

ALTA

NLB 

SDH OBVEZNICA PREDSTAVITEV

4 junij 2015

1



SLOVENSKI DRŽAVNI HOLDING, d. d.

KAZALO

- ✓ Predstavitev SDH
- ✓ Računovodski izkazi in analiza naložb
- ✓ Predstavitev obveznice / izdaje
- ✓ Priloga



v 000 EUR	Povprečje 2010-2014	2014
Dividende	23.549	34.966
Obresti	8.882	3.148

ALTA

NLB 



PREDSTAVITEV SDH

3



SLOVENSKI DRŽAVNI HOLDING, d. d.

OPIS SDH

- ✓ SDH je organizirana kot delniška družba, katere ustanovitelj in edini delničar je Republika Slovenija (RS). Organe SDH in njihove pristojnosti določata ZSDH-1 ter statut SDH. SDH ima štiri organe: skupščino, upravo, nadzorni svet in ekonomsko socialni strokovni odbor. Naloge in pristojnosti skupščine SDH izvaja Vlada RS. SDH ima dvotirni sistem upravljanja z upravo (v statutu tričlanska, trenutno dvočlanska uprava) in nadzornim svetom.
- ✓ Glavna področja delovanja SDH:
 - *Upravljanje premoženja*: Upravljanje kapitalskih naložb, ki so v neposredni ali posredni lasti RS, obsega pridobivanje in razpolaganje s kapitalskimi naložbami ter izvrševanje pravic delničarja ali družbenika.
 - *Denacionalizacija*: SDH sodeluje v postopkih denacionalizacije in v postopkih za določitev odškodnine zavezancem, ki so denacionalizacijskim upravičencem vrnili nepremičnine v naravi.
 - *Poravnavanje obveznosti iz naslova odškodnin*: SDH v imenu in za račun RS izvršuje pravnomočne odločbe o določitvi višine odškodnin.

Vrsta kapitalskih naložb	Stanje na dan 31.12.2014	
	Kapitalske naložbe SDH	Kapitalske naložbe v neposredni lasti RS v upravljanju SDH
Aktivne naložbe	30	66
Neaktivne naložbe (družbe v stečaju, likvidaciji)	12	12
Skupaj	42	78

RELACIJA DRŽAVA : SDH KLJUČNI UPRAVLJAVEC



SLOVENSKI DRŽAVNI HOLDING, d. d.

Ključna državna entiteta za
upravljanje in razpolaganje z
državnimi naložbami

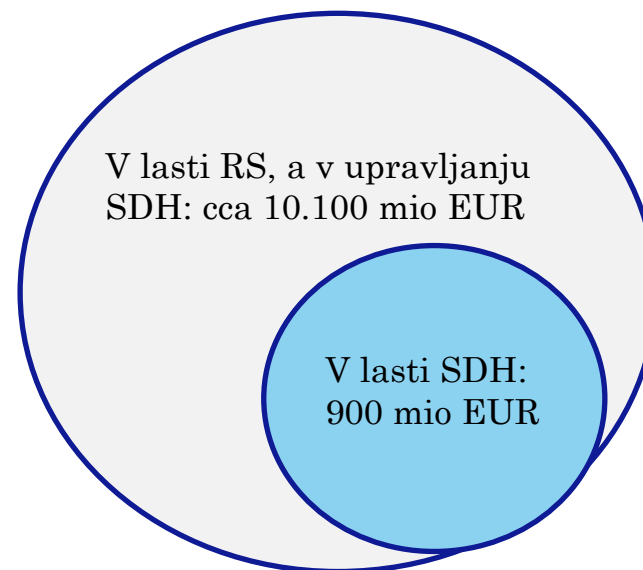
V 100% lasti države

Transformacija SOD v SDH:

- ✓ ZSDH-1 je stopil v veljavo aprila 2014
- ✓ Preoblikovanja SOD v SDH
- ✓ Pripojitev PDP k SDH.



Vrednost naložb 31.12.2014:



RELACIJA DRŽAVA : SDH STATUT

POMEMBNI ČLENI STATUTA

2. člen

Edini ustanovitelj in delničar Družbe je Republika Slovenija

Družba posluje kot delniška družba s pravicami, obveznostmi in odgovornostmi, določenimi z ZGD-1, ZSDH-1, zakonom o Slovenskem odškodninskem skladu (Uradni list RS št. 21/11-uradno prečiščeno besedilo; v nadaljnjem besedilu: ZSOS) in drugimi zakoni ter statutom.

7. člen

Delnice so navadne in se glasijo na ime Republike Slovenije ter dajejo imetnikom pravico do upravljanja Družbe, pravico do dividende ter pravico do izplačila preostanka vrednosti premoženja Družbe v primeru njene likvidacije. Republika Slovenija se, dokler je edini delničar Družbe, odpoveduje pravici do dividende.

Delnice so izdane v nematerializirani obliki.

9. člen

Sredstva za poslovanje Družbe se zagotavljajo:

- ***Iz proračuna Republike Slovenije***
- *Iz drugih sredstev ustanovitelja*
- *Iz dela sredstev, ustvarjenih na podlagi upravljanja in razpolaganja z vrednostnimi papirji in drugimi sredstvi, pridobljenimi na podlagi 9., 10. in 11. člena ZSOS in drugih zakonov;*
- *Iz dela sredstev ustvarjenih z izdajo vrednostnih papirjev Družbe in drugimi dolžniškimi viri*
- *Iz sredstev pridobljenih iz naslova upravljanja kapitalskih naložb v imetništvu Republike Slovenije oziroma tretjih oseb v skladu s 27. členom ZSDH-1*
- *Iz dela drugih prihodkov, ustvarjenih z lastnim poslovanjem*

RELACIJA DRŽAVA : SDH

DODATNE DOLOČBE

TOČKA 1.19 LETNEGA POROČILA DRUŽBE:

1.1.9. Preveritev solventnosti družbe na dan 31. 12. 2014

SDH je tekom leta 2014 redno spremljal solventnost družbe. Na podlagi proučitve stanja in znanih dejstev SDH ugotavlja:

- Vrednost premoženja SDH na dan 31. 12. 2014 presega vsoto njegovih obveznosti.
- Nepokrita izguba presega polovico osnovnega kapitala, vendar SDH istočasno razpolaga z relativno visokim zneskom presežka iz prevrednotenja finančnih naložb, ki se bo predvidoma v prihodnjih letih v postopku prodaje naložb prekvalificiral v druge kategorije kapitala.
- SDH vse zapadle obveznosti tekoče poravnava. Vsem delavcem so bile izplačane plače v skladu s pogodbami o zaposlitvi. Davki ter prispevki iz in od plač so redno poravnani na dan izplačila plač.
- Dolgoročna posojila, ki jih je SDH najel v letih 2009 in 2010 zaradi zalaganja lastnih sredstev za izplačila upravičencem po ZVVJTO in za vzdrževanje tekoče likvidnosti, so zavarovana s poroštvom Republike Slovenije.
- **Z odločbo Ustavnega sodišča št. U-I-140/94 z dne 14. 12. 1995 je določeno, da je Republika Slovenija dolžna zagotoviti SDH dodatna sredstva v primeru, da njegovo premoženje ne bi zadostovalo za redno izplačevanje obveznosti po Zakonu o denacionalizaciji, Zakonu o zadrugah in drugih predpisih, ki urejajo denacionalizacijo premoženja.**

PRAVNI OKVIR UPRAVLJANJA NALOŽB

- ✓ SDH je pristojen za upravljanje vseh naložb RS v imenu in za račun RS po lastni presoji in v skladu z Zakonom o Slovenskem državnem holdingu (ZSDH-1).
- ✓ SDH ni pristojen za upravljanje: kapitalskih naložb v mednarodnih finančnih institucijah, kapitalskih naložb v gospodarskih družbah, ki opravljajo javno gospodarsko službo (prenos in distribucija zemeljskega plina in električne energije, organiziranja trga z električno energijo v RS) ter naložb v DUTB.
- ✓ Letni načrt upravljanja naložb sprejme uprava SDH na podlagi sprejete strategije. V njem se opredelijo podrobni cilji SDH pri upravljanju posameznih naložb ter ukrepi in usmeritve za doseganje teh ciljev.
- ✓ Strategija upravljanja naložb določa opredelitev in razvrstitev naložb na posamezne vrste naložb, opredelitev razvojnih usmeritev RS kot delničarke ali družbenice družb in posamezne strateške cilje, ki jih RS želi uresničiti z vsako naložbo, opredeljeno kot strateško. Strategijo na predlog vlade sprejme državni zbor in velja do sprejetja nove. Državni zbor lahko razveljavi ali spremeni strategijo le s sprejetjem nove. Predlog strategije z obrazložitvijo pripravi vlada na predlog ministrstva, pristojnega za finance.
- ✓ Strateške naložbe so naložbe, s katerimi RS poleg gospodarskih dosega tudi strateške cilje. Strateški cilji so cilji, povezani z upravljanjem državne infrastrukture, cilji, povezani z upravljanjem javnih služb, varnostni cilji, razvojni cilji in drugi cilji, pri katerih se upoštevajo pomembni družbeni interesi. Minimalni delež v naložbah, ki so s strategijo določene kot strateške naložbe, je 50 % in delnica.
- ✓ Pomembne naložbe so naložbe, v katerih država ohrani kontrolni delež (25% + 1 delnica) z namenom ohraniti ključne razvojne komponente. Portfeljske naložbe pa so naložbe, v katerih država ni obvezna ohraniti kontrolnega deleža, z njimi pa upravlja in razpolaga izključno za doseg gospodarskih ciljev.

KLJUČNI AKTI UPRAVLJANJA

Sprejme

DRŽAVNI
ZBOR

Strategija upravljanja kapitalskih naložb

Definicija in klasifikacija naložb v tri vrste naložb: strateške, pomembne, portfeljske. Definira razvojne politike RS. Posamezni strateški cilji.

VLADA

***Letni načrt upravljanja**

Opredelijo se cilji pri upravljanju posameznih naložb ter ukrepi in usmeritve za doseg te ciljev. Določa pričakovane denarne tokove.

***Merila za merjenje uspešnosti družb**

Upoštevati morajo strateške cilje, ki jih določa strategija, ter določati tudi ekonomske in finančne cilje.

UPRAVA +
NS SDH

Kodeks upravljanja

Načela in priporočila dobre prakse upravljanja. Načela, postopki in merila za zagotavljanje preglednosti in sledljivosti odločitev.

Politika upravljanja

** Pripravi se po sprejetju strategije upravljanja*

IZBOLJŠANJE KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA

- ✓ Sprejem Kodeksa korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države (december 2014)
- ✓ Sprejem Politike upravljanja (december 2014)
- ✓ Priprava Priročnika za delo članov nadzornih svetov (november 2014)
- ✓ Sprejem oz. dopolnitev Priporočil in pričakovanj SDH in spodbujanje družb k doslednemu izvajanju le-teh
- ✓ Sprejem Meril za kadrovanje nadzornikov (december 2014)
- ✓ Izvedba mesečnih izobraževalnih srečanj za nadzornike državnih družb
- ✓ Spodbujanje uvajanja evropskega modela odličnosti v družbe (EFQM)
- ✓ Spremembe statotov in aktov o ustanovitvi nekaterih družb

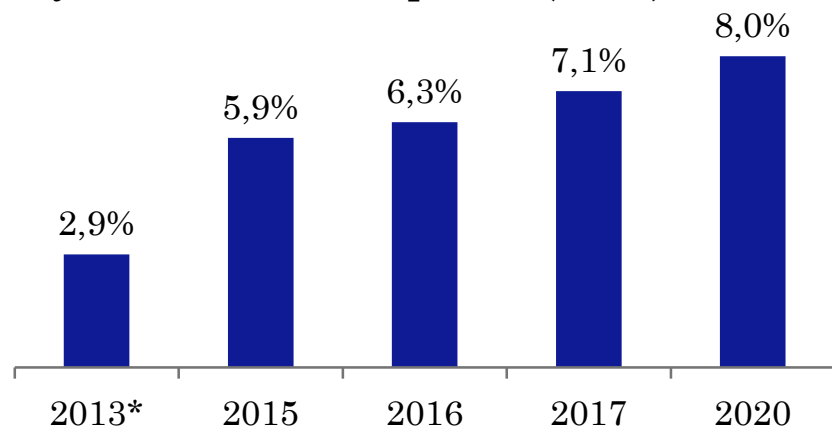
Številni sprejeti interni akti: Poslovnik o delu KK, Poslovnik o delu ESSO, Pravilnik o upravljanju s tveganji, Izhodišča za glasovanje na skupščinah družb, več navodil pooblaščenca za skladnost poslovanja in integriteto...



STRATEGIJA UPRAVLJANJA

- ✓ Cilji, ki jih RS zasleduje pri upravljanju kapitalskih naložb države, so:
 - povečanje vrednosti naložb,
 - zagotavljanje čim višjega donosa za lastnike in
 - uresničevanje drugih morebitnih strateških ciljev v naložbah, ki so opredeljene kot strateške z akti upravljanja.
- ✓ Ključen cilj upravljanja kapitalskih naložb države je ustvarjanje donosa v višini 8% na knjigovodsko vrednost kapitala leta 2020. V naslednjih treh letih je ciljna donosnost kapitalskih naložb države 5,9% za leto 2015, 6,3% za leto 2016 in 7,1% za leto 2017.
- ✓ Prodajo ali zamenjavo naložb je potrebno izvesti na enega izmed načinov, in sicer na podlagi javne ponudbe z objavo javnega razpisa, javne dražbe, javnega zbiranja ponudb ali preko ponudbe vrednostnih papirjev v skladu z zakonom, ki ureja trg finančnih instrumentov.

Ciljna donosnost kapitala (ROE)



Gre za trenutni predlog strategije, ki ga mora potrditi Državni zbor.

*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

PRIVATIZACIJSKI PROCES

- ✓ Državni zbor RS je 21. 6. 2013 dal SDH soglasje za odtujitev kapitalskih naložb v neposrednem imetništvu SDH ter kapitalskih naložb RS, s katerimi upravlja, poleg tega pa je dal soglasje tudi KAD, Modri zavarovalnici, D.S.U. in PDP, za odtujitev njihovih kapitalskih naložb, v skupno 15 družbah.
- ✓ Kapitalske naložbe s soglasjem za odtujitev s strani Državnega zbora RS s statusom na dan 12.5.2015**:

Št.	Ime družbe	Status	RS	SDH	KAD	D.S.U	PDP	MZ	Skupaj
1	Adria Airways Tehnika, d. d.	v teku	0	0	0	0	52,33	0	52,33
2	Adria Airways, d. d.	v teku	69,87	0	0	0	2,08	0	71,95
3	Aero, d. d.	v stečajju	0	0	0	0	1,44	0	1,44
4	Aerodrom Ljubljana, d. d.	prodano	50,67	6,82	7,36	0	0	0	64,85
5	Cinkarna Celje, d. d.	v teku	0	11,41	0	0	0	20,00	31,41
6	Elan, d. o. o.	v teku	0	0	0	0	66,37	8,57	74,94
7	Fotona, d. d.	prodano	0	0	0	0	70,48	0	70,48
8	Gospodarsko razstavišče, d. o. o.		0	0	29,51	1,22	0	0	30,73
9	Helios, d. d.	prodano	0	9,54	0	0	0	8,31	17,85
10	Nova KBM, d. d.	v teku	100,00	0	0	0	0	0	100,00
11	Paloma, d. d.	v teku	0	0	0	0,04	70,97	0	71,01
12	Telekom Slovenije, d. d.	v teku	62,54	4,25	5,59	0	0	0	72,38
13	Terme Olimia Bazeni, d. d.*		0	0	49,70	0	0	0	49,70
14	Unior, d. d.		0	2,31	5,55	0	37,11	0	44,97
15	Žito, d. d.	prodano	0	12,26	0	0,01	0	14,97	27,24

V obdobju od 1. 1. 2014 do 31. 12. 2014 so bile realizirane pogodbe o prodaji deležev v Heliosu, Aerodromu Ljubljana, Letriki in Salusu. Skupna kupnina, ki jo je SDH v letu 2014 prejel za navedene naložbe, je znašala 40,5 mio EUR.

*Družba Terme Olimia Bazeni od 30. 9. 2014 dalje ne obstaja, ker je bila pripojena družbi Terme Olimia, d. d.

** pri prodanih družbah gre za stanje v času prodaje in ne na dan 12.5.2015.

KONSOLIDIRANI RAČUNOVODSKI IZKAZI IN ANALIZA NALOŽB

13

KONSOLIDIRANA BILANCA STANJA

v 000 EUR	2011	2012	2013	2014
SREDSTVA	1.264.637	1.143.771	1.029.107	1.042.795
Nekratkoročna sredstva	1.021.101	879.316	835.424	812.029
Neopredmetena sredstva in dolgoročne AČR	58	53	66	43
Opredmetena osnovna sredstva	914	794	761	679
Naložbene nepremičnine	5.600	5.450	4.563	0
Dolgoročne finančne naložbe	750.076	675.015	696.193	743.055
Dolgoročne poslovne terjatve	264.453	198.004	133.841	68.252
Kratkoročna sredstva	243.536	264.455	193.683	230.766
Nekratkoročna sredstva za prodajo	0	50.000	13.255	62.455
Kratkoročne finančne naložbe	163.827	141.410	96.684	87.691
Kratkoročne poslovne terjatve	72.545	71.248	70.509	70.279
Denarna sredstva	7.137	1.771	13.208	9.300
Kratkoročne AČR	27	26	27	1.041
KAPITAL IN OBVEZNOSTI	1.264.637	1.143.771	1.029.107	1.042.795
Kapital	127.898	113.982	143.076	294.772
Osnovni kapital	60.167	60.167	60.167	60.167
Kapitalske rezerve	0	0	0	0
Zakonske rezerve	0	0	0	0
Presežek iz prevrednotenja	265.176	230.045	282.869	336.624
Preneseni čisti poslovni izid	-197.445	-176.230	-177.847	-102.019
Čisti poslovni izid poslovnega leta	0	0	-22.113	0
Nekratkoročne obveznosti	829.562	854.790	581.875	294.692
Rezervacije in dolgoročne PČR	147.138	91.123	75.890	76.448
Dolgoročne obveznosti	682.424	763.667	505.985	218.244
Dolgoročne finančne obveznosti	682.424	763.667	505.985	218.244
Kratkoročne obveznosti	307.177	174.999	304.156	453.331
Kratkoročne obveznosti	307.065	174.834	304.040	453.153
Kratkoročne finančne obveznosti	279.897	108.052	276.001	433.164
Kratkoročne poslovne obveznosti	27.168	66.782	28.039	19.989
Kratkoročne PČR	112	165	116	178

- Razlika med konsolidiranimi in nekonsolidiranimi izkazi je v metodi zajema pridruženih družb. Konsolidirani izkazi uporabljajo kapitalsko metodo, nekonsolidirani pa pošteno oziroma nabavno vrednost. Razlika je v 7,4 mio višji vrednosti pridruženih družb in s tem kapitala v konsolidiranih izkazih glede na izkaze družbe.
- Opredmetena sredstva niso obremenjena s hipotekami ali zastavami.
- Čisti dobiček v letu 2014 je znašal 97,76 mio EUR (za 38,09 mio EUR se je oplemenitil iz naslova dobička iz prodaje deležev v gospodarskih družbah) in je v kapitalu efektivno izničil negativni poslovni izid v 2013 in zmanjšal preneseno izgubo iz prejšnjih let.
- Rezervacije so oblikovane primarno za povračila v denacionalizacijskih postopkih (75,87 mio EUR).

OBVEZNOSTI

PASIVA	
v 000 EUR	31.12.2014
KAPITAL IN OBVEZNOSTI	1.042.795
Kapital	294.772
Osnovni kapital	60.167
Kapitalske rezerve	0
Zakonske rezerve	0
Presežek iz prevrednotenja	336.624
Preneseni čisti poslovni izid	-102.019
Čisti poslovni izid poslovnega leta	0
Nekratkoročne obveznosti	294.692
Rezervacije in dolgoročne PČR	76.448
Dolgoročne obveznosti	218.244
Dolgoročne finančne obveznosti	218.244
Kratkoročne obveznosti	453.331
Kratkoročne obveznosti	453.153
Kratkoročne finančne obveznosti	433.164
Kratkoročne poslovne obveznosti	19.989
Kratkoročne PČR	178

Dolgoročne finančne obveznosti	
v 000 EUR	31.12.2014
Posojila, dobljena pri bankah	154.979
Glavnica za obveznico SOS2E	63.265
Poštena vrednost obrestne zamenjave	0
Skupaj	218.244
Kratkoročne finančne obveznosti	
v 000 EUR	31.12.2014
Posojila, dobljena pri bankah	299.933
Glavnica za obveznico SOS2E	131.543
Poštena vrednost obrestne zamenjave	1.688
Skupaj	433.164
Kratkoročne poslovne obveznosti	
v 000 EUR	31.12.2014
Obresti za obveznico SOS2E	13.654
Obveznosti do dobaviteljev	4.405
Obresti za posojila bank	1.085
Ostale poslovne obveznosti	845
Skupaj	19.989

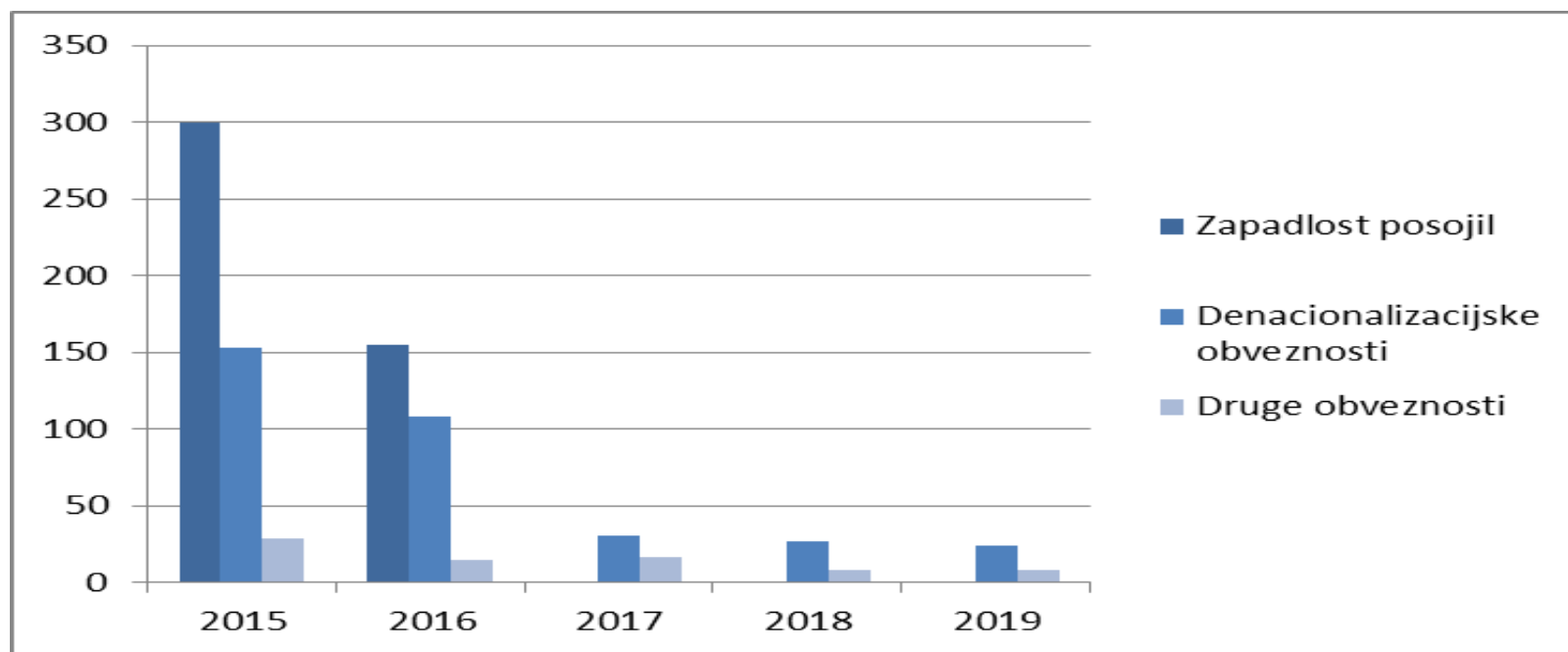
Obrestne mere:

- Bančna posojila: nominalno 1,033% - 3,6% letno
- Kratkoročna bančna posojila: SWAP 0,684% - 1,4379% letno + povprečni ponderirani pribitek na SWAP je 0,99%.

- Razmerje D/E znaša 2,21.
- Kapital predstavlja 28,3% celotnih sredstev.
- Finančni dolg 651,4 mio EUR, neto dolg (denarna sredstva, depoziti) znaša 557,3 mio EUR.
- V 2015 zapade za plačilo 300 mio EUR prejetih kratkoročnih posojil.
- Vsi dolgoročni krediti zapadejo v 2016.
- Zadnji obrok SOS2E zapade 1.6.2016, obrestna mera znaša 6%, izračun konformni.
- Posojila pridobljena pri bankah so po zakonih ZPSOD09 in ZPSOD10 zavarovana s poroštvom RS v višini 180 in 300 mio EUR. Danes je teh posojil 455 mio in prav toliko poroštev.

OBVEZNOSTI IN POLITIKA REFINANCIRANJA

Planirane obveznosti družbe po letih (skupaj posojila 455 mio EUR, denacionalizacija 343 mio EUR, druge obveznosti 77 mio EUR):



* V izračunih so upoštevane maksimalne možne obveznosti iz denacionalizacije (za povračila v denacionalizacijskih postopkih).

Plan refinanciranja:

- ✓ do 300 mio EUR kratkoročnih finančnih obveznosti, ki zapadejo v letu 2015 bo SDH refinanciral s podaljšanjem posojil,
- ✓ do 155 mio EUR finančnih obveznosti, ki zapadejo v letu 2016 bo SDH refinanciral z izdajo obveznice in drugimi viri.

SDH načrtuje, da se bo obseg finančnih obveznosti v naslednjem 5 letnem obdobju gibal med 400 in 450 mio EUR.

UPRAVLJANJE LIKVIDNOSTI

- ✓ V letu 2014 je SDH redno in pravočasno **izpolnil vse zakonske in pogodbene obveznosti**.
- ✓ **Viri za pokrivanje obveznosti SDH v letu 2014:**
 - ✓ izplačila dividend družb v lasti SDH,
 - ✓ depoziti
 - ✓ prilivi iz realiziranih prodaj kapitalskih naložb,
 - ✓ prodaje točk vzajemnih skladov,
 - ✓ prilivi od terjatev do RS (iz naslova ZVVJTO, ZSPOZ in ZIOOZP).
- ✓ Denarni **odlivi za zakonske obveznosti SDH** so bili za **10 % višji** od odlivov v 2013. Več kot 92 % zakonskih odlivov predstavljajo odlivi po ZDen.
- ✓ Skupna **zadolženost SDH iz naslova posojil** na dan 31. 12. 2014 znaša **455 mio EUR**. V letu 2015 zapade v vplačilo 300 mio EUR, v letu 2016 pa 155 mio EUR.
- ✓ V **letu 2015** bo potrebno **refinancirati** finančne obveznosti SDH, na kar bo ugodno vplival **padeč zahtevanih donosnosti** državnih obveznic.
- ✓ **Vrednost likvidnostnega naložbenega portfelja SDH (poleg osnovnih kapitalskih naložb)** na dan 31. 12. 2014 znaša **131,5 mio EUR**. Prevladujejo depoziti (70 %) in točke vzajemnih skladov (18 %). **Donosnost naložbenega portfelja** je v letu 2014 znašala **4,4%** (leta 2013 je znašala 3,5 %). Ta naložbeni portfelj služi tudi kot likvidna rezerva, ki skupaj z ostalimi kapitalskimi naložbami tvori večino premoženja SDH.

RAZUMEVANJE POSLOVANJA

v 000 EUR	2010	2011	2012	2013	2014
Dividende - gospodarske družbe	11.585	13.776	16.576	19.200	22.862
Dividende - zavarovalnice	667	2.709	4.675	12.762	11.967
Dividende - vzajemni skladi	135	154	187	191	137
Obresti od obveznic	1.211	983	766	559	484
Obresti od posojil	10.571	11.672	10.694	5.390	2.664
Skupaj navedeni prihodki	24.169	29.294	32.898	38.102	38.114
Stroški materiala in storitev	3.821	1.687	1.052	1.761	4.419
Stroški dela	4.022	3.023	3.104	3.871	3.617
Drugi poslovni odhodki ¹	1.044	587	287	396	43
Skupaj navedeni stroški	8.887	5.297	4.443	6.028	8.079
Obresti za prejete kredite	7.520	12.682	11.572	11.203	11.486
Razlika	7.762	11.315	16.883	20.871	18.549
Odhodki za obresti SOS2E ²	36.789	30.920	26.328	21.265	15.280

¹SDH (SOD) po 1.1.2011 ne izkazuje odhodkov iz naslova izplačil odškodnin upravičencem, ker to izvaja v imenu in za račun RS. Postavka je zaradi primerljivosti v letu 2010 zmanjšana za odškodnine po zakonih ZSPOZ in ZIOOZP. Odbitek znaša 11.621 tisoč EUR.

²V letu 2010 zraven še obresti RS 21 (2.230 tisoč EUR) in RS 39 (289 tisoč EUR).


Dodatna pojasnila:

- SDH prejema tudi upravljalne prihodke iz naslova upravljanje premoženja Republike Slovenije. S tem se pokrije del stroškov SDH povezan z upravljanjem premoženja Republika Slovenije.
- Zaradi sprememb v strukturi skupine, so posamezne postavke časovno med seboj slabše primerljive.
- ZSPOZ, ZIOOZP in ZVVJTO – izplačila SDH (SOD) v imenu in za račun RS, terjatev obrestovana s 6M Euribor.

- Pri ocenjevanju zmožnosti SDH za odplačevanje kuponov nove obveznice se omejimo samo na prihodke iz naslova prejetih dividend in prejetih obresti.
- Poslovni in prevrednotovalni prihodki ter prodaje premoženja se ne upoštevajo.
- Operativni stroški se upoštevajo brez stroškov amortizacije, odpisov in rezervacij.
- Prav tako se v celoti upoštevajo plačila obresti bankam.

SREDSTVA 1/2

AKTIVA	
v 000 EUR	31.12.2014
SREDSTVA	1.042.795
Nekratkoročna sredstva	812.029
Neopredmetena sredstva in dolgoročne AČR	43
Opredmetena osnovna sredstva	679
Naložbene nepremičnine	0
Dolgoročne finančne naložbe	743.055
Dolgoročne poslovne terjatve	68.252
Kratkoročna sredstva	230.766
Nekratkoročna sredstva za prodajo	62.455
Kratkoročne finančne naložbe	87.691
Kratkoročne poslovne terjatve	70.279
Denarna sredstva	9.300
Kratkoročne AČR	1.041

- Likvidna sredstva depozitov in denarja znašajo 94,1 mio EUR (84,8 mio + 9,3 mio).
 - Skupaj dolgoročne finančne naložbe znašajo 808,4 mio EUR.
- 
- Največjih osem naložb 750,7 mio EUR je tržnih (kotirajoči papirji).
 - 23,5 mio EUR v vzajemnih skladih.
 - 4,7 mio EUR v tujih tržnih delniških papirjih.
 - 2,3 mio EUR v tržnih obveznicah.

Dolgoročne poslovne terjatve	
v 000 EUR	31.12.2014
Dolgoročna terjatev do RS iz naslova ZSPOZ	24.138
Dolgoročna terjatev do RS iz naslova ZIOOZP	11.624
<u>Dolgoročna terjatev do RS iz naslova ZVVJTO</u>	<u>32.490</u>
Skupaj	68.252

Celotna dolgoročna terjatev do RS zapade v letu 2016.

Nekratkoročna sredstva za prodajo		
v 000 EUR	31.12.2014	20.5.2015
Telekom Slovenije d.d.	40.287	30.285
Cinkarna Celje d.d.	16.452	18.683
<u>Žito d.d.</u>	<u>5.716</u>	<u>7.724</u>
Skupaj	62.445	56.691

Kratkoročne finančne naložbe	
v 000 EUR	31.12.2014
Kratkoročne, razpoložljive za prodajo	2.891
Dani depoziti in vloge poslovnih bank	84.800
<u>Komercialni zapisi, potrdila o vlogi</u>	<u>0</u>
Skupaj	87.691

Kratkoročne poslovne terjatve	
v 000 EUR	31.12.2014
Terjatve do RS iz naslova ZSPOZ	24.718
Terjatve do RS iz naslova ZIOOZP	11.751
Terjatve do RS iz naslova ZVVJTO	32.632
<u>Ostale kratkoročne terjatve</u>	<u>1.178</u>
Skupaj	70.279

SREDSTVA 2/2

AKTIVA	
v 000 EUR	31.12.2014
SREDSTVA	1.042.795
Nekratkoročna sredstva	812.029
Neopredmetena sredstva in dolgoročne AČR	43
Opredmetena osnovna sredstva	679
Naložbene nepremičnine	0
Dolgoročne finančne naložbe	743.055
Dolgoročne poslovne terjatve	68.252
Kratkoročna sredstva	230.766
Nekratkoročna sredstva za prodajo	62.455
Kratkoročne finančne naložbe	87.691
Kratkoročne poslovne terjatve	70.279
Denarna sredstva	9.300
Kratkoročne AČR	1.041

Največje naložbe** so vse tržne

v 000 EUR	31.12.2014
Krka	316.600
Zavarovalnica Triglav	150.700
Petrol	117.000
Sava Re	68.800
Telekom Slovenije*	40.300
Luka Koper	35.100
Cinkarna Celje*	16.500
Žito*	5.700
Skupaj	750.700

*Naložbe knjižene pod nekratkoročna sredstva za prodajo.

**Vrednosti so zaokrožene.

Dolgoročne finančne naložbe z deleži na dan 30.4.2015**			
	% RS	% SDH	% SKUPAJ
ENERGETIKA			
PETROL, D.D., LJUBLJANA		19,8	19,8
ELEKTRO LJUBLJANA D.D.	79,5	0,3	79,8
ELEKTRO GORENJSKA, D.D., KRANJ	79,4	0,3	79,7
GEOPLIN, D.O.O.	39,6	0,1	39,6
FINANČNI HOLDINGI			
PDP, D.D.		100,0	100,0
KDD D.D., LJUBLJANA		19,2	19,2
SAVA, D.D.	0,0	11,1	11,1
IGRALNIŠTVO			
CASINO BLEDE, D.D., BLEDE		43,0	43,0
HIT, D.D., NOVA GORICA		20,0	20,0
LOTERIJA SLOVENIJE, D.D., LJUBLJANA		15,0	15,0
CASINO PORTOROŽ, D.D., PORTOROŽ		9,5	9,5
PREHRAMBENA INDUSTRIJA			
POMURSKE MLEKARNE D.D., MUR.SOBOTA	0,0	3,3	3,3
PROIZVODNI SEKTOR			
KRKA, D.D., NOVO MESTO	0,0	16,2	16,2
GORIŠKE OPEKARNE, D.D., RENČE		12,3	12,3
CIMOS, D.D.		6,9	6,9
UNIOR, D.D., ZREČE		2,3	2,3
PROMET, TRANSPORT IN INFRASTRUKTURA			
LUKA KOPER, D.D., KOPER	51,0	11,1	62,1
INTEREUROPA, D.D., KOPER		1,7	1,7
SPLOŠNI GOSPODARSKI SEKTOR			
PS ZA AVTO, D.O.O., LJUBLJANA		90,0	90,0
ČZP VEČER, D.D., MARIBOR	0,0	10,0	10,0
VARNOST SISTEMI, D.O.O.		9,7	9,7
INTERTRADE ITA, D.D., LJUBLJANA		7,7	7,7
CETIS, D.D., CELJE		7,5	7,5
TURIZEM			
ADRIA, TURISTIČNO PODJETJE D.O.O., ANKARAN		12,2	12,2
GOSPODARSKO RAZSTAVIŠČE		4,8	4,8
ZAVAROVALNIŠTVO			
ZAVAROVALNICA TRIGLAV, D.D., LJUBLJANA	34,5*	28,1	62,6
POZAVAROVALNICA SAVA, D.D., LJUBLJANA		25,0	25,0

Brez družb v stečajnih ali likvidacijskih postopkih.

ANALIZA OBČUTLJIVOSTI

Naložba	Delnic	31.12.2014		20.5.2015		Občutljivost na cene delnic			
		Cena	Vrednost	Cena	Vrednost	-10%	-20%	-30%	-40%
Krka	5.312.070	59,6	316,6	68,0	361,2	61,2	54,4	47,6	40,8
Zavarovalnica Triglav	6.386.644	23,6	150,7	28,9	184,6	26,0	23,1	20,2	17,3
Petrol	412.009	284,0	117,0	276,0	113,7	248,4	220,8	193,2	165,6
Sava RE	4.304.917	16,0	68,8	15,8	67,8	14,2	12,6	11,0	9,5
Luka Koper	1.557.857	22,5	35,1	25,4	39,6	22,9	20,3	17,8	15,2
Telekom Slovenije	277.839	145,0	40,3	109,0	30,3	98,1	87,2	76,3	65,4
Cinkarna Celje	92.950	177,5	16,5	201,0	18,7	180,9	160,8	140,7	120,6
Skupaj Vrednost:			745,0		815,8	734,3	652,7	571,1	489,5
Kapital skupine	294,8					284,0	202,4	120,8	39,2

- ✓ V analizi 71%, torej večina sredstev Skupine SDH (31.12.2014).
- ✓ Le scenarij 45% padca vrednosti navedenih naložb izniči kapital SDH (ceteris paribus predpostavka).
- ✓ Sava Re se v konsolidiranih izkazih vodi po kapitalski metodi in znaša 0,9 mio EUR manj kot tržna vrednost (31.12.2014).
- ✓ Vrednotenja (P/E) so zmerna.
- ✓ Pričakovana 2015 bruto dividendna donosnost izbranih naložb je nadpovprečna (4,8%).

Naložba	P/E TTM	Občutljivost na cene delnic				
		-10%	-20%	-30%	-40%	
Krka	12,4	11,2	9,9	8,7	7,4	
Zavarovalnica Triglav	7,2	6,5	5,8	5,1	4,3	
Petrol	9,4	8,5	7,5	6,6	5,7	
Sava RE	7,9	7,1	6,3	5,5	4,7	
Luka Koper	11,3	10,2	9,0	7,9	6,8	
Telekom Slovenije*	12,0	10,8	9,6	8,4	7,2	
Cinkarna Celje	13,2	11,9	10,6	9,3	7,9	
Skupaj Vrednost:		815,8	734,3	652,7	571,1	489,5

*Prilagojeni 2014 podatki (za 62,4 mio EUR v povezavi z rezervacijami in odpisi).

KONSOLIDIRAN IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA

▼ 000 EUR	2010	2011	2012	2013	2014
Čisti prihodki od prodaje	4.641	1.676	586	533	4.259
Vsi poslovni prihodki	42.919	217.862	51.493	3.389	6.850
Stroški blaga, materiala in storitev	3.821	1.687	1.052	1.761	4.419
Stroški dela	4.022	3.023	3.104	3.871	3.617
Amortizacija	1.142	520	308	311	278
Dolgoročne rezervacije	63	39	30	11.553	4.880
Odpisi vrednosti	136	61	20	764	1.135
Drugi poslovni odhodki	12.665	587	287	396	43
Poslovni izid iz poslovanja	21.070	211.945	46.692	-14.817	7.522
Finančni prihodki	27.131	51.966	39.931	48.820	83.077
Finančni odhodki	58.234	133.589	71.838	85.652	27.157
Delež dobičkov/izgub iz naložb vrednotenih po kapitalski metodi*	38.161	35.034	22.685	21.052	39.280
Poslovni izid pred obdavčitvijo	-48.204	95.287	37.470	-30.595	87.726
Davek iz dobička	0	0	0	0	0
Odloženi davki	16.999	9.766	6.495	8.482	10.034
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	-65.203	85.521	30.975	-22.113	97.760

*Pridružene družbe.

ALTA

NLB 



PREDSTAVITEV IZDAJE

23



SLOVENSKI DRŽAVNI HOLDING, d. d.

OSNOVNE ZNAČILNOSTI OBVEZNICE (1)

Tip instrumenta	„Bullet” Obveznica
Izdajatelj	SDH d.d.
Donosnost do dospelja	SLOREP4.125 01/26/2020+140-160 b.t.
Ročnost	5 Let
Tip kupona	Fiksni
Pričakovana velikost izdaje	50-100 mio EUR
Izplačilo obresti	Letno
Nominalna vrednost	1.000 EUR
Minimalna nakupna količina	10.000 EUR
Zavarovanje/garancije	Brez
Pričakovani datum izdaje	Konec junija 2015
Datum dospelja	2020
Način obrestovanja	Dejansko/Dejansko
Namen izdaje	Refinanciranje finančnih obveznosti, razpršitev virov financiranja in podaljšanje ročnosti finančnih obveznosti
Mesto Trgovanja	LJSE
Ostalo	Ponudba z izjemo po 2. poglavju ZTFI

OSNOVNE ZNAČILNOSTI OBVEZNICE (2)

Prepoved dajanja zavarovanj

- ✓ Izdajatelj se zavezuje, da ne bo ustanovil ali dopustil obstoja zavarovanja na svojem premoženju, razen če ustanovi enakovredno zavarovanje tudi za obveznosti izdajatelja iz obveznic. Prepoved ne velja za zavarovanja, s katerimi so zavarovane obstoječe zavarovane obveznosti izdajatelja, v skupnem znesku 455 mio EUR.

Prepoved poroštev

- ✓ Izdajatelj se zavezuje, da ne bo prevzel ali dopustil obstoja odgovornosti za obveznosti kakšne druge osebe.

Dodatna klavzula oz. predpostavka:

- ✓ Neizplačevanje dividend
Delničarju/em se dividende ne izplačujejo.

Dodatna klavzula oz. predpostavka in zaveze izdajatelja, razen prepovedi ustanavljanja zavarovanj v korist finančnih instrumentov, ki so namenjeni ali primerni za uvrstitev v trgovanje na borzi ali drugem organiziranem trgu vrednostnih papirjev, prenehajo, če izdajatelj imetnikom obveznice ponudi zavezujočo ponudbo za odkup vseh obveznic. Kuponska obrestna mera pri obveznicah, katerih imetniki ne sprejmejo take odkupne ponudbe, se z dnem plačila kupnine po odkupni ponudbi poviša za 50 bazičnih točk.

OSNOVNE ZNAČILNOSTI OBVEZNICE (3)

KRŠITVE:

- ✓ Neplačilo
- ✓ Kršitev drugih obveznosti
- ✓ Navzkrižna kršitev (V zvezi z obveznostmi iz zadolževanja, ki posamično ali skupaj znašajo vsaj 10 mio EUR)
- ✓ Insolventnost
Izdajatelj postane nesposoben poravnati svoje dolgove ob njihovi dospelosti in druge podobne okoliščine skladno s pravom RS
- ✓ Sprememba delničarske strukture izdajatelja
Delež Republike Slovenije se pred Dnevom Prenehanja Omejitev zniža pod 50% in eno delnico
- ✓ Prenehanje izdajatelja
Če nastopi kršitev in dokler taka kršitev traja, je vsak imetnik upravičen zahtevati takojšnje izplačilo zneska glavnice vsake svoje obveznice, skupaj z natečenimi obrestmi do dneva izplačila.

SKUPŠČINA IMETNIKOV OBVEZNIC:

- ✓ Izdajatelj lahko kadarkoli skliče skupščino imetnikov oziroma jo je dolžen sklicati, če to pisno zahtevajo imetniki obveznic, katerih skupni nominalni znesek obveznic v lastništvu predstavlja vsaj 10 % skupnega nominalnega zneska vseh obveznic v obtoku.

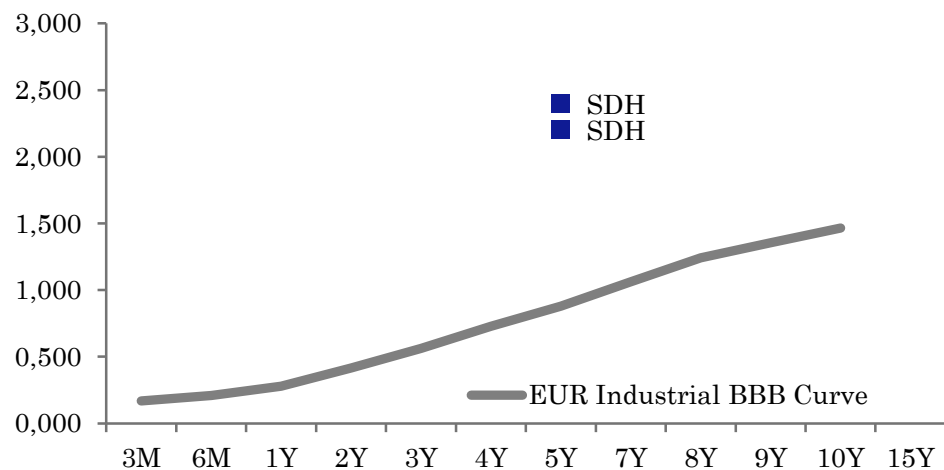
ECB ZAVAROVANJE:

- ✓ Trenutno ustreza pogojem za primernost finančnega premoženja za zavarovanje v okviru Evrosistema.

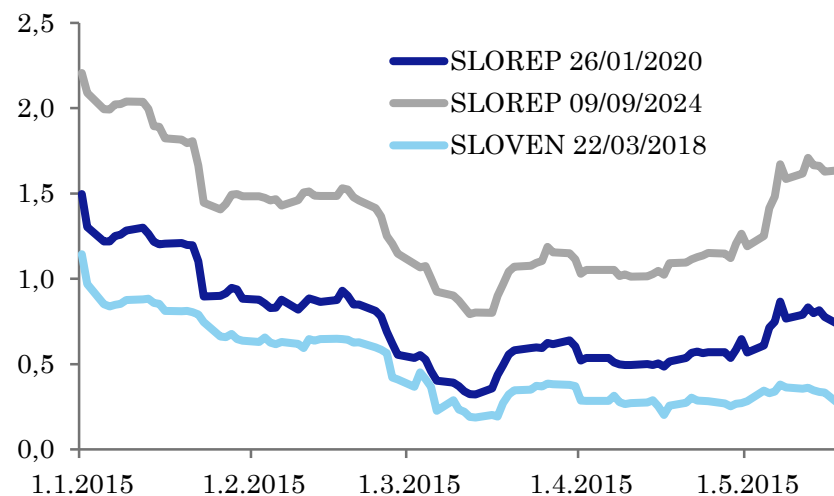
DRUGE IZDAJE SLOVENSКИH IZDAJATELJEV OD 2014 DALJE

Izdajatelj	Datum izdaje	Datum zapadlosti	Velikost izdaje (mio EUR)	Trenutna donosnost do dospetja (20.5.15)	Pribitek nad RS ob izdaji (b.t.)
Republika Slovenija	feb.14	okt.17	1.000	0,12%	n.r.
Republika Slovenija	feb.14	apr.21	1.000	0,99%	n.r.
SID banka, d.d.	apr.14	apr.17	97	0,98%	69
Petrol, d.d.	jun.14	jun.19	265	1,52%	123
NLB, d.d.	jul.14	jul.17	300	1,15%	165
Gorenje, d.d.	okt.14	okt.19	73	3,21%	262
Republika Slovenija	nov.14	mar.22	1.000	1,21%	n.r.
SIJ, d.d.	nov.14	nov.19	43	3,55%	330
Republika Slovenija	mar.15	mar.35	1.000	2,10%	n.r.
Adria Mobil	apr.15	apr.20	24	3,75%	356

EUR Industrial BBB vs SDH (pričakovani razpon donosa do dospetja)



Donosnost državnih obveznic od začetka leta



POSTOPEK NAKUPA

- ✓ Vpisovanje obveznic bo potekalo predvidoma od **11.6.2015** do najkasneje dne **19. 6. 2015 do 12.00 ure**
- ✓ Vpisovanje Obveznic bo potekalo pri **ALTI Invest d.d.**, Železna cesta 18, Ljubljana in pri **NLB d.d.**, Sektor za poslovanje s finančnimi instrumenti za stranke, Poslovalnica za podjetniške finance, Trg republike 2/XI, Ljubljana
- ✓ Podrobne informacije o postopku vpisa lahko vpisniki pridobijo po elektronski pošti na elektronski naslov sdh@alta-nlb.si ter na naslednjih telefonskih številkah:
 - ALTA Invest d.d. 00 386 (0)1 32 00 320
 - NLB d.d. 00 386 (0)1 476 5228 / 5112 / 5104.
- ✓ Vplačevanje Obveznic bo potekalo pri NLB d.d.
- ✓ Predvideni datum vplačila je **24. 6. 2015 do 12.00 ure**
- ✓ Izdajatelj predvideva, da bodo obveznice vpisane na trgovalne račune vlagateljev predvidoma dne 24. 6. 2015 ali najkasneje v nekaj dneh po vplačilu Obveznic.
- ✓ Po izdaji obveznic bo izdajatelj izvedel postopke za uvrstitev obveznice na Ljubljansko borzo

RAZKRITJE

Dokument je bil pripravljen izključno za prikaz splošnih informacij o družbi Slovenski državni holding, d.d., Mala ulica 5, 1000 Ljubljana (»družba« ali »SDH«) in obveznicah, ki jih ta namerava izdati, ter za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ni namenjen točno določenemu vlagatelju. Prav tako dokument ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo obravnavanih finančnih instrumentov. Morebitna mnenja v dokumentu prav tako niso namenjena osebnemu investicijskemu svetovanju, saj ne upoštevajo investicijskih ciljev, finančnih razmer, znanja in izkušenj posameznih vlagateljev ter posebnih potreb osebe, ki se je kakor koli seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Glede podatkov, ki se nanašajo na preteklo uspešnost posameznega finančnega instrumenta, velja opozorilo, da pretekla uspešnost ni zanesljiv pokazatelj rezultatov v prihodnosti. Vlaganje v finančne instrumente je povezano tudi s tveganjem.

Dokument se skladno s 378. členom Zakona o trgu finančnih instrumentov ([Uradni list RS, št. 108/10 – ZTFI-UPB3, 78/11, 55/12, 105/12 – ZBan-1J in 63/13 - ZS-K: »ZTFI«](#)) ne šteje za investicijsko raziskavo niti za naložbeno priporočilo, saj ne vsebuje priporočila oziroma ne predlaga naložbene strategije glede enega ali več finančnih instrumentov enega ali več izdajateljev, niti mnenja o sedanjih ali prihodnjih vrednostih ali ceni teh finančnih instrumentov. Informacije iz tega dokumenta so bile pridobljene iz virov, za katere avtorji verjamejo, da so verodostojni, vendar ne zagotavljajo njihove natančnosti in popolnosti. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po določilih ZTFI.

SDH, ALTA in NLB d.d. ne odgovarjajo za nobeno vrsto škode ali izgube, ki bi nastala z uporabo informacij, vsebovanih v tem dokumentu, predvsem odločitev in dejanj, ki bi temeljila na teh informacijah. Kot prejemnik tega dokumenta boste izključno sami odgovorni za uporabo informacij ter rezultate, ki bi izhajali iz takšne uporabe informacij. Prav tako je dolžnost preverjanja informacij, pridobljenih s tem dokumentom, na vaši strani. SDH, ALTA in NLB d.d. tega dokumenta niso dolžni posodabljati, popravljati ali spreminjati.

Ta dokument so po zakonih Republike Slovenije v sodelovanju s SDH pripravile družbe ALTA Skupina, upravljanje družb, d.d., Železna cesta 18, 1000 Ljubljana, matična številka 3618846000 (»ALTA Skupina d.d.«), ALTA Invest, investicijske storitve, d.d., Železna cesta 18, 1000 Ljubljana, matična številka 3710432000 (»ALTA Invest d.d.«) (ALTA Invest d.d. in ALTA Skupina: »ALTA«) in Nova Ljubljanska banka d.d., Ljubljana, Trg republike 2, 1520 Ljubljana, matična številka 5860571000 (»NLB d.d.«), ki so finančni svetovalci SDH, v zvezi z nameravano izdajo obveznic družbe in imajo iz tega naslova lahko finančni interes. ALTA niti NLB nimata pooblastil za dajanje zagotovil ali jamstev v imenu družbe.

Pravne osebe, odgovorne za izdelavo oz. posredovanje dokumenta, so SDH, ALTA in NLB d.d. Nadzorni organ družbe ALTA Invest d.d. je Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana; NLB d.d. poleg Agencije za trg vrednostnih papirjev nadzoruje tudi Banka Slovenije, Slovenska 35, 1505 Ljubljana.

Predstavljeni dokument ne more biti predmet reprodukcije, distribucije ali objave (delne niti celotne) s strani katerekoli osebe, zaradi kakršnegakoli razloga in na kakršenkoli način brez predhodnega pisnega dovoljenja družb ALTA Invest d.d. in NLB d.d. Kršitev navedenih omejitev lahko privede do kršiteljeve civilne ali kazenske odgovornosti do družb ALTA Invest d.d. in NLB d.d.

ALTA in NLB d.d. in z njima povezane osebe so lahko imetnice finančnih instrumentov družbe ali z njo povezanih oseb.

Opis storitev, splošni pogoji poslovanja in cenik storitev ALTA Invest d.d. so dostopni na spletni strani www.alta.si, [http://www.alta.si/Organizacija skupine/Ceniki pogoji in akti](http://www.alta.si/Organizacija_skupine/Ceniki_pogoji_in_akti) in [http://www.alta.si/Osnove trgovanja/Razlaga finančnih instrumentov](http://www.alta.si/Osnove_trgovanja/Razlaga_financnih_instrumentov).

Opis storitev, splošni pogoji poslovanja in cenik storitev NLB d.d. so dostopni na spletni strani <http://www.nlb.si/podjetniske-finance>

KONTAKTI

ALTA

Ime	Delovno mesto	Telefon	E-mail
Milena Brodnjak	Vodja projektov	+386 1 32 00 320	milena.brodnjak@alta.si
Aleš Škerlak	Izvršni direktor Alta Skupine	+386 1 32 00 202	ales.skerlak@alta.si

NLB

Ime	Delovno mesto	Telefon	E-mail
Brane Gregorec	Vodja podjetniških financ	+386 1 476 5104	brane.gregorec@nlb.si
Snežna Zadel	Finančni svetovalec	+386 1 476 5112	snezna.zadel@nlb.si

ALTA

NLB 



APPENDIX

31



SLOVENSKI DRŽAVNI HOLDING, d. d.

KRKA – KRKG SV



in EUR 000	2010	2011	2012	2013	2014
Sales revenues	1,010.0	1,075.6	1,143.3	1,200.8	1,191.6
EBITDA	292.4	299.9	280.4	321.7	394.6
EBITDA margin	29.0%	27.9%	24.5%	26.8%	33.1%
EBIT	210.7	212.7	190.5	227.6	297.0
EBIT margin	20.9%	19.8%	16.7%	19.0%	24.9%
Net income/Loss	171.0	162.8	159.9	172.8	166.2
Net margin	16.9%	15.1%	14.0%	14.4%	13.9%
Total Assets	1,488.2	1,534.0	1,626.7	1,759.9	1,795.7
Total Equity	1,053.3	1,139.8	1,240.5	1,332.6	1,351.9
Financial debt	125.1	88.2	26.3	0.0	38.0
Net debt	116.7	48.8	2.6	-68.1	13.9
Assets Turnover	0.68	0.70	0.70	0.68	0.66
Return on Assets	11.5%	10.6%	9.8%	9.8%	9.3%
Equity multiplier	1.41	1.35	1.31	1.32	1.33
Return on Equity	16.2%	14.3%	12.9%	13.0%	12.3%

Source: Bloomberg

Krka is the leading pharmaceutical company in Slovenia and one of the largest pharmaceutical producers in Central and Eastern Europe. Its product portfolio focuses on branded generics for distribution in the region, and both pure and branded generics to be sold on Western markets. Its long-term strategy is to increase sales of branded generic products, while licensed products should generate a diminishing share of overall sales. Their core products are those for human use and include prescription pharmaceuticals, self-medication products, but they also manufacture and market animal health products. The company also operates a chain of health-resorts.

Their strategic orientation towards own generic medicines is seen in high investments into R&D capacities and the network of production-distribution centres in several countries.

Multiples:	TTM
P/E	12.4
EV/Sales	1.9
EV/EBITDA	6.2
EV/EBIT	8.6



ZAV. TRIGLAV – ZVTG SV



in EUR 000	2010	2011	2012	2013	2014
Sales revenues	1,069.4	991.5	1,058.4	1,030.6	1,111.3
NPE	946.2	916.3	884.4	837.6	819.9
Claims & Charges	557.7	576.1	578.9	571.7	594.7
Operating Income	77.6	86.5	177.4	175.0	183.6
Operating margin	7.3%	8.7%	16.8%	17.0%	16.5%
Net income/Loss	27.8	47.1	72.5	69.5	85.4
Net margin	2.6%	4.7%	6.9%	6.7%	7.7%
Total Assets	3,024.4	2,962.0	3,123.8	3,077.1	3,275.4
Total Equity	499.0	489.5	574.6	590.5	688.1
Total Insurance Reserves	2,270.9	2,234.1	2,305.3	2,261.4	2,333.7
Net debt	2,483.8	2,443.3	2,560.4	2,539.6	2,734.6
Assets Turnover	0.35	0.33	0.34	0.33	0.34
Return on Assets	0.9%	1.6%	2.3%	2.3%	2.6%
Equity multiplier	6.06	6.05	5.44	5.21	4.76
Return on Equity	5.6%	9.6%	12.6%	11.8%	12.4%

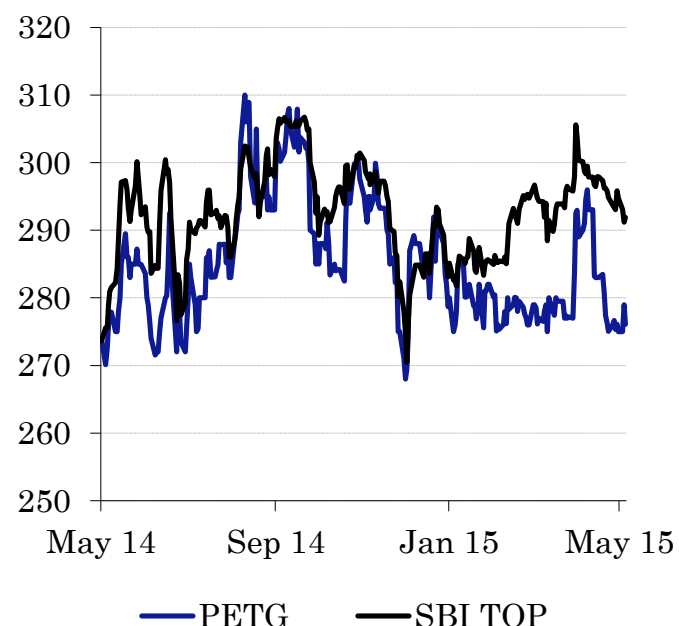
Source: Bloomberg

Triglav Insurance Group is a multinational corporation with three elementary business divisions (insurance, investments and banking) where the insurance business is its most important part. The Group is already present in the markets of Croatia, Bosnia and Herzegovina, the Czech Republic, Serbia, Macedonia and Montenegro, with plans of entering the markets of Kosovo and Albania, as well as other markets in Southeastern Europe. Presently, foreign premiums represent less than 20% of total group premiums, but according to ZVTG's plans will have an increasingly important share in the future. At present, the group has 5,406 employees. Zavarovalnica Triglav holds a market share of around 20% in the combined market of Slovenia and the Western Balkans. The most important investment notion is Triglav Insurance Group's market share in Slovenia, where it reaches around 36% of the total premium generated in the country.

Multiples:	TTM
P/E	7.5
P/B	0.95
P/GWP	0.73



PETROL – PETG SV



in EUR 000	2010	2011	2012	2013	2014
Sales revenues	2,802.8	3,270.4	3,754.0	3,947.3	4,014.3
EBITDA	95.3	120.3	124.2	135.3	139.6
EBITDA margin	3.4%	3.7%	3.3%	3.4%	3.5%
EBIT	60.9	84.1	84.6	93.9	95.9
EBIT margin	2.2%	2.6%	2.3%	2.4%	2.4%
Net income/Loss	32.9	51.5	53.3	52.8	60.9
Net margin	1.2%	1.6%	1.4%	1.3%	1.5%
Total Assets	1,265.5	1,537.0	1,571.5	1,617.4	1,554.0
Total Equity	404.6	441.6	433.7	467.7	503.3
Financial debt	492.1	476.6	633.6	595.8	560.0
Net debt	470.7	543.0	594.4	522.3	493.8
Assets Turnover	2.21	2.13	2.39	2.44	2.58
Return on Assets	2.6%	3.3%	3.4%	3.3%	3.9%
Equity multiplier	3.13	3.48	3.62	3.46	3.09
Return on Equity	8.1%	11.7%	12.3%	11.3%	12.1%

Source: Bloomberg

Petrol, the leading Slovenian energy company, is the principal supplier of oil and other energy products for the Slovenian market. Through an extensive network of filling stations, Petrol supplies road users with a broad range of automotive goods and services with a wide selection of household and food products, cigarettes, lottery tickets and other merchandise. The Group is also entering energy related businesses, particularly the sale of gas, heat, electricity and renewable energy sources.

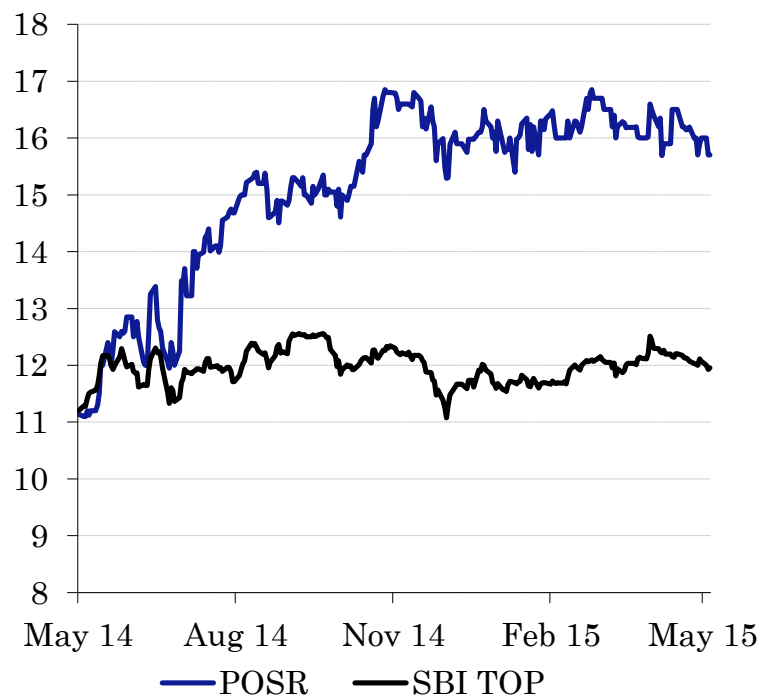
Petrol had a total of 481 filling stations on 31.3.2015 of which 315 are located in Slovenia. The 166 filling stations located abroad are situated in Croatia (102), Bosnia and Herzegovina (39), Serbia (8), Montenegro (9) and Kosovo (8). Auto gas network expanded to 164 stations.

Multiples:	TTM
P/E	9.5
EV/Sales	0.2
EV/EBITDA	6.7
EV/EBIT	9.7

PETROL

34

SAVA RE – POSR SV



in EUR 000	2010	2011	2012	2013	2014
Sales revenues	255.4	257.0	270.7	415.5	501.3
NPE	231.9	235.1	246.2	379.1	437.6
Claims & Charges	147.4	136.5	155.0	235.3	286.1
Operating Income	10.5	13.2	13.2	24.4	41.9
Operating margin	4.1%	5.1%	4.9%	5.9%	8.4%
Net income/Loss	7.5	6.0	12.1	15.7	30.6
Net margin	2.9%	2.3%	4.5%	3.8%	6.1%
Total Assets	578.4	582.0	640.6	1,378.3	1,454.4
Total Equity	154.7	148.1	171.4	240.1	271.5
Total Insurance Reserves	326.9	344.5	387.2	1,017.0	1,065.7
Net debt	371.5	380.3	410.6	939.6	982.8
Assets Turnover	0.44	0.44	0.42	0.30	0.34
Return on Assets	1.3%	1.0%	1.9%	1.1%	2.1%
Equity multiplier	3.74	3.93	3.74	5.74	5.36
Return on Equity	4.8%	4.0%	7.1%	6.5%	11.3%

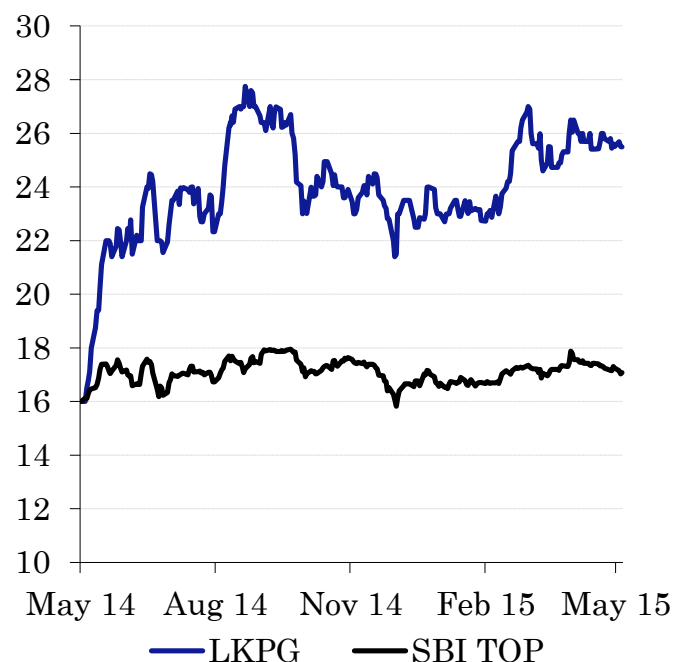
Source: Bloomberg

Multiples: TTM

P/E	8.5
P/B	0.96
P/GWP	0.55

Sava Reinsurance Company is the leading Slovenian reinsurer with a 31% domestic market share and is the largest locally-based non-captive reinsurer in the CEE region. Through consolidation of Zavarovalnica Maribor it now has a 17% market share on the domestic Slovenian insurance market. It also transacts primary insurance business (life and non-life) in Slovenia and the Western Balkans (Croatia, Kosovo, Macedonia, Montenegro, and Serbia). The company has a 38-year history. In 1992 it was only in reinsurance business, but then started to penetrate the insurance market in Slovenia and the Western Balkans. It has 2,415 employees.

LUKA KOPER – LKPG SV



in EUR 000	2010	2011	2012	2013	2014
Sales revenues	125.2	143.6	141.7	144.2	163.6
EBITDA	40.5	50.6	47.2	40.5	60.8
EBITDA margin	32.3%	35.2%	33.3%	28.1%	37.1%
EBIT	14.2	22.7	19.2	12.4	33.3
EBIT margin	11.3%	15.8%	13.5%	8.6%	20.4%
Net income/Loss	-2.9	0.4	10.5	7.7	29.1
Net margin	-2.3%	0.3%	7.4%	5.4%	17.8%
Total Assets	502.3	478.3	463.4	443.6	452.6
Total Equity	244.1	240.8	249.3	259.2	286.3
Financial debt	226.3	97.6	181.8	153.8	128.1
Net debt	225.6	203.5	177.0	149.9	122.2
Assets Turnover	0.25	0.30	0.31	0.33	0.36
Return on Assets	-0.6%	0.1%	2.3%	1.7%	6.4%
Equity multiplier	2.06	1.99	1.86	1.71	1.58
Return on Equity	-1.2%	0.2%	4.2%	3.0%	10.2%

Source: Bloomberg

Multiples:	TTM
P/E	12.5
EV/Sales	2.5
EV/EBITDA	6.5
EV/EBIT	11.8

Luka Koper is Slovenia's sole port which provides port and logistics services to the economically developed town of Koper and nearby region. Providing warehousing and cargo handling services for all types of goods, Luka Koper also serves Central and Eastern Europe. In recent years it is increasing its reach and efficiency by building a network of in-land terminal centres.

Luka Koper services are outlined as follows:

- Cargo handling. The handling of cargo both into and out of the port. It's handling liquid, dry bulk, general cargoes, vehicles and containers.
- Warehousing. The storage of cargos before onward movement into or out of the port.
- Specialised goods. The handling of specialised goods that require specialist treatment.
- Additional services.

TELEKOM SLOVENIJE – TLSG SV



in EUR 000	2010	2011	2012	2013	2014
Sales revenues	839.3	815.1	785.1	779.4	756.5
EBITDA	284.9	250.7	236.8	234.8	166.0
EBITDA margin	33.9%	30.8%	30.2%	30.1%	21.9%
EBIT	70.4	58.3	57.7	66.4	7.4
EBIT margin	8.4%	7.2%	7.4%	8.5%	1.0%
Net income/Loss	-210.3	34.0	43.7	51.1	1.6
Net margin	-25.1%	4.2%	5.6%	6.6%	0.2%
Total Assets	1,658.2	1,575.3	1,554.7	1,391.9	1,343.4
Total Equity	807.8	815.3	814.7	758.6	693.9
Financial debt	570.4	71.2	443.1	411.6	369.3
Net debt	523.6	399.6	348.5	341.8	344.1
Assets Turnover	0.51	0.52	0.50	0.56	0.56
Return on Assets	-12.7%	2.2%	2.8%	3.7%	0.1%
Equity multiplier	2.05	1.93	1.91	1.83	1.94
Return on Equity	-26.0%	4.2%	5.4%	6.7%	0.2%

Source: Bloomberg

Telekom Slovenije Group is Slovenia's leading provider of telecommunications services in domestic and international fixed telephony, mobile telephony, VoIP, IPTV and broadband internet services. The Group also offers telecommunication network construction and maintenance services through its subsidiary GVO d.o.o. and owns a stake in a media company. Telekom Slovenije also operates in Bosnia and Herzegovina, Kosovo and Macedonia while it exited from a 50% stake in Gibtelecom during 2014.

Multiples:	TTM
P/E	neg.
EV/Sales	1.4
EV/EBITDA	4.9
EV/EBIT	223.0

CINKARNA CELJE – CIGG SV



in EUR 000	2010	2011	2012	2013	2014
Sales revenues	153.4	184.1	173.2	166.0	160.7
EBITDA	25.5	45.5	37.1	21.5	29.0
EBITDA margin	16.6%	24.7%	21.4%	13.0%	18.0%
EBIT	13.5	33.2	24.6	9.1	16.7
EBIT margin	8.8%	18.0%	14.2%	5.5%	10.4%
Net income/Loss	8.9	25.5	18.3	7.2	13.9
Net margin	5.8%	13.9%	10.6%	4.3%	8.7%
Total Assets	188.3	198.0	196.0	183.4	182.9
Total Equity	106.9	127.5	133.3	135.1	140.1
Financial debt	47.2	34.6	19.6	4.7	0.0
Net debt	40.9	11.6	11.0	-4.9	-15.6
Assets Turnover	0.81	0.93	0.88	0.91	0.88
Return on Assets	4.7%	12.9%	9.3%	3.9%	7.6%
Equity multiplier	1.76	1.55	1.47	1.36	1.31
Return on Equity	8.3%	20.0%	13.7%	5.3%	9.9%

Source: Bloomberg

Cinkarna Celje was established in 1873 as metallurgy, but after 1968 the main business activity of Cinkarna Celje is chemical processes, more exactly production and marketing of titanium dioxide pigment. At present Cinkarna Celje occupies the leading position in the Slovenian chemical processing sector. Their main product is titanium dioxide pigment. Cinkarna is also an important supplier of titanium-zinc sheets and powder coatings. It has around 1,000 employees. Around 85% of its sales is generated abroad.

Multiples:	TTM
P/E	11.5
EV/Sales	0.9
EV/EBITDA	5.1
EV/EBIT	9.0


CINKARNA