

Pisno poročilo glavnega delničarja

Zavarovalnica Triglav, d.d., Ljubljana, matična številka 5063345, je imetnik delnic družbe Triglav Naložbe, finančna družba, d.d., Slovenska 54, Ljubljana, matična številka 1716379000 (v nadaljevanju: »Družba«), ki predstavljajo 92,46% osnovnega kapitala Družbe (v nadaljevanju: »Glavni delničar«).

Skladno s 386. členom Zakona o gospodarskih družbah (v nadaljevanju: ZGD) mora Glavni delničar pripraviti pisno poročilo za skupščino, ki bo odločala o prenosu delnic na Glavnega delničarja, v katerem pojasni predpostavke za prenos delnic in primernost višine denarne odpravnine.

1. Osnovni podatki o Družbi

| | |
|-------------------|--|
| Naziv firme: | Triglav Naložbe, finančna družba, d.d. |
| Sedež Družbe: | Slovenska 54, 1000 Ljubljana |
| Skrajšano ime: | Triglav Naložbe, d.d. |
| Pravna oblika: | Delniška družba |
| Matična številka: | 1716379000 |
| ID za DDV: | SI66810817 |
| Dejavnost: | 64.200 Dejavnost holdingov |
| Velikost po ZGD: | Majhna družba |
| Osnovni kapital: | 43.231.211 EUR |
| Število delnic: | 33.121.978 navadnih kosovnih delnic |

2. Ustanovitev in zgodovina

Družba je nastala s preoblikovanjem pooblaščenice investicijske družbe Triglav Steber PID, d.d., v redno delniško družbo dne 17.3.2004.

Glavni delničar je leta 2008 objavil javno ponudbo za odkup vseh delnic Družbe ter tako izvedel koncentracijo lastništva. Odkupna cena je znašala 2,40 EUR. Ponudbo je sprejelo 371 imetnikov delnic, s čimer je Glavni delničar postal 79,94% lastnik vseh delnic. Marca 2009 in septembra 2010 sta bila na dveh skupščinah sprejeta sklepa o poenostavljenem zmanjšanju osnovnega kapitala. Decembra 2010 je Glavni delničar povečal osnovni kapital Družbe s stvarnimi vložki v višini 31,5 mio EUR, s čimer je postal imetnik delnic, ki predstavljajo 92,42 odstotkov osnovnega kapitala Družbe.

Družba je hčerinska družba Glavnega delničarja in ima v lasti odvisno družbo Golf Arboretum, d.o.o.

3. Lastništvo in organi Družbe

Lastniška struktura na dan 31.3.2011

| Lastnik | Število delnic | Delež lastništva |
|----------------------------------|-----------------------|-------------------------|
| Zavarovalnica Triglav, d.d. | 30.622.867 | 92,46% |
| Zveza bank Reg. Z.ZO. Klagenfurt | 20.108 | 0,06% |
| Karas Božo | 12.463 | 0,04% |
| Martinjak Drago | 12.077 | 0,04% |
| Pintar Tatjana | 8.244 | 0,02% |
| Repovž Matjaž | 6.161 | 0,02% |
| Finworld AD Beograd | 4.080 | 0,02% |
| Zaletel Magdalena | 3.568 | 0,01% |
| Petan Franc | 3.539 | 0,01% |
| VZMD | 3.263 | 0,01% |
| Ostali | 2.425.608 | 7,31% |
| SKUPAJ | 33.121.978 | 100,00% |

Uprava Družbe je dvočlanska in jo sestavljata: predsednik uprave Stojan Nikolić in članica uprave Kristina Rovšek.

Nadzorni svet sestavljajo: Aleksandra Vuković Kačar (predsednik), Simona Kozjek in Tomaž Žust.

4. Dejavnost Družbe

Osnovna dejavnost Družbe je upravljanje s premoženjem finančnih naložb. Glavnino prihodkov Družbe predstavljajo finančni prihodki, ki jih Družba ustvarja iz naslova prevrednotovanja finančnih naložb, izplačila dividend, dobičkov pri prodaji in obresti za dana posojila. V letu 2010 so znašali 1,48 mio EUR. Precej višji so bili odhodki Družbe, pri čemer glavnino predstavljajo finančni odhodki (slabitve naložb in obresti za prejeta posojila). V letu 2010 je imela Družba 5,8 mio EUR čiste izgube.

Celotna sredstva Družbe so na dan 31.12.2010 znašala 58,07 mio EUR, kapital pa je znašal 42,6 mio EUR. Konec leta 2010 je imela Družba štiri zaposlene.

5. Razlogi za izključitev manjšinskih delničarjev iz Družbe

V družbi, v kateri je kapitalsko razmerje tako, da je posamezni delničar kapitalsko udeležen v višini vsaj 90 % osnovnega kapitala družbe, so manjšinski delničarji formalno pravno sicer nosilci tako premoženjskih kot upravljavskih pravic iz delnic, pri čemer pa slednjih zaradi lastniške strukture dejansko sploh ne morejo uresničevati. Zaradi navedenega zakonodaja manjšinske delničarje obravnava kot osebe, ki upravljavskega interesa realno niti nimajo več, imajo pa premoženjski interes. To izhodišče je upoštevano tudi pri institutu izključitve manjšinskih delničarjev iz družbe, ki z obveznostjo plačila primerne denarne odpravnine, torej poštene cene za delnice izključenih delničarjev, s strani glavnega delničarja dosledno varuje premoženjske interese manjšinskih delničarjev.

Glavni cilj konkretne izključitve manjšinskih delničarjev iz Družbe so pričakovani učinki iz naslova učinkovitejšega in racionalnejšega poslovanja ter lažjega obvladovanja Družbe s strani večinskega delničarja. Z izključitvijo manjšinskih delničarjev bo Družbi omogočeno učinkovitejše upravljanje z njenimi naložbami, saj lahko zaradi strukture oziroma narave obstoječih netržnih naložb pride do odločitev (v najširšem pomenu besede), ki bi bile optimalne za Skupino Triglav, ne bi pa nujno pomenile maksimiranja vrednosti za manjšinske lastnike Družbe.

S predlagano izključitvijo je manjšinskim delničarjem omogočena prodaja njihovih delnic po poštenu ceni, ki predstavlja ustrezno denarno nadomestilo za njihove delnice.

6. Primernost višine denarne odpravnine

Višina denarne odpravnine je določena na podlagi Poročila o oceni vrednosti lastniškega kapitala Družbe za namen izključitve manjšinskih delničarjev iz Družbe v skladu z določili ZGD-1 na dan 31.12.2010.

Pooblaščenec ocenjevalec vrednosti je opravil potrebne analize, ocena vrednosti Družbe pa je bila narejena na podlagi metode prilagojenih knjigovodskih vrednosti. Za uporabo omenjene metode so izpolnjeni ključni pogoji: 1. ocenjevan je večinski lastniški delež podjetja, ki je po vsebini holding oz. opravlja dejavnost investicijskega sklada; 2. podjetje ima vrednostno veliko materialno aktivo, saj finančne naložbe predstavljajo večji del premoženja Družbe; 3. podjetje z rednim poslovanjem ne ustvarja pozitivnih denarnih tokov, tako da uporaba preostalih dveh glavnih metod (na donosu zasnovan način in način tržnih primerjav) ni smiseln oziroma primeren.

Vsa sredstva in obveznosti do tujih virov sredstev so ocenjena po tržni vrednosti na dan ocenjevanja. Ocenjene so tudi vrednosti morebitnih sredstev ali obveznosti, ki v bilanci stanja niso izkazane oziroma je njihova knjigovodska vrednost enaka nič. Pri oceni vrednosti sredstev največjo postavko predstavljajo finančne naložbe, ki so bile zato posebej ocenjene. Vrednost lastniškega kapitala je bila izračunana kot razlika med tržno vrednostjo sredstev in tržno vrednostjo obveznosti. Glede na podlago vrednosti (poštena vrednosti za namen izključitve manjšinskih delničarjev) niso bili uporabljeni nobeni diskonti za manjšinskega delničarja niti diskonti za pomanjkanje tržljivosti oziroma likvidnosti.

Ob upoštevanju vseh predpostavk je izračunana poštena vrednost 100 odstotnega deleža lastniškega kapitala Družbe na dan 31.12.2010 za namen izključitve manjšinskih delničarjev iz Družbe v skladu z ZGD-1 53.045.306 EUR oziroma 1,58 EUR na delnico.

Na podlagi poročila o oceni vrednosti Glavni delničar ugotavlja, da je najprimernejša poštena vrednost kot višina poštenega in pravičnega nadomestila za potrebe izključitve manjšinskih delničarjev enaka 1,58 EUR na delnico.

Upravi Družbe in Glavnega delničarja ugotavljata, da v obdobju od dneva cenitve poštene vrednosti lastniškega kapitala Družbe, tj. 31. 12. 2010, ter do dneva sklica skupščine, ki bo odločala o izključitvi manjšinskih delničarjev iz Družbe, tj. 22.4.2011, ni prišlo do nepričakovanih dogodkov v poslovanju Družbe, ki bi bistveno vplivali na njeno relativno vrednost oz. ki bi vplivali na ocenjeno vrednost navzgor.

Glavni delničar bo v najkrajšem času, predvidoma pa v 60 dneh po objavi vpisa Sklepa o prenosu delnic delničarjev Družbe na Glavnega delničarja v sodni register, manjšinskim delničarjem Družbe za vsako pridobljeno delnico plačal 1,58 EUR na delnico.

7. Zaključek

Glavni delničar predlaga izključitev manjšinskih delničarjev iz Družbe z namenom realizacije pričakovanih učinkov iz naslova učinkovitejšega in racionalnejšega poslovanja oz. lažjega obvladovanja svoje naložbe. Glede na dejstvo, da manjšinski delničarji v zadnjih letih niso izkazovali interesa za poslovanje Družbe (ne udeleževanje skupščin), ter glede na dejstvo, da bi glede na manjšinske lastniške deleže le stežka uveljavljali svoje upravljaljske pravice, Glavni delničar meni, da je v tem primeru najbolj smiselno in racionalno njihovo poplačilo po predlagani pošteni vrednosti in njihov posledični izstop iz Družbe.

Ljubljana, 11.4.2011

ZAVAROVALNICA TRIGLAV, d.d.

Član Uprave

Igor Stebernak

Predsednik Uprave

Matjaž Rakovec



VOBISCUM

Revizija in poslovno svetovanje

Vobiscum d.o.o.
Godič 79f, 1242 Stahovica
p.p. 5717, 1001 Ljubljana
tel./fax: + 386 1 420 11 54
e-mail: prodnik.vobiscum@siol.net

REVIZORJEVO POROČILO

**o primernosti višine denarne odpravnine, ki jo
Zavarovalnica TRIGLAV, d.d.,**

večinski delničar družbe TRIGLAV Naložbe, d.d.,

predlaga za poplačilo delnic preostalih delničarjev

Stahovica, 18.3.2011

VSEBINA

| | | |
|-------------|--|-----------|
| 1 | Uvod | 2 |
| 2. | Predlagana višina denarne odpravnine | 4 |
| 2.1. | Pregledana dokumentacija | 4 |
| 2.2. | Predlagana višina denarne odpravnine | 5 |
| 3. | Ocena tržne vrednosti lastniškega kapitala družbe TRIGLAV Naložbe, d.d. | 7 |
| 4. | Revizorjevo poročilo | 11 |

1 Uvod

Zavarovalnica TRIGLAV, d.d., Miklošičeva cesta 19, 1000 Ljubljana (v nadaljevanju: Zavarovalnica TRIGLAV, d.d.), je večinski lastnik (glavni delničar) družbe TRIGLAV Naložbe, finančna družba, d.d., Slovenska cesta 54, 1000 Ljubljana (v nadaljevanju: TRIGLAV Naložbe, d.d.).

Zavarovalnica TRIGLAV, d.d. ima v lasti 92,42 % oziroma 30.609.768 delnic družbe TRIGLAV Naložbe, d.d.. Ostalih 7,58 % oziroma 2.512.210 delnic je v razpršeni lasti več kot 30 tisoč delničarjev.

Zato se je uprava Zavarovalnice TRIGLAV, d.d. odločila, da kot glavni (večinski) delničar, predlagala skupščini družbe TRIGLAV Naložbe, d.d., da odloči o prenosu delnic preostalih (manjšinskih) delničarjev nanjo, glavnega delničarja, proti plačilu primerne denarne odpravnine.

Na predlog Zavarovalnice TRIGLAV, d.d., je Okrožno sodišče v Ljubljani, Oddelek za gospodarsko sodstvo, dne 4.3.2011, imenovalo za revizorja, ki bo pregledal primernost višine denarne odpravnine, ki jo Zavarovalnica TRIGLAV, d.d. kot glavni delničar družbe TRIGLAV Naložbe, d.d. ponuja ostalim manjšinskim delničarjem v postopku izključitve manjšinskih delničarjev iz družbe, revizijsko družbo VOBISCUM, Revizija in poslovno svetovanje, d.o.o., Godič 79f, 1242 Stahovica, (v nadaljevanju: VOBISCUM, d.o.o.).

Po drugem odstavku 386. člena Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1) mora namreč primernost višine denarne odpravnine, ki jo ponuja glavni delničar izključenim manjšinskim delničarjem pregledati eden ali več revizorjev, ki jih na predlog glavega delničarja imenuje sodišče.

Za revizijo o primernosti višine denarne odpravnine se smiselno uporabljajo določbe 583. člena ZGD-1, zlasti petega odstavka tega člena, v skladu s katerimi mora revizor pri tem treba zlasti razložiti:

- z uporabo katerih metod ocenjevanja vrednosti podjetij je bila določena višina predlagane denarne odpravnine,
- razloge, zaradi katerih je uporaba izbranih metod ocenjevanja v konkretnem primeru ustrezna za določitev primerne višine denarne odpravnine ter,

- če je bilo za določitev višine denarne odpravnine uporabljenih več metod, kakšna velikost denarne odpravnine je bila ugotovljena pri uporabi posamezne od teh metod, kakšna relativna pomembnost je bila pripisana posamezni od uporabljenih metod pri določitvi predlagane višine denarne odpravnine in opisati vse morebitne posebne težave pri ocenjevanju vrednosti družbe.

Poročilo je izdelano na podlagi dokumentacije, ki jo je družba VOBISCUM, d.o.o. prejela od naročnika. Za informacije iz te dokumentacije odgovarja poslovodstvo Zavarovalnice TRIGLAV, d.d..

Poročilo je zaupne narave in se ga, delno ali v celoti, brez predhodnega pisnega soglasja družbe VOBISCUM, d.o.o. ne sme posredovati tretjim osebam, razen sodnemu/poslovnemu registru Slovenije ob vložitvi predloga za vpis sklepa o prenosu delnic preostalih delničarjev na glavnega delničarja, ki ga bo skupščina družbe TRIGLAV Naložbe, d.d. sprejela v predlagani obliki. Ne glede na določilo prejšnjega stavka lahko Zavarovalnica Triglav, d.d., poročilo uporabi tudi za vse ostale postopke, ki so vezani na postopek izključitve manjšinskih delničarjev iz družbe Triglav Naložbe, d.d.

To poročilo je izdano v obliki končnega poročila.

2. Predlagana višina denarne odpravnine

2.1. Pregledana dokumentacija

V postopku revizije primernosti višine denarne odpravnine so bile pregledane naslednje listine:

- izpisek iPRS (Poslovni register Slovenije) za družbo TRIGLAV Naložbe, d.d.,
- predlog sklepa skupščine družbe TRIGLAV Naložbe, d.d. o prenosu delnic manjšinskih delničarjev na glavnega delničarja, Zavarovalnico TRIGLAV, d.d. za plačilo primerne denarne odpravnine,
- kopija pisnega poročila glavnega delničarja skupščini družbe TRIGLAV Naložbe, d.d.,
- potrjen oziroma overjen seznam dolgoročnih finančnih naložb s knjigovodskimi vrednostmi na dan 31.12.2010 družbe TRIGLAV Naložbe, d.d.,
- kopija zbirnega izpisa stanja na računih vrednostnih papirjev v centralnem registru pri KDD na dan 31.12.2010,
- kopija zbirnega izpisa stanja na računih vrednostnih papirjev v centralnem registru pri KDD na dan 13.3.2011,
- kopija Potvrda o stanju na računu, broj : 09-12-S-29621, Registar vrijednostnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine,
- kopija poročila o oceni vrednosti lastniškega kapitala družbe TRIGLAV Naložbe, d.d. na dan 31.12.2010 s prilogami:
 - 1/9 - kopija poročila o oceni vrednosti družbe ELAN, d.o.o. na dan 31.12.2010,
 - 2/9 - kopija poročila o oceni vrednosti družbe CIMOS, d.d. na dan 31.12.2010,
 - 3/9 - kopija poročila o oceni vrednosti družbe ELEKTRO Primorska, d.d. na dan 31.12.2010,
 - 4/9 - kopija poročila o oceni vrednosti družbe Hoteli BERNARDIN, d.d. na dan 31.12.2010,
 - 5/9 - kopija poročila o oceni vrednosti družbe RIMSKE TERME, d.o.o. na dan 31.12.2010,
 - 6/9 - kopija poročila o oceni vrednosti družbe Golf ARBORETUM, d.o.o. na dan 31.12.2010,
 - 7/9 - kopija poročila o oceni vrednosti družbe AVRIGO, d.d. na dan 31.12.2010,
 - 8/9 - kopija poročila o oceni vrednosti družbe GORIŠKE OPEKARNE, d.d. na dan 31.12.2010,
 - 9/9 - kopija poročila o oceni vrednosti družbe Gradis IPGI, d.d. na dan 31.12.2010.

2.2. Predlagana višina denarne odpravnine

Glavni delničar družbe TRIGLAV Naložbe, d.d., Zavarovalnica TRIGLAV, d.d. ponuja ostalim delničarjem kot primerno nadomestilo za prevzem njihovih 7,58 % lastninskih (glasovalnih) pravic oziroma 2.512.210 delnic (za izključitev iz družbe), denarno nadomestilo v višini 1,58 EUR na delnico.

Predlagani znesek nadomestila utemeljuje na:

- izračunih in ocenah vrednosti lastniškega kapitala družbe TRIGLAV Naložbe, d.d. na dan 31.12.2010, ki jih je zanj opravila družba KF Finance, d.o.o. oziroma Bojan Kunovar, pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij z licenco slovenskega inštituta za revizijo, kot neodvisni ocenjevalec vrednosti podjetij (Izjava o neodvisnosti, 1.3.2011) in jih zbral v poročilu: TRIGLAV Naložbe, d.d. Poročilo o oceni vrednosti lastniškega kapitala na dan 31.12.2010 (1.3.2011) ter
- dejstvu, da je bila 27.12. 2010 izvedena dokapitalizacija družbe TRIGLAV Naložbe, d.d. z izdajo 19.939.612 novih navadnih prosto prenosljivih imenskih kosovnih delnic z emisijsko vrednostjo (prodajno ceno) 1,58 na delnico. Pri dokapitalizaciji je sodelovala le Zavarovalnica TRIGLAV, d.d., ki je emisijo novih delnic vplačala s stvarnimi vložki, delnicami določenih družb.

Neodvisni ocenjevalec vrednosti je glede na namen ocenjevanja ocenil pošteno vrednost 100 % deleža lastniškega kapitala družbe TRIGLAV Naložbe, d.d. na podlagi metode prilagojenih knjigovodskih vrednosti ker:

- gre za oceno večinskega lastniškega deleža družbe, ki je po vsebini holding oziroma opravlja funkcijo investicijskega sklada,
- ker ima družba vrednostno veliko materialno aktivo, saj finančne naložbe predstavljajo večji del premoženja družbe in
- ker družba z rednim poslovanjem ne ustvarja pozitivnih denarnih tokov, tako da uporaba preostalih dveh načinov (na donosu zasnovan način in način tržnih primerjav) ni smiselna oziroma primerna.

Pri metodi prilagojenih knjigovodskih vrednosti se vsa sredstva (aktivne postavke bilance stanja) in obveznosti do tujih virov (pasivne postavke bilance stanja razen kapitala) ocenijo po njihovi tržni vrednosti na dan ocenjevanja. Na tržno se ocenijo tudi vrednosti morebitnih sredstev ali obveznosti, ki v bilanci stanja na dan ocenjevanja niso izkazane oziroma je njihova

knjigovodska vrednost enaka nič. Vrednost lastniškega kapitala predstavlja razlika med tržno vrednostjo sredstev in tržno vrednostjo vseh obveznosti.

3. Ocena tržne vrednosti lastniškega kapitala družbe TRIGLAV Naložbe, d.d.

3.1. Predstavitev družbe

Družba TRIGLAV Naložbe, d.d. je nastala s preoblikovanjem pooblaščenice investicijske družbe TRIGLAV Steber PID, d.d. v redno delniško družbo dne 17.3.2004. Po vsebini je torej holding oziroma opravlja funkcijo investicijskega sklada.

Osnovna strategija družbe je upravljanje s premoženjem finančnih naložb in z uresničevanjem politike koncentracije portfelja družbe, povečevanjem udeležbe v lasniških strukturah družb, vse s ciljem njihovega aktivnejšega upravljanja.

Osnovni kapital družbe znaša 43.231.210,76 EUR in je razdeljen na 33.121.978 navadnih prosto prenosljivih imenskih kosovnih delnic.

Družba je v večinski (92,42 %) lasti Zavarovalnice TRIGLAV, d.d..

Delnice družbe (TRSG) kotirajo in se z njimi trguje na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev. Obseg trgovanja z delnico (likvidnost) je majhen. V letu 2010 je bilo sklenjenih z delnico TRSG za 216 tisoč EUR poslov.

V strukturi sredstev na dan 31.12.2010 predstavljajo finančne naložbe 96 % vseh sredstev in znašajo 55,8 mio EUR.

V strukturi pasive na dan 31.12.2010 predstavlja lastniški kapital 73 % vseh virov sredstev in znaša 42,6 mio EUR. Preostalo pasivo predstavljajo finančne obveznosti.

Družba praktično ne ustvarja prihodkov od prodaje.

Finančne prihodke družba ustvarja iz naslova prevrednotenja finančnih naložb, izplačila dividend, dobičkov pri prodaji naložb in obresti za dana posojila.

Finančni odhodki vključujejo prevrednotovalne finančne odhodke (oslabitve in odpisi finančnih naložb) ter obresti za najeta posojila.

3.2. Predstavitev načina in metod ocenjevanja vrednosti podjetij

Poznamo tri načine (v okviru teh pa več metod) ocenjevanja vrednosti podjetij:

Na donosu zasnovan način zahteva indentifikacijo donosov, ki jih kapitaliziramo ali diskontiramo na sedanjo vrednost. Gre za način, ki omogoča, da v procesu ocenjevanja upoštevamo specifične karakteristike vsakega posameznega podjetja, njegovih sposobnosti za doseganje donosov, rast in potrebe po investicijah, ob upoštevanju tveganja, povezanega z njegovim prihodnjim poslovanjem. Metodi: metoda sedanje vrednosti pričakovanega prostega denarnega toka in metoda kapitalizacije.

Način tržnih primerjav temelji na primerjavi izbranega finančnega parametra ocenjevanega podjetja s tržnim multiplikatorjem primerljivih podjetij. Gre za način, ki omogoča v postopek vrednotenja najbolj neposredno vključitev tržnih razmer, pri čemer pa veliko omejitev predstavlja zmožnost oblikovanja nabora podjetij, ki bi bila čim bolj primerljiva z ocenjevanim. Metodi: metoda primerljivih podjetij, uvrščenih na borzi in metoda primerljivih transakcij.

Na sredstvih zasnovan način temelji na stroških zamenjave oziroma nadomestitve obstoječih sredstev ob predpostavki, da racionalni investitorji za neko sredstvo ne bodo plačali več kot bi jih stal strošek nadomestitve tega sredstva z ekvivalentnim sredstvom. Uporaba tega načina pomeni ocenjevanje vrednosti vseh sredstev, zmanjšano za vrednost vseh obveznosti. Gre za statični pristop k ocenjevanju vrednosti, ki je primeren le v nekaterih specifičnih primerih. Metodi: metoda prilagojenih knjigovodskih vrednosti in metoda presežnih donosov.

3.3. Izbira metode ocenjevanja vrednosti družbe

Glede na:

- navedbe v predhodnih dveh točkah tega poglavja,
- ugotovitve iz opravljenih finančnih analiz in
- da se, po mednarodnih standardih ocenjevanja vrednosti v primerih oziroma za namene izključitve manjšinskih delničarjev, šteje kot podlaga vrednosti poštena vrednost, ki je opredeljena kot cena, ki je poštena za specifični stranki, upoštevajoč vsakokratne prednosti in pomankljivosti, ki jih vsaka od njiju dobi v transakciji – kot cena, ki zagotavlja, da se premoženjski položaj manjšinskih delničarjev zaradi odločitve obvladujočih delničarjev ne sme spremeniti oziroma poslabšati,

se je ocenjevalec vrednosti obravnavane družbe odločil, da bo izvedel oceno vrednosti lastniškega kapitala družbe le na enega od možnih načinov in sicer na sredstvih zasnovan način z uporabo metode prilagojenih knjigovodskih vrednosti.

Svojo odločitev je utemeljil z ugotovitvijo, da so namreč izpolnjeni ključni pogoji, pod katerimi je smiselna in dovoljena uporaba tega načina, in sicer da:

- se ocenjuje večinski lastniški delež podjetja, ki je po vsebini holding,
- ima družba vrednostno veliko materialno aktivo, saj finančne naložbe predstavljajo skoraj 100 % premoženja družbe,
- družba z rednim poslovanjem ne ustvarja denarnih tokov in zato uporaba drugih dveh načinov ni smiselna oziroma primerna.

Pri oceni vrednosti je torej cenilec ocenjeval družbo kot naložbeni sklad, ki ima portfelj finančnih naložb, ki jih je ocenil ločeno, z ustreznimi metodami ocenjevanja vrednosti.

Pri tem je ocenil vrednost družbe na ravni za večinskega lastnika, ob predpostavki popolne tržljivosti. To je tudi raven vrednosti, ki ustreza namenu izključitve manjšinskih delničarjev, zato ni izvedel nadaljnjih prilagoditev z diskonti za manjšinskega lastnika oziroma za pomanjkanje tržljivosti.

Ocenjevalec je izključil druga dva načina ocenjevanja z razpoložljivima metodama zato ker družba ne ustvarja pozitivnega denarnega toka iz poslovanja, pa bi bila oziroma je uporaba na donosu zasnovanih načinov oziroma na načinih tržnih primerjav nesmiselna.

3.4. Ocena tržne vrednosti delnice družbe

Upošteva je predhodne navedbe je ocenjevalec ocenil vsa sredstva in obveznosti do tujih virov sredstev družbe po njihovi tržni vrednosti na dan ocenjevanja. Pri tem je ocenil tudi vrednosti morebitnih sredstev ali obveznosti, ki v bilanci sicer niso izkazane oziroma je njihova knjigovodska vrednost enaka nič.

Vrednost lastniškega kapitala je izračunal kot razliko med tržno vrednostjo sredstev in tržno vrednostjo vseh obveznosti do tujih virov sredstev. Izračunane razlike ni nadalje prilagajal z diskonti za manjšinskega lastnika ali za pomanjkanje tržljivosti, ker gre za pošteno tržno vrednost za namen izključitve.

Pri oceni vrednosti je ocenjevalec izhajal iz nerevidirane bilance stanja na dan 31.12.2010.

Ključno vrednostno postavko so predstavljale finančne naložbe. Za potrebe ocene vrednosti družbe je ocenil tržno vrednost posamezne od njih.

Knjigovodska vrednost sredstev družbe je na dan 31.12.2010 znašala 58.073.509 EUR, obveznosti do tujih virov sredstev 15.492.632 EUR in lastniškega kapitala 42.580.877 EUR.

Ocenjena tržna vrednosti sredstev družbe je na dan 31.12.2010 znašala 67.937.938 EUR, obveznosti do tujih virov sredstev 15.492.632 EUR in lastniškega kapitala 52.445.306 EUR.

Vsa razlika v vrednosti lastniškega kapitala izhaja iz prilagoditve knjigovodskih vrednosti sredstev na njihove tržne vrednosti, predvsem knjigovodskih vrednosti naložb.

Knjigovodska vrednost naložb 55.802.309 EUR je bila ocenjena na tržno vrednost 67.382.133 EUR v razponu vrednosti med 70.6 mio EUR in 64,6 mio EUR.

Knjigovodska vrednost navadne prosto prenosljive imenske kosovne delnice na dan 31.12.2010 znaša 1,3052 EUR, tržna vrednost izračunana na sredstvih zasnovan način z uporabo metode prilagojenih knjigovodskih vrednosti pa 1,5834 EUR.

3.5. Ocene tržnih vrednosti posameznih naložb

Ocene tržnih vrednosti posameznih naložb iz portfelja družbe TRIGLAV Naložbe, d.d. je izdelalo isto podjetje (KF Finance, d.o.o.) in podpisal isti ocenjevalec vrednosti podjetij (Bojan Kunovar).

Vse ocene so bile izvedene na isti datum ocenjevanja kot sama družba, to je na dan 31.12.2010,

4. Revizorjevo poročilo

Franc Prodnik, pooblaščen revizor, je v skladu z drugim odstavkom 386. člena in ob smiselni uporabi petega odstavka 583. člena Zakona o gospodarskih družbah opravil revizijo primernosti višine denarne odpravnine, ki jo Zavarovalnica TRIGLAV, d.d. kot glavni delničar družbe TRIGLAV Naložbe, d.d. ponuja kot nadomestilo manjšinskim delničarjem v postopku njihove izključitve iz družbe (prevzema njihovih 7,58 % lastninskih pravic oziroma 2.512.210 delnic).

Revizijo smo opravili v skladu z mednarodnim standardom revidiranja (MSR) 4400 – Revizorjevo poročilo o poslih opravljanja dogovorjenih postopkov. Ti standardi zahtevajo od revizorja načrtovanje in izvedbo revizije za pridobitev primernega zagotovila, da je gospodarska družba Zavarovalnica TRIGLAV, d.d. kot glavni delničar družbe TRIGLAV Naložbe, d.d. pri določanju višine denarne odpravnine izključenim manjšinskim delničarjem upoštevala ustrezne določbe Zakona o gospodarskih družbah.

Revizijsko poročilo vključuje preizkuševalno preverjanje dokazov o:

- uporabljenih metodah ocenjevanja vrednosti podjetij s katerimi je bila določena višina predlagane denarne odpravnine,
- razlogih, zaradi katerih je uporaba izbranih metod ocenjevanja v konkretnem primeru ustrezna za določitev primerne višine denarne odpravnine ter,
- o tem, kakšna velikost denarne odpravnine je bila ugotovljena pri uporabi posamezne od uporabljenih metod pri ugotavljanju primernega zneska odpravnine, kakšna relativna pomembnost je bila pripisana posamezni od uporabljenih metod pri določitvi predlagane višine denarne odpravnine in o morebitnih posebnih težavah pri ocenjevanju vrednosti družbe.

Pregledali smo tudi predlog skupščinskega sklepa glavnega delničarja o izključitvi manjšinskih delničarjev.

Menimo, da je opravljena revizija primerna podlaga za naše mnenje.

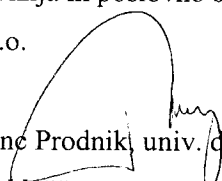
Ocenjujemo, da je višina denarne odpravnine 1,58 EUR na delnico, kot jo predlaga Zavarovalnica TRIGLAV, d.d. kot glavni delničar družbe TRIGLAV Naložbe, d.d., primerna odškodnina za njihovo izključitev iz družbe TRIGLAV Naložbe, d.d..

Za opredelitev višine denarne odpravnine je bila uporabljena metoda prilagojenih knjigovodskih vrednosti.

Godič, 18.3.2011

VOBISCUM

Revizija in poslovno svetovanje,
d.o.o.


Franc Prodnik, univ. dipl. ekon.
pooblaščen revizor

VOBISCUM, d.o.o.

Garant: SKB banka d.d. Ljubljana, Ajdovščina 4, 1513 Ljubljana

Kraj in datum: Ljubljana, 19.04.2011

Naročnik garancije: Zavarovalnica Triglav, d.d., Ljubljana, Miklošičeva 19, 1000 Ljubljana

Garancijski upravičenec: Manjšinski delničarji družbe Triglav naložbe, finančna družba, d.d.,
Slovenska cesta 54, Ljubljana, matična številka 1716379000

GARANCIJA št.: 015818-002

Na zahtevo naročnika garancije izdaja garant na podlagi sklepa banke z dne 15.04.2011

GARANCIJO ZA IZPOLNITEV OBVEZNOSTI GLAVNEGA DELNIČARJA

Banka SKB banka d.d. Ljubljana, Ajdovščina 4, 1513 Ljubljana (v nadaljevanju: Banka) izjavlja, da je seznanjena:

- da je Zavarovalnica Triglav, d.d., Miklošičeva 19, Ljubljana, matična številka 5063345, imetnik 30.622.867 delnic družbe Triglav naložbe, finančna družba, d. d., Slovenska 54, Ljubljana, matična številka 1716379000 (v nadaljevanju: »Družba«), ki predstavljajo 92,46% osnovnega kapitala Družbe (v nadaljevanju: »Glavni delničar«),
- da namerava Glavni delničar skupščini Družbe predlagati sprejem sklepa o prenosu delnic delničarjev Družbe na Glavnega delničarja (v nadaljevanju: »Sklep«), in sicer tistih, ki so kot delničarji Družbe vpisani v delniški knjigi, ki jo vodi Centralna Klirinško depotna družba, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: »KDD, d. d., Ljubljana«), na dan vpisa Sklepa v sodni register, z izjemo Glavnega delničarja, (v nadaljevanju: »Manjšinski delničarji«), in sicer za denarno odpravnino za posamezno delnico v višini 1,58 EUR za delnico, ki je bila potrjena kot primerna s strani revizorja – VOBISCUM, revidiranje in poslovno svetovanje, d.o.o., Stahovica (v nadaljevanju: »Primerna denarna odpravnina«),
- da mora Glavni delničar v najkrajšem času, predvidoma pa v sedmih dneh po objavi vpisa Sklepa v sodni register, Manjšinskim delničarjem za vsako pridobljeno delnico plačati Primerno denarno odpravnino, povečano za obresti, obračunanami v višini 5% letno za obdobje od objave vpisa Sklepa v sodni register do plačila (v nadaljevanju: »Obveznost«),
- da mora v zavarovanje Obveznosti iz prejšnje alineje Glavni delničar pred sklicem skupščine Družbe, upravi Družbe predložiti izjavo banke, s katero je banka solidarno odgovorna za izpolnitev obveznosti Glavnega delničarja, v višini zmnožka Primerne denarne odpravnine in števila vseh delnic v imetništvu Manjšinskih delničarjev, povečano za pripadajoče obresti opredeljene v prejšnji alineji,
- da se je Glavni delničar zavezal, da bo s posebnim obvestilom najkasneje do izteka roka iz tretje alineje Banko obvestil, katerim Manjšinskim delničarjem ali drugim upravičencem je plačal Primerno denarno odpravnino in za katero število delnic (v nadaljevanju: »Obvestilo«), obenem pa bo Obvestilu priložil ustrezna dokazila,
- da ima vsak Manjšinski delničar možnost vpogleda v besedilo te garancije na sedežu Družbe.

Banka se s to garancijo nepreklicno obvezuje, da bo kot solidarni porok po izteku 7-dnevnega roka, ki začne teči z dnem objave vpisa Sklepa v sodni register, in pod pogojem, da Glavni delničar z Obvestilom ni dokazal, da je Obveznost glede posameznega Manjšinskega delničarja oziroma drugega upravičenca izpolnil, na prvi pisni poziv vsakega posameznega.

A) Manjšinskega delničarja, ki mu bo priložena:

1. notarsko overjena kopija osebnega dokumenta in pisna izjava Manjšinskega delničarja, iz katere izhaja številka transakcijskega/poslovnega računa Manjšinskega delničarja (v nadaljevanju: »Račun«), na katerega bo Banka nakazala unovčeni pripadajoči del zneska bančne garancije,
2. potrdilo KDD, d. d., Ljubljana, iz katerega je razvidna trditev Manjšinskega delničarja, da je bil na dan vpisa Sklepa skupščine Družbe v sodni register garancijski upravičenec,
3. potrdilo KDD, d. d., Ljubljana o bremen prostem prenosu delnic Manjšinskih delničarjev na Glavnega delničarja,
4. dokazilo, da je bil Sklep vpisan v sodni register;

B) Zastavnega upnika ali drugega upravičenca iz naslova pravic tretjih ali drugih pravnih dejstev, iz vsebine katerih izhaja upravičenje do donosov iz delnic Manjšinskih delničarjev (v nadaljevanju: »Upravičenec«), ki mu bo priložena:

1. notarsko overjena kopija osebnega dokumenta in pisna izjava Upravičenca, iz katere izhaja številka Računa, na katerega bo Banka nakazala unovčeni pripadajoči del zneska bančne garancije,
2. potrdilo KDD, d. d., Ljubljana, iz katerega je razvidna trditev Upravičenca, da je bil na dan vpisa Sklepa skupščine Družbe v sodni register garancijski upravičenec, torej da je upravičenec iz naslova pravic tretjih ali drugih pravnih dejstev, iz vsebine katerih izhaja upravičenje do donosov iz delnic Manjšinskih delničarjev, po stanju na dan vpisa Sklepa skupščine Družbe v sodni register,
3. dokazilo, da je bil Sklep vpisan v sodni register,

nakazala na Račun vsak zapadel in neporavnan znesek iz naslova obveznosti, vendar skupaj na več znesek v višini

EUR 3.948.595,38

(z besedo: evrov trimilijonedevetstooseminštiridesettisočpetstopendevetdeset 00/38)

kar predstavlja zmnožek števila delnic, ki jih imajo Manjšinski delničarji na dan vpisa Sklepa v sodni register in Primerne denarne odpravnine, povečan za obresti obračunanimi v višini 5% letno za obdobje od objave vpisa Sklepa v sodni register do dneva prenehanja veljavnosti garancije.

Ta garancija ni prenosljiva.

Garancija je **veljavna do izteka 90 dnevne roka, ki začne teči z dnem vpisa Sklepa v sodni register, vendar najkasneje do 19.07.2011** in ugasne, če do tega datuma garant ne prejme pisnega zahtevka za plačilo, skupaj z zahtevanimi dokumenti, ne glede na to ali je garantu original garancije vrnjen ali ne. Pred navedenim dnem pa ta garancija preneha veljati samo pod pogojem, da Banka prejme izvirnik te garancije, skupaj z notarsko overjeno izjavo vseh Manjšinskih delničarjev oziroma Upravičencev, da se odpovedujejo svojim zahtevkom po tej garanciji.

Maksimalni znesek garancije se znižuje za vsak delno izplačani znesek, zahtevan za izpolnitev zgoraj navedenih obveznosti Glavnega delničarja.

V primeru, da garant prejme od upravičencev garancije zahtevo(e) za unovčenje in enkratni ali morebitni delno izplačani zneski garanta dosežejo maksimalni znesek 3.948.595,38 EUR, je obveznost garanta po tej garanciji v celoti izpolnjena.

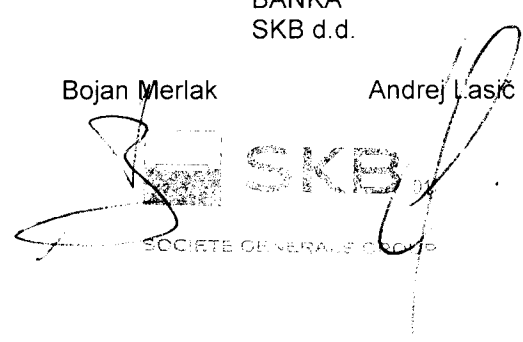
Šteje se, da je pisni poziv za unovčenje te garancije pravilen, če je dostavljen Banki v originalu, skupaj z vsemi prilogami, kot so navedene v drugem odstavku te garancije, na naslov Banke, s priporočeno pošto pošiljko ali po kurirju in vsebuje sklicevanje na številko te garancije.

Za presojo pravic in obveznosti Banke in Manjšinskih delničarjev oziroma Upravičencev po tej garanciji se uporabljajo predpisi, veljavni v kraju sedeža Banke. Za reševanje morebitnih sporov po tej pogodbi je pristojno stvarno pristojno sodišče v kraju sedeža Banke.

Ta garancija je izdana v dveh izvodih, en izvod se izroči Naročniku garancije, drugi pa ostane Garantu.

BANKA
SKB d.d.

Bojan Merlak Andrej Lasič



SKB
SOCIETE GENERALE GROUP