
KAPITALSKA DRUŽBA
KONSOLIDIRANO
LETNO POROČILO 2025
Kapitalska družba d. d.

KAZALO
VSEBINE

SKUPINA KAPITALSKA DRUŽBA V ŠTEVILKAH | LETO 2025 12

1 PREDSTAVITEV SKUPINE KAPITALSKA DRUŽBA 14

1.1 KAPITALSKA DRUŽBA, D. D. 14

1.1.1 Podjetje 14

1.1.2 Lastniška sestava in podatki o kapitalu 14

1.1.3 Dejavnosti družbe 14

1.1.4 Organi družbe 16

1.1.5 Politika raznolikosti 17

1.2 MODRA ZAVAROVALNICA, D. D. 18

1.2.1 Podjetje 18

1.2.2 Lastniška sestava in podatki o kapitalu 18

1.2.3 Dejavnosti družbe 18

1.2.4 Organi družbe 18

1.3 HOTELSKE NEPREMIČNINE, D. O. O. 20

1.3.1 Podjetje 20

1.3.2 Lastniška sestava in podatki o kapitalu 20

1.3.3 Dejavnosti družbe 20

1.3.4 Vodstvo družbe 20

2 NAGOVOR UPRAVE OBVLADUJOČE DRUŽBE 21

3 POROČILO NADZORNEGA SVETA OBVLADUJOČE DRUŽBE 22

4 ORGANIZACIJA SKUPINE KAPITALSKA DRUŽBA 28

4.1 POROČANJE O ZAPOSLENIH 28

5 OKOLJE POSLOVANJA 29

5.1 MAKROEKONOMSKI OKVIR POSLOVANJA 29

5.1.1 Bruto domači proizvod, inflacija in stopnja brezposelnosti 29

5.1.2 Obrestne mere 31

5.2 GIBANJA NA FINANČNIH TRGIH 31

6 POSLOVANJE SKUPINE KAPITALSKA DRUŽBA V LETU 2025 34

6.1 UPRAVLJANJE LASTNIH SREDSTEV KAPITALSKE DRUŽBE, D. D. 34

6.1.1 Upravljanje kapitalskih naložb 34

6.1.2 Prodaje in izbrisi gospodarskih družb 35

6.1.3 Nakupi in pridobitve gospodarskih družb 35

6.1.4 Kodeks upravljanja kapitalskih naložb in izvrševanje lastniških pravic na skupščinah družb 36

6.1.5 Udeležba na skupščinah gospodarskih družb 36

6.1.6 Upravljanje glede na sistemsko ureditev 37

6.1.7 Upravljanje portfeljskih naložb 37

6.1.8 Naložbene nepremičnine 38

6.2 UPRAVLJANJE VZAJEMNIH POKOJNINSKIH SKLADOV 38

6.2.1 Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja Republike Slovenije 39

6.2.2 Krovni pokojninski sklad za javne uslužbence 40

6.2.3 Modri krovni pokojninski sklad 40

6.2.4 Prvi pokojninski sklad Republike Slovenije 41

6.3 UPRAVLJANJE LASTNIH SREDSTEV MODRE ZAVAROVALNICE, D. D. 41

6.3.1 Portfeljske lastniške finančne naložbe 42

6.3.2 Neportfeljske lastniške finančne naložbe 42

6.3.3 Portfeljske dolžniške finančne naložbe 42

6.4 UPRAVLJANJE KRITNIH SKLADOV ZA IZPLAČEVANJE POKOJNINSKIH RENT 43

6.4.1 Kritni sklad Modra renta 43

6.4.2 Kritni sklad Modra renta II 44

6.4.3 Kritni sklad Prvega pokojninskega sklada 44

6.5 UPRAVLJANJE SREDSTEV HOTELSKIH NEPREMIČNIN, D. O. O. 45

7 UPRAVLJANJE TVEGANJ 46

8 POMEMBNEJŠI POSLOVNI DOGODKI PO KONCU LETA 2025 47

9 PRIČAKOVANI RAZVOJ SKUPINE KAPITALSKA DRUŽBA ZA LETO 2026 48

10 TRAJNOSTNO POROČILO 49

10.1 SPLOŠNE INFORMACIJE IN OSNOVNI PODATKI 50

10.2 OKOLJSKE TEME 50
10.2.1 Okoljske teme – Kapitalska družba, d. d. 50
10.2.1.1 Energija in emisije toplogrednih plinov 50
10.2.1.2 Onesnaževanje zraka, vode in tal ter biotska raznovrstnost 51
10.2.1.3 Voda 52
10.2.1.4 Raba virov, krožno gospodarstvo in ravnanje z odpadki 52
10.2.1.4.1 Odpadki po kategorijah 52
10.2.2 Okoljske teme – Modra zavarovalnica, d. d. 53
10.2.2.1 Ukrepi proti podnebnim spremembam in viri zanje ter podnebni cilji 53
10.2.2.2 Podnebna tveganja in odpornost 53
10.2.2.3 Ogljični odtis Modre zavarovalnice, d. d. (E1-6) 54
10.2.2.4 Ogljična intenzivnost poslovanja glede na prihodke 55
10.2.2.5 Poraba energije in mešanica virov energije 57
10.2.2.6 Trajnostne naložbe 57
10.3 POMEMBNI DELEŽNIKI – DELOVNA SILA 58
10.3.1 Splošne značilnosti: Kapitalska družba, d. d. 59
10.3.2 Splošne značilnosti: Modra zavarovalnica, d. d. 59
10.3.3 Zdravje in varnost pri delu 59
10.3.3.1 Družini prijazno podjetje 60
10.3.4 Plačilo in kolektivna pogajanja 60
10.3.5 Izobraževanje in usposabljanje zaposlenih 60
10.3.6 Incidenti pri delu, pritožbe in kršitve človekovih pravic 61
10.4 DRUGI POMEMBNI DELEŽNIKI 61
10.5 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE, INTEGRITETA IN ZAŠČITA PRIJAVITELJEV 62
10.6 DRUGI POMEMBNI VIDIKI TRAJNOSTI 62

11 POROČILO O RAZMERJIH Z ODVISNIMI DRUŽBAMI 63

12 KAZALNIKI 64

13 IZJAVA O UPRAVLJANJU 66

14 IZJAVA O ODGOVORNOSTI POSLOVODSTVA 76

15 REVIZORJEVO POROČILO 77

16 KONSOLIDIRANI RAČUNOVODSKI IZKAZI ZA LETO 2025 81

16.1 KONSOLIDIRANI IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA 81

16.2 KONSOLIDIRANI IZKAZ DRUGEGA VSEOBSEGAJOČEGA DONOSA 82

16.3 KONSOLIDIRANI IZKAZ FINANČNEGA POLOŽAJA 83

16.4 KONSOLIDIRANI IZKAZ DENARNIH TOKOV 85

16.5 KONSOLIDIRANI IZKAZ GIBANJA KAPITALA 86

17 POJASNILA IN RAZKRITJA K RAČUNOVODSKIM IZKAZOM 88

17.1 SPLOŠNA POJASNILA 88

17.2 POMEMBNE INFORMACIJE O RAČUNOVODSKIH USMERITVAH 90

17.3 RAZKRITJA K RAČUNOVODSKIM IZKAZOM 116

17.3.1 Razkritja k izkazu poslovnega izida 116

17.3.2 Razkritja k izkazu finančnega položaja 124

17.3.3 Upravljanje tveganj finančnih sredstev 143

17.4 DRUGA RAZKRITJA 149

KAZALO
TABEL

Tabela 1:	Število zaposlenih po ravneh izobrazbe	28
Tabela 2:	Bruto domači proizvod, stopnja inflacije in stopnja brezposelnosti	30
Tabela 3:	Temeljne obrestne mere pomembnejših centralnih bank	31
Tabela 4:	Donosnosti najpomembnejših finančnih trgov	32
Tabela 5:	Finančna sredstva Kapitalske družbe, d. d.	34
Tabela 6:	Razvrstitev kapitalskih naložb Kapitalske družbe, d. d., skladno z Odlokom o strategiji upravljanja naložb države	35
Tabela 7:	Udeležba na skupščinah gospodarskih družb v letu 2025	37
Tabela 8:	Sestava portfeljsko upravljanih finančnih naložb	38
Tabela 9:	Podatki o vzajemnih pokojninskih skladih v upravljanju Skupine Kapitalska družba	39
Tabela 10:	Lastna finančna sredstva Modre zavarovalnice, d. d.	41
Tabela 11:	Portfeljske lastniške finančne naložbe Modre zavarovalnice, d. d.	42
Tabela 12:	Portfeljske dolžniške finančne naložbe Modre zavarovalnice, d. d.	42
Tabela 13:	Osnovni podatki o kritnih skladih Modre zavarovalnice, d. d., za leto 2025	43
Tabela 14:	Število novih članov in znesek vplačil v KS MR II v letu 2025	44
Tabela 15:	Standardi trajnostnega poročanja	50
Tabela 16:	B03.10 – Poraba energije v MWh	51
Tabela 17:	B03.20 – Ogljični odtis v CO_2 (t)	51
Tabela 18:	B03.30 – Intenzivnost emisij CO_2e	51
Tabela 19:	B6.00 in B6.01 – Odvzem in poraba vode v m^3	52
Tabela 20:	B07.10 – Količine nenevarnih odpadkov po kategorijah Evropskega seznama odpadkov v letu 2025	52
Tabela 21:	Izpusti toplogrednih plinov – TGP – ogljični odtis v CO_2e (t)	55
Tabela 22:	Ogljična intenzivnost	55
Tabela 23:	Viri porabljene električne energije glede na dobavitelja Petrol, d. d., in GEN-I, d. o. o.	57
Tabela 24:	Zaposleni Kapitalske družbe, d. d., po spolu	59
Tabela 25:	Zaposleni Modre zavarovalnice, d. d., po spolu – povprečno število	59
Tabela 26:	Sestava poslovodstva v poslovnem letu 2025	72
Tabela 27:	Sestava nadzornega sveta in komisij v poslovnem letu 2025	73
Tabela 28:	Zunanji člani v komisijah nadzornega sveta v poslovnem letu 2025	73
Tabela 29:	Razvrščanje lastniških finančnih naložb v primeru, da je glavni trg borzni trg (kotirajoče lastniške finančne naložbe)	97
Tabela 30:	Razvrščanje nekotirajočih lastniških finančnih naložb	97

Tabela 31:	Razvrščanje dolžniških finančnih naložb v primeru, da je glavni trg borzni trg	98
Tabela 32:	Razvrščanje dolžniških finančnih naložb v primeru, da je glavni trg trg trgovcev (trg OTC)	98
Tabela 33:	Razvrščanje ciljnih skladov	98
Tabela 34:	Produkti Modre zavarovalnice, d. d., v okviru MSRP 17	100
Tabela 35:	Neto izpostavljenost finančnih sredstev kreditnemu tveganju brez upoštevanja morebitnih zavarovanj	143
Tabela 36:	Gibanje popravka vrednosti za izgubo naložb, merjenih po odplačni vrednosti, in naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	144
Tabela 37:	Spremembe bruto knjigovodske vrednosti in popravka vrednosti za izgubo naložb, merjenih po odplačni vrednosti, in naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	145
Tabela 38:	Geografska koncentracija kreditne izpostavljenosti finančnih sredstev	145
Tabela 39:	Valutna sestava finančnih sredstev	145
Tabela 40:	Valutno tveganje finančnih sredstev	145
Tabela 41:	Analiza občutljivosti naložb glede na gibanje tržnih obrestnih mer – sprememba obrestnih mer za 100 bazičnih točk	146
Tabela 42:	Tržno tveganje portfelja lastniških vrednostnih papirjev in naložb v delniške investicijske sklade	147
Tabela 43:	Prikaz finančnih sredstev glede na tržnost	147
Tabela 44:	Pričakovani dejanski nediskontirani denarni tokovi	148
Tabela 45:	Potencialna sredstva in obveznosti	149
Tabela 46:	Prejemki Kapitalske družbe, d. d., v letu 2025 po kategorijah prejemnikov	149
Tabela 47:	Prejemki članov uprave Kapitalske družbe, d. d., v letu 2025	150
Tabela 48:	Prejemki članov nadzornega sveta Kapitalske družbe, d. d., v letu 2025	150
Tabela 49:	Prejemki zunanjih članov komisij nadzornega sveta Kapitalske družbe, d. d., v letu 2025	151
Tabela 50:	Prejemki članov organov vodenja ali nadzora Kapitalske družbe, d. d., iz naslova opravljanja funkcije v odvisni družbi Modra zavarovalnica, d. d., v letu 2025	151
Tabela 51:	Prejemki po kategorijah prejemnikov družbe Modra zavarovalnica, d. d., v letu 2025	152
Tabela 52:	Prejemki članov uprave družbe Modra zavarovalnica, d. d., v letu 2025	152
Tabela 53:	Prejemki članov nadzornega sveta in zunanjih članov komisij nadzornega sveta družbe Modra zavarovalnica, d. d., v letu 2025	153
Tabela 54:	Prejemki organov vodenja družbe Hotelske nepremičnine, d. o. o., v letu 2025	153

KAZALO
SLIK

Slika 1:	Gibanje slovenskega borznega indeksa SBI TOP in nekaterih tujih borznih indeksov v letu 2025, v evrih (indeks: 31. 12. 2024 = 100)	32
Slika 2:	Gibanje indeksa celotne donosnosti državnih evropskih obveznic (IBOXX EUR Sovereigns TR Index), indeksa celotne donosnosti podjetniških evropskih obveznic (IBOXX EUR Corporates TR Index), donosnosti do dospetja 10-letne nemške državne obveznice in vrednosti 6-mesečnega EURIBOR-ja v letu 2025	33
Slika 3:	Intenzivnost GHG naložb v podjetja za Modro zavarovalnico, d. d., in sklade v njenem upravljanju	56
Slika 4:	Intenzivnost GHG naložb v državne obveznice za Modro zavarovalnico, d. d., in sklade v njenem upravljanju	56
Slika 5:	Izpusti GHG na velikost sklada za Modro zavarovalnico, d. d., in sklade v njenem upravljanju	58
Slika 6:	Vrednost trajnostnih naložb za Modro zavarovalnico, d. d., in sklade v njenem upravljanju	58
Slika 7:	Netvegana krivulja RFR, diskontna krivulja MSRP 17 in premija za nelikvidnost na 31. 12. 2025 in 31. 12. 2024	103

SEZNAM
UPORABLJENIH KRATIC

AC	Odplačna vrednost (angl. Amortised Cost)
BDP	Bruto domači proizvod
BVAL	Bloombergov sistem za ocenjevanje vrednosti različnih finančnih instrumentov (angl. Bloomberg Valuation Service)
CBBT	Bloombergov sistem, namenjen trgovanju z obveznicami in sledenju njihovim cenam (angl. Composite Bloomberg Bond Trader)
CSM	Pogodbena storitvena marža (angl. Contractual Service Margin)
CSRD	Direktiva o trajnostnem poročanju (angl. Corporate Sustainability Reporting Directive)
DDV	Davek na dodano vrednost
DMA	Ocena dvojne pomembnosti (angl. Double Materiality Assessment)
DPJU	Dinamični podsklad javnih uslužbencev
EAD	Izpostavljenost ob neplačilu (angl. Exposure at Default)
ECB	Evropska centralna banka
ESG	Okolje, družba in upravljanje (angl. Environment, Social, and Governance)
ESRS	Evropski standardi poročanja o trajnostnosti (angl. European Sustainability Reporting Standards)
EU	Evropska unija
EUR	Evro
EWS	Sistem zgodnjega opozarjanja (angl. Early Warning System)
FIFO	Metoda zaporednih cen (angl. First In First Out)
FSC certifikat	Certifikat za gozdove in izdelke, pri katerih se upoštevajo načela trajnostnosti (angl. Forest Stewardship Council certification)
FTE	Ekvivalent polnega delovnega časa (angl. Full-Time Equivalent)
FVOCI	Poštena vrednost prek drugega vseobsegajočega donosa (angl. Fair Value through Other Comprehensive Income)
FVTPL	Poštena vrednost prek poslovnega izida (angl. Fair Value Through Profit or Loss)
GHG protokol	Standard za izračun emisij toplogrednih plinov (angl. Greenhouse Gas Protocol)
GMM	Splošni model vrednotenja (angl. General Measurement Model)
ILO	Mednarodna organizacija dela (angl. International Labour Organization)
IMF	Mednarodni denarni sklad (angl. International Monetary Fund)
IoNP	Izjavah o naložbeni politiki
IRO	Vplivi, tveganja in priložnosti (angl. Impact, Risks and Opportunities)
IRRD	Direktiva o sanaciji in reševanju (po)zavarovalnic (angl. Insurance Recovery and Resolution Directive)
KDD	Centralna klirinško depotna družba, d. o. o.

KKUDD	Kodeks korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države
KPSJU	Krovni podsklad javnih uslužbencev
KS MR	Kritni sklad Modra renta
KS MR II	Kritni sklad Modra renta II
KS PPS	Kritni sklad Prvega pokojninskega sklada Republike Slovenije
LC	Komponenta izgube (angl. Loss Component)
LGD	Izguba ob neplačilu (angl. Loss Given Default)
LIC	Obveznosti za nastale škode (angl. Liabilities for Incurred Claims)
LLP	Zadnja likvidna točka (angl. Last Liquidity Point)
LRC	Obveznost za preostalo kritje (angl. Liabilities for Remaining Coverage)
MDP	Modri dinamični podsklad
MKPS	Modri krovni pokojninski sklad
MPP	Modri preudarni podsklad
MRS	Mednarodni računovodski standardi
MSCI	Svetovni indeks delnic (angl. Morgan Stanley Capital International Index)
MSRP	Mednarodni standardi računovodskega poročanja
MZP	Modri zajamčeni podsklad
OdSUND	Odlok o strategiji upravljanja naložb države (Uradni list RS, št. 59/2024)
OdSUND-1	Odlok o strategiji upravljanja naložb države (Uradni list RS, št. 20/2025)
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. Organization for Economic Cooperation and Development)
OMRS	Odbor za mednarodne računovodske standarde
OPMSRP	Odbor za pojasnjevanje mednarodnih standardov računovodskega poročanja
OTC	Trg trgovcev (angl. Over The Counter Market)
PAI	Izjava o glavnih škodljivih učinkih naložb (angl. Principal Adverse Impacts)
PD	Verjetnost neplačila (angl. Probability of Default)
PDPZ	Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje
POCI	Finančno sredstvo s poslabšano kreditno kakovostjo (angl. Purchased or Originated Credit-Impaired)
PPJU	Preudarni podsklad javnih uslužbencev
PPS	Prvi pokojninski sklad Republike Slovenije
RFR	Netvegana obrestna mera (angl. Risk-Free Rate)
ROE	Kazalnik dobičkonosnosti kapitala (angl. Return on Equity)
RS	Republika Slovenija
SBI TOP	Osrednji slovenski borzni indeks
SCR	Količnik zahtevanega solventnostnega kapitala (angl. Solvency Capital Requirement)
SDG	Cilji trajnostnega razvoja (angl. Sustainable Development Goals)
SDH	Slovenski državni holding, d. d.
SFDR	Razkritja, povezana s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev (angl. Sustainable Finance Disclosure Regulation)
SODPZ	Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja Republike Slovenije

SPPI	Izključno plačilo glavnice in obresti (angl. Solely Payments of Principal and Interest)
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
UFR	Ultimativna terminska obrestna mera (angl. Ultimate Forward Rate)
UOMRS	Upravni odbor za mednarodne računovodske standarde
USD	Ameriški dolar
VaR	Kazalnik tvegane vrednosti (angl. Value at Risk)
VSME	Standard za prostovoljno poročanje o trajnostnosti za mala in srednja podjetja (angl. Voluntary Sustainability Reporting Standard for small and medium-sized undertakings)
WEO	Poročilo Mednarodnega denarnega sklada (angl. World Economic Outlook)
ZGD-1	Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 42/2006 s spremembami in dopolnitvami)
ZIPRS2526	Zakon o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2025 in 2026 (Uradni list RS, št. 104/2024)
ZIPRS2627	Zakon o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2026 in 2027 (Uradni list RS, št. 95/2025)
ZNVP-1	Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (Uradni list RS, št. 75/2015 s spremembami in dopolnitvami)
ZODPol	Zakon o organiziranosti in delu v policiji (Uradni list RS, št. 15/2013 s spremembami in dopolnitvami)
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije
ZPIZ-1	Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 106/1999 s spremembami in dopolnitvami)
ZPIZ-2	Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 96/2012 s spremembami in dopolnitvami)
ZPIZ-2O	Novela Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 90/2025)
ZPJU	Zajamčeni podsklad javnih uslužbencev
ZPPOGD	Zakon o prejemkih poslovodnih oseb v gospodarskih družbah v večinski lasti Republike Slovenije in samoupravnih lokalnih skupnosti (Uradni list RS, št. 21/2010 s spremembami in dopolnitvami)
ZSDH-1	Zakon o Slovenskem državnem holdingu (Uradni list RS, št. 25/2014 s spremembami in dopolnitvami)
ZPSPID	Zakon o prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (Uradni list RS, št. 26/2005 s spremembami in dopolnitvami)
ZUJIK	Zakon o uresničevanju javnega interesa za kulturo (Uradni list RS, št. 96/2002 s spremembami in dopolnitvami)
ZZavar-1	Zakon o zavarovalništvu (Uradni list RS, št. 93/2015 s spremembami in dopolnitvami)

SKUPINA KAPITALSKA DRUŽBA
V ŠTEVILKAH | LETO 2025

↑ +20 %, na 1.995 mio EUR

Kapital Skupine Kapitalska družba

2.830 mio EUR

Premoženje Skupine Kapitalska družba

409,6 mio EUR

Vseobsegajoči donos Skupine Kapitalska družba brez odhodkov za ZPIZ

17,98 %

Celotna vseobsegajoča donosnost kapitala Skupine Kapitalska družba

12,4 mio EUR

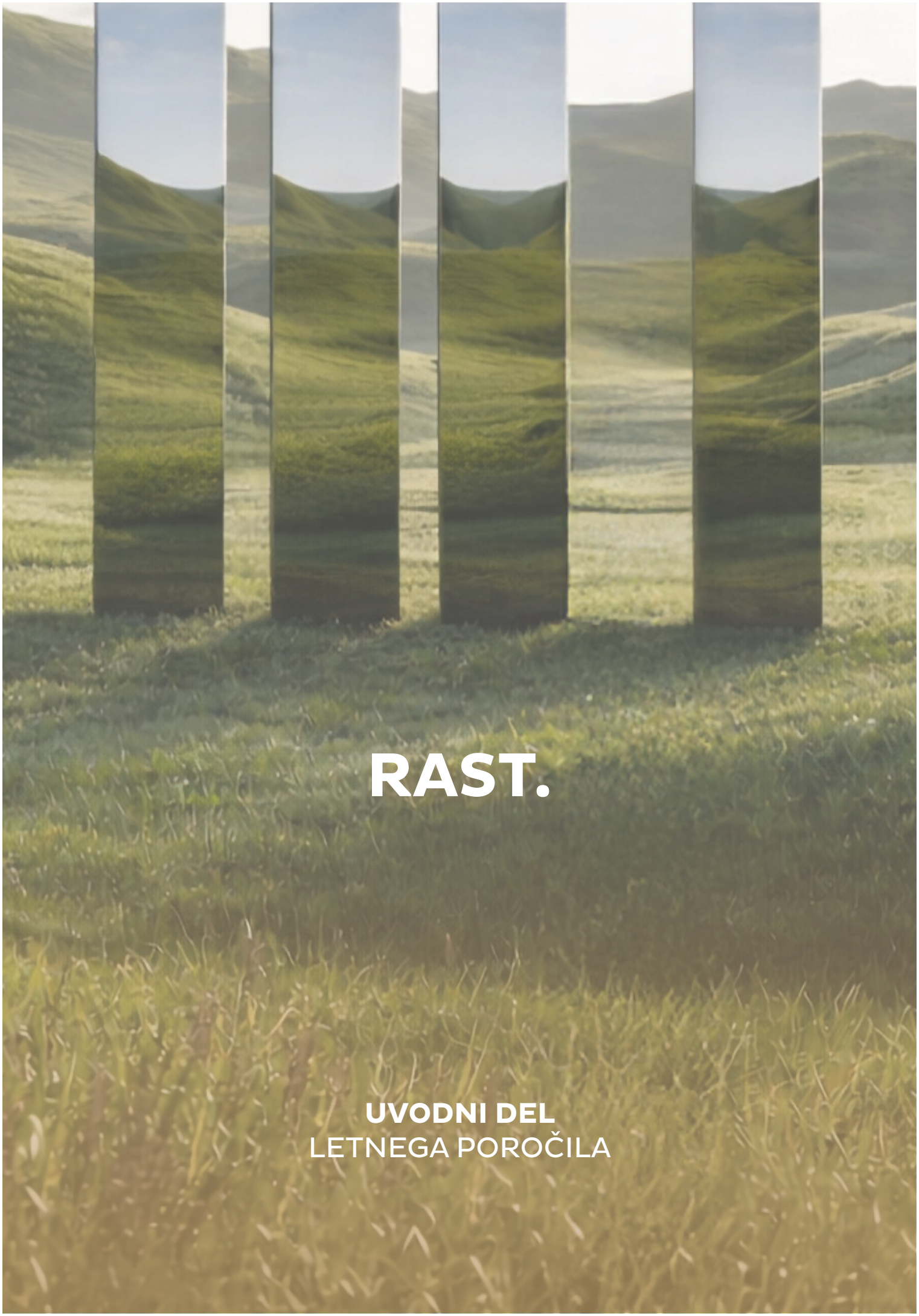
Čisti poslovni izid Skupine Kapitalska družba

81,5 mio EUR

Sredstva, vplačana v javno pokojninsko blagajno (ZPIZ)

126

Število zaposlenih



RAST.

UVODNI DEL
LETNEGA POROČILA

1

PREDSTAVITEV SKUPINE
KAPITALSKA DRUŽBA

Skupina Kapitalska družba (v nadaljevanju: Skupina) je sestavljena iz obvladujoče družbe Kapitalska družba, d. d. (v nadaljevanju: Kapitalska družba), in dveh odvisnih družb, Modra zavarovalnica, d. d. (v nadaljevanju: Modra zavarovalnica) in Hotelske nepremičnine, d. o. o. (v nadaljevanju: Hotelske nepremičnine). Odvisni družbi poročata matični družbi v skladu s Kodeksom ravnanja v Skupini Kapitalska družba (v nadaljevanju: Kodeks Skupine), v katerem so opredeljene tudi smernice za poročanje, ki določajo vsebine, roke in načine poročanja podrejene družbe matični družbi v Skupini. Pridružene družbe Kapitalske družbe so navedene v računovodskem delu poročila, v pojasnilu 14.

1.1 KAPITALSKA DRUŽBA, D. D.

1.1.1 Podjetje

Naziv družbe	Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d.
Sedež družbe	Dunajska cesta 119, Ljubljana
Matična številka	5986010000
ID-številka za DDV	SI59093927

1.1.2 Lastniška sestava in podatki o kapitalu

Na 31. 12. 2025 je edini delničar Kapitalske družbe Republika Slovenija. Osnovni kapital družbe v višini 364.809.523,15 evra je razdeljen na 874.235 navadnih imenskih kosovnih delnic. Vsaka kosovna delnica ima enak delež in pripadajoč znesek v osnovnem kapitalu.

1.1.3 Dejavnosti družbe

Osnovna dejavnost Kapitalske družbe je upravljanje lastnega premoženja in upravljanje Sklada obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja (SODPZ) z namenom zagotavljanja dodatnih sredstev za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Kapitalska družba opravlja tudi druge dejavnosti, povezane z upravljanjem premoženja, in storitve, povezane s podporo upravljanju premoženja.

Dejavnosti Kapitalske družbe so določene z zakonom in statutom družbe. Po statutu Kapitalska družba skladno z namenom opravlja naslednje dejavnosti:

Šifra dejavnosti	Naziv dejavnosti
58.110	Izdajanje knjig
58.190	Drugo založništvo, razen izdajanja programske opreme
58.290	Drugo izdajanje programske opreme
62.100	Računalniško programiranje
62.200	Svetovanje o računalniških napravah in programih ter upravljanje računalniških naprav in sistemov
62.900	Druge z informacijsko tehnologijo in računalniškimi storitvami povezane dejavnosti
63.100	Dejavnosti v zvezi z računalniško infrastrukturo, obdelavo podatkov in gostovanjem ter povezane dejavnosti
63.910	Dejavnosti spletnih iskalnikov
64.210	Dejavnost holdingov
64.220	Dejavnost prehodnih struktur financiranja
64.310	Dejavnost investicijskih skladov denarnih in nedenarnih trgov
64.990	Druge dejavnosti finančnih storitev, razen zavarovalništva in dejavnosti pokojninskih skladov, d. n.
65.300	Dejavnost pokojninskih skladov
66.290	Pomožne dejavnosti za zavarovalništvo in pokojninske sklade, d. n.
68.110	Trgovanje z lastnimi nepremičninami
68.200	Oddajanje in obratovanje lastnih ali najetih nepremičnin
69.200	Računovodske, knjigovodske in revizijske dejavnosti, davčno svetovanje
70.100	Dejavnost uprav podjetij
70.200	Drugo podjetniško in poslovno svetovanje
73.200	Raziskovanje trga in javnega mnenja
85.590	Drugo izobraževanje, izpopolnjevanje in usposabljanje, d. n.
85.690	Pomožne dejavnosti za izobraževanje, d. n.

1.1.4 Organi družbe

1.1.4.1 Uprava



***Bachtiar Djalil**, predsednik uprave*



***Gregor Bajraktarević**, član uprave*

Kapitalsko družbo je v letu 2025 vodila uprava v sestavi:

		Mandat članstva	
Ime in priimek	Funkcija	od	do
Bachtiar Djalil	predsednik uprave	4. 1. 2023	4. 1. 2027
Gregor Bajraktarević	član uprave	9. 2. 2023	9. 2. 2027

Predsednika uprave in člana uprave Kapitalske družbe je skladno s statutom družbe in določili Zakona o Slovenskem državnem holdingu (ZSDH-1) na podlagi javnega razpisa imenoval nadzorni svet. Od članov uprave je en član imenovan za predsednika uprave. Mandat članov uprave traja štiri leta in so lahko ponovno imenovani.

Uprava Kapitalske družbe nima pooblastil za izdajo ali nakup lastnih delnic.

1.1.4.2 Nadzorni svet

Nadzorni svet Kapitalske družbe je v letu 2025 deloval v naslednji sestavi:

		Mandat članstva	
Ime in priimek	Funkcija	od	do
dr. Maja Menard	predsednica (od 23. 10. 2025)	21. 10. 2025	20. 10. 2029
dr. Boris Žnidarič	namestnik predsednice (od 9. 3. 2023)	2. 2. 2023	1. 2. 2027
Andreja Cedilnik	članica	31. 8. 2022	30. 8. 2026
Krešo Šavrič	član	21. 10. 2025	20. 10. 2029
mag. Mitja Brudar	član	22. 8. 2025	21. 8. 2029
Mirko Miklavčič	član	2. 2. 2023	1. 2. 2027
Janez Tomšič	predsednik (5. 11. 2021–20. 10. 2025)	21. 10. 2021	20. 10. 2025
mag. Boštjan Leskovar	član	21. 10. 2021	20. 10. 2025
mag. Ladislav Rožič	član	2. 2. 2023	16. 2. 2025

Postopek imenovanja nadzornega sveta Kapitalske družbe je opisan v poglavju 17.1 *Splošna pojasnila* pri *Spremembah statuta ter pravilih imenovanja uprave in nadzornega sveta obvladujoče družbe*.

1.1.4.3 Skupščina

Pravice edinega delničarja izvaja Vlada Republike Slovenije.

1.1.5 Politika raznolikosti

Kapitalska družba je v letu 2023 sprejela notranji akt Politika raznolikosti uprave in nadzornega sveta, ki v zvezi z zastopanostjo v obeh organih določa glavna načela zagotavljanja raznolikosti v upravi in nadzornem svetu Kapitalske družbe. S politiko raznolikosti se v družbi spodbuja raznolikost članstva v obeh organih. Razlike v znanju, izkušnjah, poklicni usposobljenosti, starosti, spolu in drugih vidikih članov uprave in nadzornega sveta lahko raznoliko sestavljena organa uporabljata v dobro družbe. Cilj politike raznolikosti je doseči večjo raznolikost sestave uprave in nadzornega sveta, kar prispeva k večji učinkovitosti delovanja obeh organov ter pozitivno vpliva na razvoj poslovanja in poslovnega ugleda družbe. Z zagotavljanjem raznolikosti glede vidikov, kot so spol, starost, pridobljena izobrazba in poklicne izkušnje, strokovni profil in trajanje mandata, se omogočata izmenjava različnih mnenj in pogledov ter dobro razumevanje trenutnega dogajanja s ciljem, da se zagotovi dolgoročno uspešno in trajnostno naravnano poslovanje družbe. Za doseganje ciljev politike raznolikosti si prizadevajo uprava ter nadzorni svet in njegova kadrovska komisija, vsak v okviru svojih pristojnosti. Zavzemanju za izvajanje politike raznolikosti sledijo tudi edini delničar in ostali deležniki, ti zlasti pri oblikovanju predlogov za člane nadzornega sveta, saj je na podlagi določbe šestega odstavka 51. člena ZSDH-1 zakonsko opredeljena interesna sestava nadzornega sveta. Teži se k čim bolj enakomerni zastopanosti obeh spolov in h kontinuiteti pri usmerjenosti, da se hkrati ne menjajo vsi člani uprave oziroma nadzornega sveta. Pomembna je tudi komplementarnost obeh organov. Raznolikost spolov je v prid moškemu spolu v upravi zastopana v razmerju 100 % : 0 %. V nadzornem svetu je bila pretežni del leta raznolikost spolov v prid moškemu spolu zastopana v razmerju 83,3 % : 16,7 %, od spremembe sestave nadzornega sveta od 21. 10. 2025 pa je zastopana v razmerju 66,66 % : 33,34 % v prid moškemu spolu.

1.2 MODRA ZAVAROVALNICA, D. D.

1.2.1 Podjetje

Naziv družbe	Modra zavarovalnica, d. d.
Sedež družbe	Dunajska cesta 119, Ljubljana
Matična številka	6031226
ID-številka za DDV	SI21026912

1.2.2 Lastniška sestava in podatki o kapitalu

Na 31. 12. 2025 je edina delničarka Modre zavarovalnice Kapitalska družba. Osnovni kapital zavarovalnice je 152.200.000 evrov in je razdeljen na 152.200.000 navadnih imenskih kosovnih delnic. Vsaka delnica ima enak delež in pripadajoči znesek v osnovnem kapitalu. Delež posamezne kosovne delnice v osnovnem kapitalu se določi glede na število izdanih kosovnih delnic.

1.2.3 Dejavnosti družbe

Modra zavarovalnica opravlja posle v skupini življenjskih zavarovanj v skladu z Zakonom o zavarovalništvu (ZZavar-1) in izdano odločbo AZN, s katero se ji dovoli opravljanje zavarovalnih poslov v zavarovalnih vrstah:

- nezgodno zavarovanje – 1. točka drugega odstavka 7. člena ZZavar-1,
- življenjsko zavarovanje – 19. točka drugega odstavka 7. člena ZZavar-1.

Dejavnosti Modre zavarovalnice so določene z zakonom in statutom družbe. Po statutu Modra zavarovalnica v skladu z namenom opravlja naslednje dejavnosti:

Šifra dejavnosti	Naziv dejavnosti
65.110	Dejavnost življenjskega zavarovanja
65.120	Dejavnost zavarovanja, razen življenjskega (samo posle v zavarovalnih vrstah nezgodnega in zdravstvenega zavarovanja)
65.300	Dejavnost pokojninskih skladov
66.210	Vrednotenje tveganja in škode
66.220	Dejavnost zavarovalniških agentov
66.290	Druge pomožne dejavnosti za zavarovalništvo in pokojninske sklade
66.300	Upravljanje finančnih skladov

1.2.4 Organi družbe

1.2.4.1 Uprava

Uprava ima skladno s statutom zavarovalnice tri člane. Modro zavarovalnico je v letu 2025 vodila uprava v sestavi:

Ime in priimek	Funkcija	Mandat članstva od	Mandat članstva do
Matej Golob Matzele	predsednik uprave	10. 5. 2023	10. 5. 2027
mag. Matija Debelak	član uprave	14. 9. 2025	14. 9. 2029
		14. 9. 2021	14. 9. 2025
Boštjan Vovk	član uprave	1. 10. 2022	1. 10. 2026

Uprava vodi zavarovalnico v dobro zavarovalnice, samostojno in na lastno odgovornost. Modro zavarovalnico uprava zastopa in predstavlja brez omejitev. V pravnem prometu zastopata zavarovalnico dva člana uprave skupaj, in sicer predsednik uprave skupaj z enim članom uprave, član uprave skupaj s predsednikom uprave ali drugim članom uprave. S statutom zavarovalnice so določeni posli in odločitve, za katere mora uprava pridobiti soglasje nadzornega sveta.

Uprava zavarovalnice je v letu 2025 svoje pristojnosti izvrševala skladno s Poslovnikom o delu uprave, redno je poročala nadzornemu svetu in skladno s statutom izvrševala obveznosti do delničarke, kot jih opredeljuje ZGD-1.

1.2.4.2 Nadzorni svet

Nadzorni svet so v letu 2025 sestavljali naslednji člani:

Ime in priimek	Funkcija	Mandat članstva od	Mandat članstva do
Branimir Štrukelj	predsednik (od 23. 12. 2025)	9. 12. 2024	9. 12. 2028
	namestnik predsednika (od 23.12. 2024 do 23. 12. 2025)		
Bachtiar Djalil	namestnik predsednika (od 23. 12. 2025)	9. 6. 2025	9. 6. 2029
	predsednik (od 23. 12. 2024 do 23. 12. 2025)	9. 6. 2021	9. 6. 2025
dr. Janez Prašnikar	član	9. 6. 2021	9. 6. 2025
dr. Aljoša Valentinčič	član	9. 6. 2025	9. 6. 2029
Marko Cvetko	član	9. 12. 2024	9. 12. 2028
Irena Ilešič Čujovič	članica	9. 12. 2024	9. 12. 2028
Goranka Volf	članica	9. 12. 2024	9. 12. 2028

Pristojnosti nadzornega sveta so določene v statutu zavarovalnice, način njegovega dela pa ureja Poslovnik nadzornega sveta.

1.2.4.3 Skupščina

Glasovalne pravice na skupščini v letu 2025 je kot edina delničarka uresničevala Kapitalska družba.

1.3 HOTELSKE NEPREMIČNINE, D. O. O.

1.3.1 Podjetje

Naziv družbe	Hotelske nepremičnine, d. o. o.
Sedež družbe	Dunajska cesta 119, Ljubljana
Matična številka	8290130000
ID-številka za DDV	SI86977334

1.3.2 Lastniška sestava in podatki o kapitalu

Kapitalska družba in Modra zavarovalnica sta 2. oktobra 2018 ustanovili družbo Hotelske nepremičnine. Na 31. 12. 2025 osnovni kapital družbe znaša 25.000,00 evra, ustanoviteljici pa imata vsaka 50 % lastniškega deleža.

1.3.3 Dejavnosti družbe

Družba Hotelske nepremičnine je bila ustanovljena z namenom nakupa nepremičnine letovišča San Simon.

Glavna dejavnost družbe:

Šifra dejavnosti	Naziv dejavnosti
68.200	Oddajanje in obratovanje lastnih ali najetih nepremičnin

1.3.4 Vodstvo družbe

Družbo Hotelske nepremičnine sta v letu 2025 vodila direktorja:

Ime in priimek	Funkcija
Zoran Perše	direktor
Roman Jerman	direktor

2

NAGOVOR UPRAVE OBVLADUJOČE DRUŽBE

Leto 2025 je bilo za Skupino Kapitalska družba kljub naraščajočim napetostim v mednarodnem okolju in šibki gospodarski rasti zelo uspešno: kapital se je povečal za 338,9 milijona evrov in se približuje 2,0 milijarde evrov, skupna sredstva pa so presegla 2,8 milijarde evrov. Skupina je iz številnih izzivov ustvarila mnoge priložnosti in dosegla čisti poslovni izid v višini 12,4 milijona evrov ter 328,1 milijona celotnega vseobsegajočega donosa, ki bi brez nakazila Zavodu za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije (ZPIZ) znašal kar 409,6 milijona evrov.

Skupina Kapitalska družba je močan in robusten gradnik slovenskega pokojninskega sistema: je največja izvajalka in ponudnica dodatnih pokojninskih zavarovanj ter največja izplačevalka dodatnih pokojnin oziroma pokojninskih rent v Republiki Sloveniji. V njenih vzajemnih pokojninskih skladih varčuje več kot 372 tisoč zavarovancev oziroma članov, zbrana sredstva pa so presegla 2,8 milijarde evrov. Skupna vplačana premija dodatnega pokojninskega zavarovanja je v letu 2025 dosegla 231 milijonov evrov. Skupina že od svoje ustanovitve postavlja standarde kakovostnega upravljanja pokojninskih skladov, kar znova dokazuje, kako pomembna je njena vloga pri stabilnosti pokojninskega sistema. Največja odvisna družba, Modra zavarovalnica, je sodobna zavarovalnica, ki ponuja dostopne zavarovalne in druge finančne rešitve za dvig socialne varnosti posameznika v vseh življenjskih obdobjih. Svojim varčevalcem omogoča varčevanje za bolj kakovostno življenje po upokojitvi.

Kapitalska družba v vlogi demografskega rezervnega sklada redno vplačuje v javni pokojninski sistem in tako prispeva k pokritju stroškov pokojnin, ki jih izplačuje ZPIZ. ZPIZ smo v letu 2025 nakazali 81,5 milijona evrov. S trajnostnim uresničevanjem zavez prispevamo k zanesljivosti slovenskega pokojninskega sistema, čeprav višina teh vplačil presega značilnosti premoženja, s katerim razpolaga Kapitalska družba.

Za dobre poslovne rezultate in visoko povečanje kapitala so zaslužni zaposleni v Skupini in razmeroma ugodne razmere na finančnih trgih, zlasti pozitivna gibanja delniških tečajev slovenskih kapitalskih naložb. Vključujoča in ciljno usmerjena organizacijska kultura je iz dneva v dan bolj prežeta s celostnimi vidiki trajnostnega poslovanja. To pomeni podpiranje odgovornih poslovnih praks, širjenje povezljivosti, spodbujanje integritete in poštenega poslovanja ter opolnomočenje zaposlenih. Tako se v Skupini uresničujejo temeljne vrednote: varnost, strokovnost, odgovornost, poštenost, timsko delo in osredotočenost na stranke. Vrednote Skupine gradijo zaupanje deležnikov in omogočajo doseganje visoko zastavljenih ciljev. Izpolnjevanje pričakovanj deležnikov zahteva stalno transformacijo poslovnega modela.

S trajnostnim uresničevanjem svojih zavez Skupina prispeva k zanesljivosti slovenskega pokojninskega sistema. Poslanstvo Skupine je v službi trajnostno-vzdržnega razvoja dolgoživе slovenske družbe, zato so vsa prizadevanja usmerjena v dobrobit in stabilnost pokojninskega sistema v Sloveniji. Skupina Kapitalska družba je kot ena najmočnejših finančnih institucij v državi pripravljena na nove izzive. Opolnomočeni in motivirani sodelavci, ki jih odlikujejo močna delovna disciplina, znanje in kreativnost, so jamstvo za uspešen nadaljnji razvoj Skupine in njeno veliko vlogo v slovenskem pokojninskem sistemu.

Gregor BAJRAKTAREVIĆ
član uprave

Bachtiar DJALIL
predsednik uprave

3

POROČILO NADZORNEGA SVETA OBVLADUJOČE DRUŽBE

POROČILO NADZORNEGA SVETA O PREVERITVI REVIDIRANEGA KONSOLIDIRANEGA LETNEGA POROČILA SKUPINE KAPITALSKA DRUŽBA ZA LETO 2025

Na podlagi določil 282. člena ZGD-1 nadzorni svet Kapitalske družbe, d. d., skupščini družbe podaja naslednje poročilo:

a) Poročilo nadzornega sveta o načinu in obsegu preverjanja vodenja družbe med poslovnim letom

Nadzorni svet Kapitalske družbe, d. d., imenuje skupščina družbe. Skladno s šestim odstavkom 51. člena ZSDH-1 je nadzorni svet družbe šestčlanski. Trije člani nadzornega sveta se imenujejo na predlog SDH, dva člana na predlog zveze oziroma organizacije upokojencev na ravni države in en član na predlog sindikalne zveze oziroma konfederacije, reprezentativne za območje države. Za člane nadzornega sveta Kapitalske družbe, d. d., veljajo enaki pogoji in kriteriji kot za člane nadzornega sveta SDH. Mandat članov nadzornega sveta Kapitalske družbe, d. d., traja štiri leta in so lahko ponovno imenovani. Nadzorni svet Kapitalske družbe, d. d., je v letu 2025 najprej deloval v sestavi: Janez Tomšič (predsednik), dr. Boris Žnidarič (namestnik predsednika), Andreja Cedilnik (članica), mag. Boštjan Leskovar (član), Mirko Miklavčič (član) in mag. Ladislav Rožič (član). Dne 16. 2. 2025 je zaradi smrti predčasno prenehal mandat člana nadzornega sveta mag. Ladislava Rožiča, zato je nadzorni svet do 21. 8. 2025 deloval v petčlanski sestavi. Na skupščini družbe 22. 8. 2025 so bili za člane nadzornega sveta imenovani mag. Mitja Brudar, dr. Maja Menard in Krešo Šavrič. Mandat novih treh članov nadzornega sveta traja štiri leta, pri čemer je mandat mag. Mitji Brudarju začel teči z dnem imenovanja. Mandata dr. Maje Menard in Kreša Šavriča sta začela teči 21. 10. 2025, in sicer po prenehanju mandatov Janeza Tomšiča in mag. Boštjana Leskovarja, ki sta se iztekla z 20. 10. 2025. Na 251. seji nadzornega sveta, 23. 10. 2025, tj. na prvi seji po začetku mandata, je bila dr. Maja Menard izvoljena za predsednico nadzornega sveta. Vsi člani nadzornega sveta so bili aktivno vključeni v njegovo delovanje, zlasti z redno prisotnostjo na sejah, s sodelovanjem v razpravah in pri sprejemanju odločitev. V zvezi s sprejemanjem odločitev nadzornega sveta so v Poslovniku nadzornega sveta Kapitalske družbe, d. d., vključena pravila o ravnanju v primeru potencialnega nasprotja interesov. Janez Tomšič, ki je funkcijo predsednika nadzornega sveta opravljal do 20. 10. 2025, in je istočasno opravljal tudi funkcijo člana uprave SDH, d. d., je, poleg razkritja navedene okoliščine v svoji izjavi o neodvisnosti, podal tudi izjavo o samoizločitvi v skladu s četrtim odstavkom 59. člena ZSDH-1.

V poslovnem letu 2025 se je nadzorni svet sestal na devetih sejah, pri čemer je bilo izvedenih šest rednih zasedanj in tri korespondenčne seje.

Skupina Kapitalska družba je sestavljena iz obvladujoče družbe Kapitalska družba, d. d., in dveh odvisnih družb, Modra zavarovalnica, d. d., in Hotelske nepremičnine, d. o. o. V nadaljevanju sledi pregled pomembnejših vsebin, ki jih je v letu 2025 obravnaval nadzorni svet:

- spremljanje poslovanja Kapitalske družbe, d. d., v letu 2025 je obsegalo zlasti spremljanje upravljanja premoženja Kapitalske družbe, d. d., ter spremljanje upravljanja Sklada obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja – SODPZ, ki ga upravlja Kapitalska družba, d. d.;

- potrditev letnih poročil Kapitalske družbe, d. d., in Skupine Kapitalska družba za poslovno leto 2024 ter potrditev predloga za uporabo bilančnega dobička za leto 2024;
- oblikovanje predloga skupščini za imenovanje pooblaščenega revizorja družbe za poslovna leta 2025, 2026 in 2027,
- oblikovanje predloga skupščini za imenovanje treh novih članov nadzornega sveta (zaradi predčasnega prenehanja mandata enega člana in izteka mandata dveh članov) na podlagi opravljenega postopka predlaganja kandidatov po določilih 51. člena ZSDH-1 in 19. člena tedaj veljavnega statuta;
- potrditev sklica redne letne skupščine družbe;
- soglasje k Poslovno-finančnemu načrtu Kapitalske družbe, d. d., za poslovno leto 2026;
- nadzorni svet se je tekoče seznanjal s poslovanjem odvisne družbe Modra zavarovalnica, d. d.;
- spremljane so bile upravljavske aktivnosti Kapitalske družbe, pri čemer je bilo poslovanje posamičnih slovenskih naložb, ki vrednostno predstavljajo pomembnejše naložbe družbe (nekatere med njimi so po Strategiji upravljanja naložb države opredeljene kot strateške oziroma pomembne naložbe), podrobno četrtletno obravnavano na sejah nadzornega sveta. Poleg tega se je nadzorni svet glede teh naložb pred posamezno skupščino seznanil z glasovalnimi stališči uprave. Seznanil se je tudi z izhodišči za glasovanje na skupščinah družb za tekoče leto. Skladno z določili statuta družbe so člani nadzornega sveta odločali o podelitvi soglasij upravi za sklenitve poslov nakupa in prodaje vrednostnih papirjev in poslovnih deležev, kadar je vrednost posameznega posla presegla s sklepom nadzornega sveta določene vrednosti. Nadzorni svet je podal soglasje tudi k spremembam in dopolnitvam Krovne investicijske politike upravljanja premoženja družbe;
- sprejem sprememb in dopolnitev Pravil o določitvi pravic članov uprave iz delovnega razmerja;
- spremljanje dela Službe za notranjo revizijo (obravnaval je poročilo o delu službe za leto 2024, polletno poročilo te službe za obdobje med januarjem in junijem 2025 ter letni program dela službe za leto 2026, strateški načrt dela službe za obdobje 2026–2030 in strategijo funkcije notranje revizije) in podal soglasje k določitvi prejemkov vodje Službe za notranjo revizijo. Seznanil se je tudi z vsebino Globalnih standardov notranjega revidiranja, ki se uporabljajo od januarja 2025;
- izveden je bil postopek samoocenjevanja za potrebe vrednotenja učinkovitosti svojega dela, na podlagi katerega je nadzorni svet opravil analizo in ugotovil, da posebni dodatni ukrepi niso potrebni, aktualna pa je ostaja usmeritev glede izobraževanja članov nadzornega sveta ter seznanjanja z zakonodajnimi in drugimi relevantnimi novostmi.

Prejemki članov nadzornega sveta in zunanjih članov njegovih komisij so prikazani v Konsolidiranem letnem poročilu v tabelah 47 in 48.

Kot posvetovalni telesi nadzornega sveta sta v letu 2025 delovali revizijska komisija nadzornega sveta in kadrovska komisija nadzornega sveta. Nadzorni svet ugotavlja, da je bilo sodelovanje med nadzornim svetom in njegovima komisijama ter upravo in strokovnimi službami družbe kakovostno, korektno in profesionalno.

Delo revizijske komisije nadzornega sveta

Revizijska komisija nadzornega sveta Kapitalske družbe, d. d., ima štiri člane. V letu 2025 je do 22. 10. 2025 delovala v sestavi: Andreja Cedilnik, predsednica, mag. Boštjan Leskovar, član (prenehanje mandata 20. 10. 2025), Mirko Miklavčič, član, in Natalija Stošicki, zunanja članica. Od 23. 10. 2025 je bila sestava

revizijske komisije naslednja: Andreja Cedilnik, predsednica, Mirko Miklavčič, član, Krešo Šavrič, član, in Natalija Stošicki, zunanja članica. Člani revizijske komisije, ki so imenovani izmed članov nadzornega sveta, so imenovani za obdobje do prenehanja mandata člana nadzornega sveta, razen če nadzorni svet s sklepom ne odloči drugače. Mandat neodvisnega strokovnjaka (zunanji član) ni vezan na mandat članov nadzornega sveta in ga lahko nadzorni svet kadar koli zamenja. Revizijska komisija nadzornega sveta se je v letu 2025 sestala na desetih sejah. Revizijska komisija je stalno operativno telo nadzornega sveta ter za potrebe odločanja nadzornega sveta podrobneje spremlja poslovanje družbe in delo uprave med poslovnim letom. Revizijska komisija je delovala upoštevaje svoje pristojnosti po določilih ZGD-1 in Poslovnika o delu revizijske komisije, ki ga je sprejel nadzorni svet. Poleg zakonsko opredeljenih nalog je pregledovala tudi medletna poročila o poslovanju Kapitalske družbe, d. d., njene odvisne družbe in pokojninskega sklada SODPZ v upravljanju Kapitalske družbe, d. d., ter opravila dodatne naloge po pooblastilu nadzornega sveta. Revizijska komisija je v letu 2025 po opravljenem postopku izbora nadzornemu svetu podala predlog za imenovanje pooblaščenega revizorja za poslovna leta 2025, 2026 in 2027 ter pregledala vsebino pogodbe o revidiranju in podala predlog nadzornemu svetu za njeno sklenitev. Seznanjala se je s podatki o poslovanju posamičnih vrednostno pomembnejših naložb. Spremljala je tudi delo Službe za notranjo revizijo. Na podlagi izsledkov Poročila o izvedbi zunanje ocene kakovosti izvajanja notranje revizije se je revizijska komisija seznanila z načrtom izvajanja priporočil zunanjega izvajalca, ki ga je pripravila Služba za notranjo revizijo. Poleg tega je revizijska komisija pregledala Letni program dela Službe za notranjo revizijo za leto 2026, Strateški načrt dela Službe za notranjo revizijo za obdobje 2026–2030 in Strategijo funkcije notranje revizije ter predlagala nadzornemu svetu, da poda soglasje k njihovim sprejemom. Seznanila se je tudi z vsebino Globalnih standardov notranjega revidiranja. Revizijska komisija je v letu 2025 odločala o podaji soglasij za sklenitev pogodb s pooblaščenim revizorjem, ki so predstavljale dovoljene nerevizijske storitve. Izvedla je tudi postopek samoocenjevanja opravljenega dela v preteklem letu. Revizijska komisija je o svojem delu redno obveščala nadzorni svet na njegovih sejah.

Delo kadrovske komisije

Kadrovska komisija nadzornega sveta ima tri člane. Člani kadrovske komisije, ki so vsi hkrati tudi člani nadzornega sveta, so imenovani za obdobje do prenehanja mandata člana nadzornega sveta, razen če nadzorni svet s sklepom ne odloči drugače. V letu 2025 je kadrovska komisija do 12. 3. 2025 delovala v sestavi: mag. Boštjan Leskovar, predsednik, mag. Ladislav Rožič, član (prenehanje mandata 16. 2. 2025), in Andreja Cedilnik, članica. Od 13. 3. 2025 do 22. 10. 2025 je bila sestava revizijske komisije naslednja: mag. Boštjan Leskovar, predsednik (prenehanje mandata 20. 10. 2025), Andreja Cedilnik, članica, in dr. Boris Žnidarič, član. Od 23. 10. 2025 je kadrovska komisija delovala v sestavi: dr. Boris Žnidarič, predsednik, dr. Maja Menard, članica, in Andreja Cedilnik, članica. Kadrovska komisija nadzornega sveta se je v letu 2025 sestala na petih sejah. Glavne naloge kadrovske komisije v letu 2025 so bile podpora nadzornemu svetu pri oblikovanju predloga za določitev spremenljivega prejemka članov uprave družbe za leto 2024; postopku oblikovanja predloga za novega člana nadzornega sveta, predstavnika sindikalne zveze oziroma konfederacije, reprezentativne za območje države; oblikovanju predloga kvalitativnih ciljev za izplačilo spremenljivega prejemka uprave za leto 2026; in oblikovanju predloga sprememb in dopolnitev Pravil o določitvi pravic članov uprave iz delovnega razmerja, ki jih je v nadaljevanju sprejel nadzorni svet. Poleg prej navedenega je kadrovska komisija izvedla samoocenjevanje svojega dela za leto 2024 in analizirala njegove rezultate. Kadrovska komisija je o svojem delu in ugotovitvah redno obveščala nadzorni svet na njegovih sejah.

Ocena dela uprave in nadzornega sveta

Na podlagi navedenega tekočega spremljanja in nadziranja poslovanja ter vodenja Kapitalske družbe in družb v skupini v poslovnem letu 2025 ter na podlagi pregleda Konsolidiranega letnega poročila Skupine Kapitalska družba za leto 2025, ki ga je sestavila in predložila uprava, nadzorni svet ocenjuje, da letno poročilo in v njem vsebovana razkritja prikazujejo dejansko stanje in položaj Skupine Kapitalska družba. Nadzorni svet ocenjuje, da je uprava pravočasno pripravljala gradiva, ki so omogočala kakovostne informacije in temeljito razpravo o vseh najpomembnejših kategorijah poslovanja, ter izčrpno odgovarjala na dodatna vprašanja in pobude članov nadzornega sveta. Poročanje uprave v poslovnem letu 2025 je nadzornemu svetu omogočalo ustrezno opravljanje nadzorne funkcije. Nadzorni svet je v okviru sprejema letnega poročila pregledal tudi vsebino izjave o upravljanju družbe, ki je njegov sestavni del, ter ocenjuje, da izčrpno pojasnjuje okvir korporativnega upravljanja družbe, vključno z odstopanji od določil referenčnega kodeksa, ki so ustrezno pojasnjena in v večji meri posledica specifične zakonske ureditve družbe. Nadzorni svet sklepoma ugotavlja, da je Kapitalska družba tudi v letu 2025 uspešno uresničevala svoje dvojno poslanstvo: učinkovito izvajanje poklicnega zavarovanja ter zagotavljanje dodatnih sredstev za javni sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja.

b) Stališče nadzornega sveta do revizijskega poročila

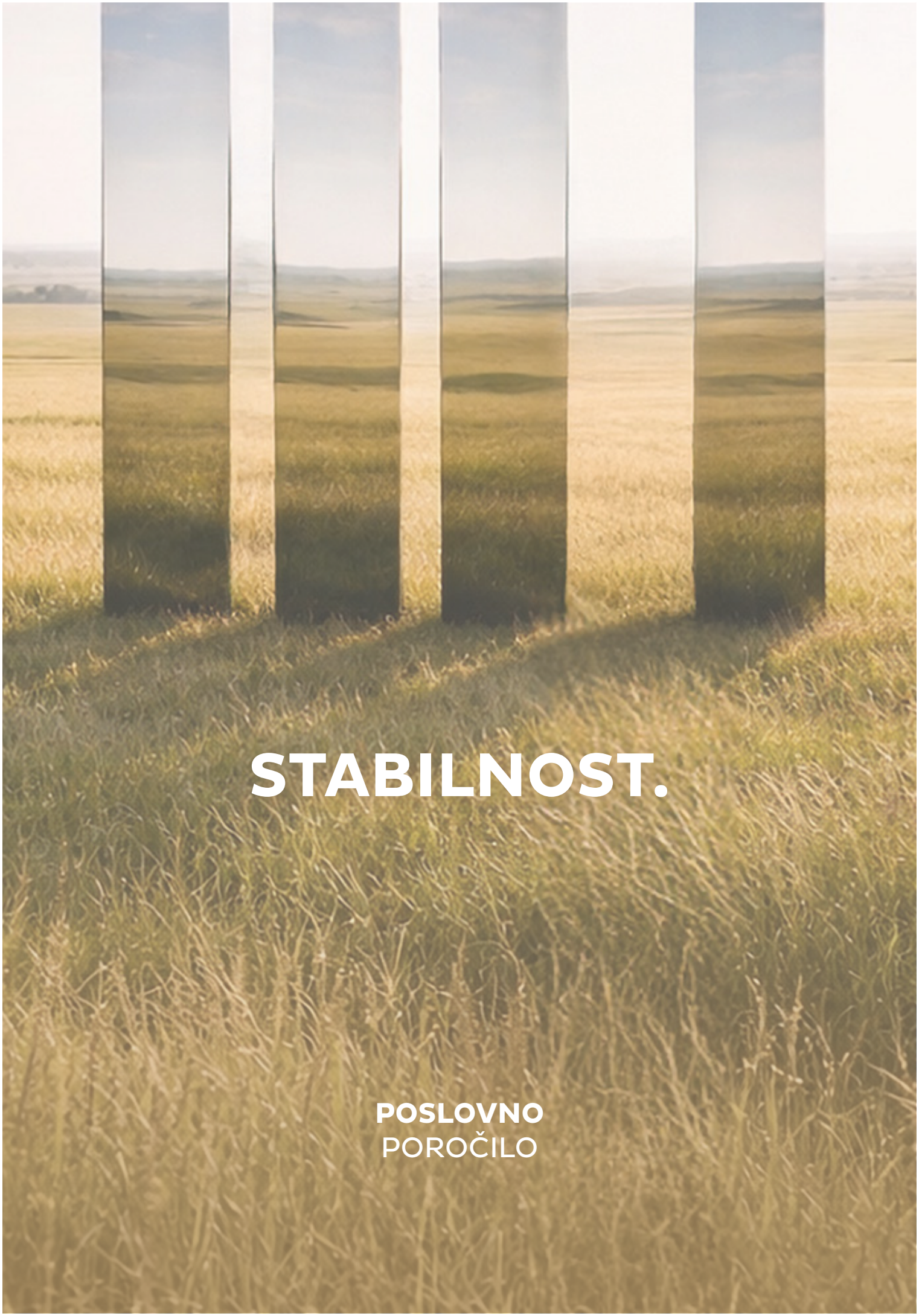
Nadzorni svet je na podlagi drugega odstavka 282. člena ZGD-1 pregledal in obravnaval revizorjevo poročilo o reviziji konsolidiranih računovodskih izkazov Skupine Kapitalska družba za leto 2025, ki jo je opravila revizijska družba PricewaterhouseCoopers d. o. o., Ljubljana, ki je v poročilu izrazila mnenje brez pridržka. Po mnenju revizorja konsolidirani računovodski izkazi v vseh pomembnih pogledih pošteno predstavljajo konsolidirani finančni položaj družbe Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d. (»družba«), in njenih odvisnih družb (skupaj imenovanih »Skupina«) na dan 31. 12. 2025 ter konsolidirano finančno uspešnost Skupine in konsolidirane denarne tokove za tedaj končano leto, v skladu z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja, kot jih je sprejela Evropska unija. Nadzorni svet k revizorjevemu poročilu nima pripomb.

c) Sklep o potrditvi konsolidiranega letnega poročila za leto 2025

Revidirano Konsolidirano letno poročilo Skupine Kapitalska družba za leto 2025 je obravnavala revizijska komisija na 120. seji, 11. 6. 2026, ter nadzorni svet na 257. seji, 18. 6. 2026. Revizijska komisija je letno poročilo ocenila kot ustrezno in predlagala nadzornemu svetu, da letno poročilo potrdi. Na podlagi določil 282. člena ZGD-1 nadzorni svet potrjuje Konsolidirano letno poročilo Skupine Kapitalska družba za leto 2025.

Dr. Maja Menard
Predsednica nadzornega sveta

V Ljubljani, 18. 6. 2026


STABILNOST.
POSLOVNO
POROČILO

4

ORGANIZACIJA SKUPINE
KAPITALSKA DRUŽBA

Skupina je organizirana v skladu s potrebami delovnega procesa in zahtevami po učinkovitosti in konkurenčnosti poslovanja. Upošteva se tudi vloga Kapitalske družbe kot nadrejene družbe v zavarovalniški skupini, v kateri sta podrejeni družbi Modra zavarovalnica in Hotelske nepremičnine. Kapitalska družba za podrejeni družbi opravlja IT-storitve.

4.1 POROČANJE O ZAPOSLENIH

Zaposleni so vir prizadevanj in znanja, ki prispevajo k doseganju dolgoročnih ciljev Skupine in zadovoljstvu njenih deležnikov. Zato si Skupina prizadeva za oblikovanje delovnega okolja, v katerem se spodbujajo medsebojno zaupanje, spoštovanje in sodelovanje pri doseganju ciljev Skupine. Veliko pozornosti je posvečene znanju in izobrazbi, saj se Skupina zaveda, da se lahko le z intenzivnim vlaganjem v razvoj hitro in učinkovito odziva na zahteve konkurenčnega trga.

Ob koncu leta 2025 je bilo v Skupini Kapitalska družba 126 zaposlenih, od tega 58 v Kapitalski družbi in 68 v Modri zavarovalnici. Družba Hotelske nepremičnine nima zaposlenih; oba direktorja, ki družbo vodita na podlagi pogodbe o poslovodenju, sta zaposlena v Kapitalski družbi oziroma Modri zavarovalnici.

Tabela 1: Število zaposlenih po ravneh izobrazbe

	Število zaposlenih	
Raven izobrazbe	31. 12. 2025	31. 12. 2024
8. raven (8/1, 8/2)	22	22
7. raven	52	53
6. raven (6/1, 6/2)	31	29
5. raven	20	17
4. raven	1	1
Skupaj	126	122

5

OKOLJE POSLOVANJA

5.1 MAKROEKONOMSKI OKVIR POSLOVANJA

5.1.1 Bruto domači proizvod, inflacija in stopnja brezposelnosti

Leto 2025 je bilo za svetovno gospodarstvo leto zmerne rasti z znaki visoke odpornosti kljub številnim strukturnim in političnim tveganjem. Globalna gospodarska rast v letu 2025 je bila rezultat ravnotežja med podpornimi makroekonomskimi politikami, izboljšanimi finančnimi pogoji, pozitivnimi učinki tehnoloških investicij, zlasti na področju umetne inteligence, ter negativnimi vplivi trgovinskih omejitev in geopolitične negotovosti. Merjena z realnim bruto domačim proizvodom (BDP) je znašala 3,3 %[1] oziroma 3,2 %[2] in je nekoliko nad povprečjem zadnjega desetletja, vendar nižje kot v desetletju pred svetovno finančno krizo.

Nižji stroški energije, izboljšanje svetovnih dobavnih verig ter umiritev povpraševanja so vplivali na nadaljevanje trenda umirjanja globalne inflacije v letu 2025. V posameznih državah se je zaradi ponovnega porasta cen blaga, storitev in hrane trend umirjanja sicer začasno ustavil. Povprečna svetovna inflacija je po oceni Mednarodnega denarnega sklada (IMF) v letu 2025 znašala 4,1 %[3], kar je opazen padec v primerjavi s preteklimi leti, vendar v določenih državah še vedno presega ciljne ravni centralnih bank.

Globalni trg dela je v letu 2025 ostal razmeroma odporen, vendar z jasnimi znaki umirjanja. Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD) poudarja, da se je razmerje med prostimi delovnimi mesti in brezposelnimi v večjem številu največjih gospodarstev zmanjšalo na ravni, ki so nižje kot leta 2019. Mednarodna organizacija dela (ILO) ugotavlja, da je počasnejša rast delovne sile ob demografskih premikih stabilizirala stopnje brezposelnosti kljub šibki rasti zaposlenosti. Globalna stopnja brezposelnosti je bila v letu 2025 ocenjena na 4,9 %, kar je enako kot v letu 2024[4]. Nominalna rast plač se je v večini držav upočasnila, a zaradi nižje inflacije ostaja rast realnih plač v številnih gospodarstvih pozitivna. Globalni trg dela se še naprej prilagaja po izjemnih popandemičnih presežkih povpraševanja po delu, pri čemer demografski pritiski in pomanjkanje določenih znanj ostajajo ključni strukturni izzivi.

Združene države Amerike so v letu 2025 beležile upočasnjeno, a še vedno pozitivno gospodarsko rast, ki je znašala 2,2 %. K rasti so pomembno prispevale potrošnja prebivalstva in investicije v visokotehnološke sektorje, medtem ko sta nižji obseg izvoza in državne potrošnje negativno vplivala na gospodarsko aktivnost. Inflacija je v letu 2025 znašala 2,7 %, dinamika zniževanja proti ciljni ravni je bila počasnejša kot v drugih razvitih gospodarstvih. Trg dela je ostal razmeroma močan, čeprav se kažejo jasni znaki umirjanja. Stopnja brezposelnosti je konec leta znašala 4,3 %, kar potrjuje visoko stopnjo zaposlenosti kljub manj ugodnim makroekonomskim razmeram.

1 Ocena IMF, WEO, januar 2026.
2 Ocena OECD, OECD Economic Outlook, december 2025.
3 Ocena IMF, WEO, januar 2026.
4 Ocena ILO, Employment and Social Trends, januar 2026.

V Evropi je bila gospodarska rast v letu 2025 šibkejša kot v ZDA in je znašala 1,5 %, kar odraža strukturne izzive, šibko industrijsko proizvodnjo in omejeno zunanjo trgovino. Inflacija v evrskem območju se je približala ciljni ravni Evropske centralne banke (ECB), kar je omogočilo postopno normalizacijo denarne politike. Stopnja brezposelnosti v Evropski uniji se je gibala okoli 6 %, kar pomeni relativno ugodne razmere na trgu dela v primerjavi z zgodovinskimi povprečji, čeprav so razlike med posameznimi državami ostale izrazite.

V Sloveniji je bila v letu 2025 rast gospodarske aktivnosti 1,1-odstotna[5]. K temu je največ prispevala domača potrošnja, ki je zrasla za 2,6 %. Stopnja brezposelnosti je ob koncu leta 2025 znašala 4,1 % in se je glede na predhodno leto zvišala za 0,6 odstotne točke. Letna stopnja inflacije se je v letu 2025 zvišala z 1,9 % na 2,7 % in je višja od povprečne ravni v državah evroobmočja. K letni inflaciji so v Sloveniji največ prispevale cene hrane in brezalkoholnih pijač, višje cene v skupini stanovanja, voda, električna energija, plin in drugo gorivo ter podražitve v skupini zdravstvo ter restavracije in hoteli[6].

Napovedi za leto 2026 kažejo na nadaljevanje zmerne globalne rasti. IMF ocenjuje, da bo svetovna gospodarska rast v letu 2026 znašala 3,3 %, kar je podobno ravni iz leta 2025, medtem ko OECD predvideva rahlo upočasnitev v večini držav, vključenih v njihove napovedi. Ob tehnični predpostavki nespremenjenih dvostransko uveljavljenih carin OECD za leto 2026 napoveduje 2,9-odstotno gospodarsko rast, ki bo v primerjavi z letom 2025 nižja zaradi učinkov carin, iztekanja fiskalnih spodbud na Kitajskem in migracijske politike v ZDA. Inflacija naj bi se po napovedih obeh institucij še naprej zniževala, globalno proti 3,8 %[7], vendar z izrazitimi regionalnimi razlikami. Med ključnimi tveganji OECD in IMF izpostavljata možnost ponovnih zaostritev trgovinskih napetosti, nenadne korekcije na finančnih trgih, povezane tudi z morebitnim razočaranjem nad učinki umetne inteligence v zvišanju produktivnosti, ter geopolitične konflikte, ki bi lahko vplivali na dobavne verige in cene energentov. Obe instituciji opozarjata tudi na visoke javnofinančne primanjkljaje in naraščajoč javni dolg, kar bi lahko dolgoročno omejilo manevrski prostor fiskalne in denarne politike.

V spodnji tabeli so prikazani makroekonomski agregati (bruto domači proizvod, stopnja inflacije in stopnja brezposelnosti) v Sloveniji in v pomembnejših svetovnih državah oziroma območjih za leto 2025.

Tabela 2: Bruto domači proizvod, stopnja inflacije in stopnja brezposelnosti

2025	Stopnja inflacije na letni ravni, v %	Rast BDP, na letni ravni, v %	Stopnja brezposelnosti, v %
Slovenija	2,70	1,1	4,1
Nemčija	2,30	0,2	6,3
Države evroobmočja	2,10	1,5	6,3
ZDA	2,70	2,2	4,3
Kitajska	0,10	5,0	5,2

Vir: Bloomberg (31. 1. 2026), SURS (27. 2. 2026).

5 Prva ocena SURS.
6 Podatki SURS.
7 Podatek IMF, WEO, januar 2026.

5.1.2 Obrestne mere

V letu 2025 je večina največjih centralnih bank razvitih držav nadaljevala z zniževanjem obrestnih mer, medtem ko jih je Japonska centralna banka zvišala. ECB je v letu 2025 ključne obrestne mere znižala štirikrat, skupaj za 1,0 odstotne točke, ameriška centralna banka pa trikrat, skupaj za 0,75 odstotne točke.

V letu 2025 sta se inflacijski stopnji zniževali v ZDA in v Evropi. V Evropi se je približala ciljni ravni, medtem ko je v ZDA še vedno višja od ciljne vrednosti centralne banke.

Tabela 3: Temeljne obrestne mere pomembnejših centralnih bank

	Raven temeljne obrestne mere na 31. 12. 2025
Države evroobmočja	2,0 % (depozitna o. m.) 2,15 % (o. m. glavnega refinanciranja)
ZDA	3,50–3,75 %
Združeno kraljestvo	3,75 %
Japonska	0,75 %
Kanada	2,25 %
Kitajska	3,5 % (5-letna obrestna mera)

Vir: Bloomberg (31. 1. 2026).

5.2 GIBANJA NA FINANČNIH TRGIH

Leto 2025 je bilo na finančnih trgih turbulentno. Kljub negotovostim, ki so jih prinesli ukrepi ameriške administracije, so se občutno zvišale cene lastniških vrednostnih papirjev, pri čemer je kar nekaj donosnosti evrskim vlagateljem na globalnem trgu odščipnil skoraj 14-odstotni padec vrednosti ameriškega dolarja. Pozitivne donosnosti so dosegli tudi indeksi dolžniških finančnih instrumentov. Močno so se zvišale cene plemenitih kovin.

Šestmesečni EURIBOR se je znižal z 2,6 % v začetku leta na 2,0 % v začetku julija, potem ko je ECB junija zadnjič v letu 2025 znižala obrestno mero. Do konca leta se je zvišal na 2,1 %.

Povprečna donosnost državnih obveznic v evroobmočju je v letu 2025 znašala 0,6 %. Zaradi daljše povprečne ročnosti teh naložb je bila kljub bolj intenzivnemu zmanjševanju kreditnih pribitkov kot pri podjetniških obveznicah, manjša od povprečne donosnosti podjetniških obveznic, izdanih v evrih, ki je znašala 3,0 %. Na trgu obveznic je bilo tudi v letu 2025 zabeleženo povečanje strmine krivulje donosnosti, kar pomeni večje zvišanje donosnosti do zapadlosti obveznic daljših ročnosti. Donosnost do zapadlosti 10-letne nemške državne obveznice je v začetku leta 2025 znašala 2,4 % in konec leta 2,8 %.

Svetovni delniški indeks MSCI World (MSCI Daily TR Gross World) je v evrih pridobil 7,2 %, merjen v USD pa 22 %. V letu 2025 je večina delniških trgov v lokalni valuti dosegla visoke pozitivne donosnosti. Donosnosti večine delniških trgov v Evropi, Aziji in Latinski Ameriki so bile višje od donosnosti ameriških delniških trgov tako v lokalni valuti kot v evrih. Med najbolj donosne delniške trge v letu 2025 že drugo leto zapored sodi tudi Slovenija. Indeks slovenskih delnic prve kotacije je skupaj z dividendno donosnostjo dosegel visoko, kar 58-odstotno rast vrednosti.

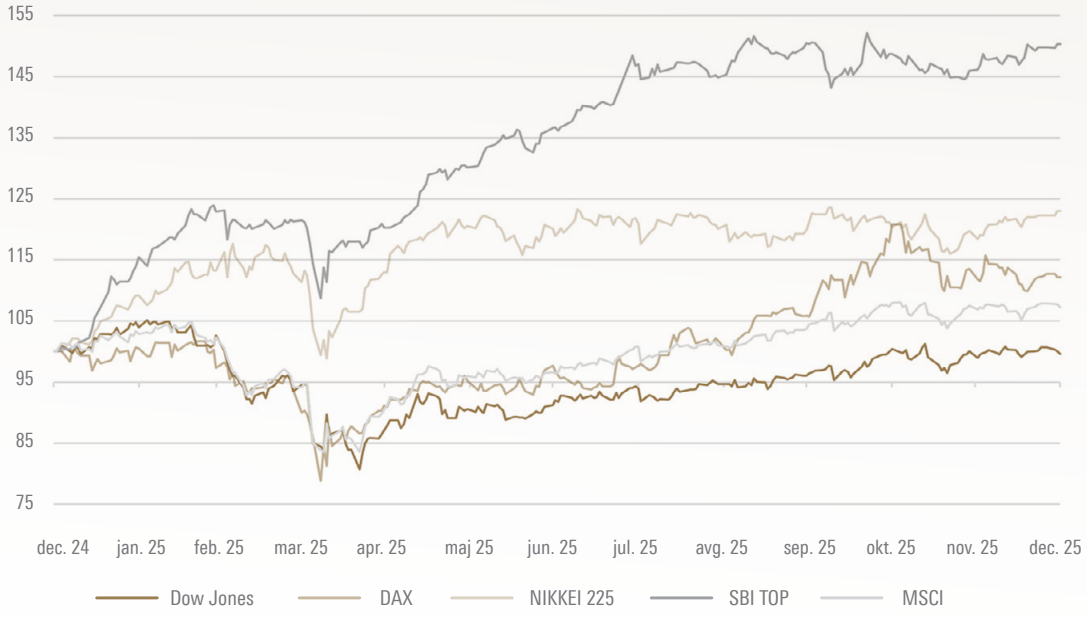
Zaradi geopolitičnih tveganj, zaskrbljenosti glede fiskalnih politik držav in povečanega povpraševanja nekaterih centralnih bank je v letu 2025 zlato pridobilo kar 45 % vrednosti, merjeno v evrih.

Tabela 4: Donosnosti najpomembnejših finančnih trgov

	Donosnosti v letu 2025, merjene v EUR, vključno z dividendno donosnostjo, v %
Delniški indeksi	
SBITOP – Slovenija	58,0
DAX – Nemčija	23,0
Dow Jones – ZDA	1,3
NIKKEI 225 – Japonska	14,3
MSCI World TR – globalni	7,2
Obvezniški indeksi	
IBOXX EUR Sovereigns TR Index – državne obveznice evroobmočja	0,64
IBOXX EUR Corporates TR Index – podjetniške obveznice, izdane v evro valuti	3,02
Devizni tečaj in surovine	
EUR/USD	13,9
Surova nafta – BRENT	-13,8
Zlato	45,1

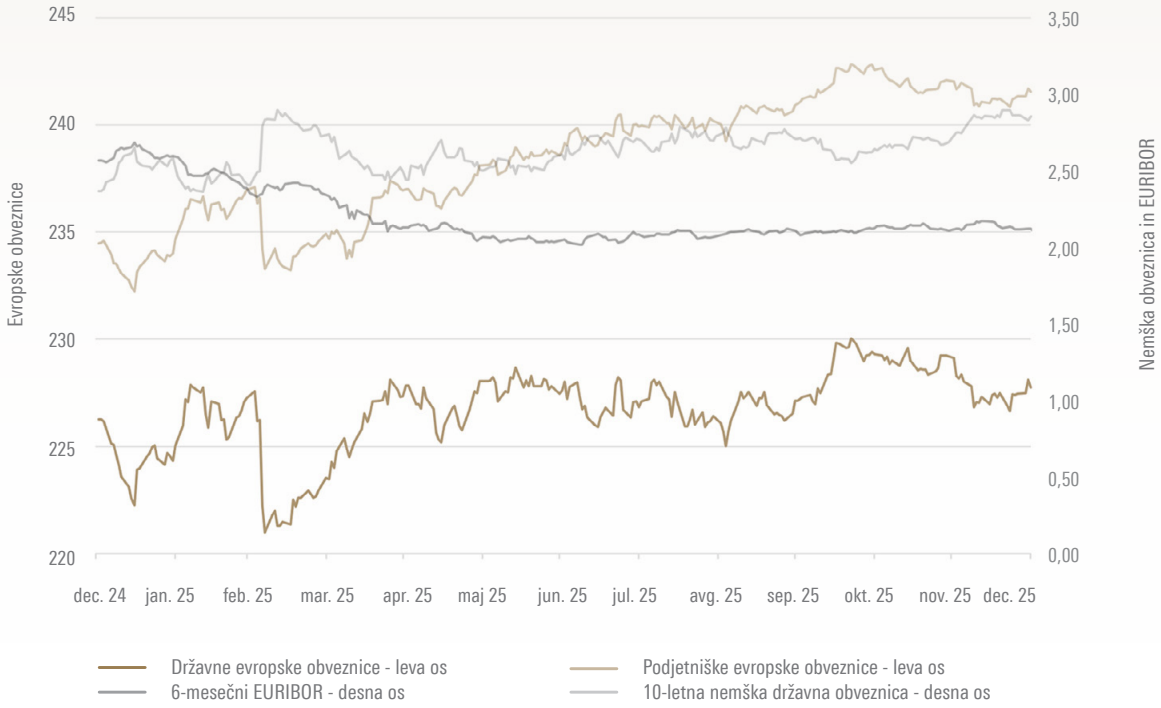
Vir: Bloomberg (21. 1. 2026).

Slika 1: Gibanje slovenskega borznega indeksa SBI TOP in nekaterih tujih borznih indeksov v letu 2025, v evrih (indeks: 31. 12. 2024 = 100)



Vir: Bloomberg (29. 1. 2026).

Slika 2: Gibanje indeksa celotne donosnosti državnih evropskih obveznic (IBOXX EUR Sovereigns TR Index), indeksa celotne donosnosti podjetniških evropskih obveznic (IBOXX EUR Corporates TR Index), donosnosti do dospetja 10-letne nemške državne obveznice in vrednosti 6-mesečnega EURIBOR-ja v letu 2025



Vir: Bloomberg (29. 1. 2026).

6

POSLOVANJE SKUPINE
KAPITALSKA DRUŽBA V LETU 2025

Skupina Kapitalska družba je sestavljena iz obvladujoče družbe (Kapitalska družba) in dveh podrejenih družb (Modra zavarovalnica in Hotelske nepremičnine). V nadaljevanju je predstavljeno upravljanje posameznih vrst sredstev družb v Skupini in skladov v njihovem upravljanju.

6.1 UPRAVLJANJE LASTNIH SREDSTEV KAPITALSKE DRUŽBE, D. D.

Kapitalska družba razvršča finančne naložbe v dve skupini, in sicer:

- kapitalske naložbe in
- portfeljske naložbe.

Tabela 5: Finančna sredstva Kapitalske družbe, d. d.

	Vrednost (v 000 EUR)		Delež (v %)	
Vrsta naložbe	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Kapitalske naložbe	**1.275.959**	**939.344**	**69,7**	**63,1**
Strateške naložbe[8]	228.970	203.200	12,5	13,7
Pomembne naložbe	960.063	658.191	52,4	44,2
Portfeljske naložbe	86.926	77.953	4,7	5,2
Portfeljske naložbe	**555.995**	**548.493**	**30,3**	**36,9**
Portfeljske lastniške naložbe	18.189	17.865	1,0	1,2
Portfeljske dolžniške naložbe	57.921	84.224	3,1	5,7
Enote ciljnih skladov	475.762	444.234	26,0	29,9
Denarna sredstva	4.123	2.170	0,2	0,1
Skupaj finančna sredstva	**1.831.954**	**1.487.837**	**100**	**100**

6.1.1 Upravljanje kapitalskih naložb

Kapitalske naložbe Kapitalske družbe so domače lastniške finančne naložbe, in sicer naložbe v delnice in poslovne deleže gospodarskih družb, ki jih je Kapitalska družba večinoma pridobila v postopkih lastninskega preoblikovanja podjetij, in naložbe, ki so ji pripadle na podlagi Zakona o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP-1).

8 Razvrstitev strateških, pomembnih in portfeljskih naložb je v skladu z Odlokom o strategiji upravljanja naložb države.

Skupno število teh naložb je bilo na zadnji dan leta 2025 118. Njihova vrednost je na 31. 12. 2025 znašala 1.275.959 tisoč evrov in se je v primerjavi s predhodnim letom zvišala za 336.615 tisoč evrov.

Kapitalska družba kapitalske naložbe razvršča na strateške, pomembne in portfeljske. Razvrstitev kapitalskih naložb na 31. 12. 2025 je narejena na podlagi Odloka o strategiji upravljanja naložb države (OdSUND-1), ki ga je Državni zbor sprejel marca 2025, na 31. 12. 2024 pa na podlagi Odloka o strategiji upravljanja naložb države (OdSUND), ki ga je Državni zbor sprejel julija 2024.

Tabela 6: Razvrstitev kapitalskih naložb Kapitalske družbe, d. d., skladno z Odlokom o strategiji upravljanja naložb države

	Število naložb		Vrednost (v 000 EUR)		Delež (v %)	
Vrsta naložbe	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Strateške naložbe	10	10	228.970	203.200	17,9	21,6
Pomembne naložbe	6	6	960.063	658.191	75,2	70,1
Portfeljske naložbe	102	116	86.926	77.953	6,8	8,3
Skupaj kapitalske naložbe	**118**	**132**	**1.275.959**	**939.344**	**100**	**100**

6.1.2 Prodaje in izbrisi gospodarskih družb

Zaradi zagotavljanja preglednosti postopkov prodaje in enakopravnega obravnavanja ponudnikov so prodaje naložb potekale z javnimi objavami vabil k dajanju ponudb. V letu 2025 je Kapitalska družba za svoje premoženje objavila tri javna vabila k dajanju ponudb za nakup delnic in poslovnih deležev, in sicer za prodajo deleža družbe First, d. o. o., za prodajo delnic družbe Murka, d. d., pridobljenih na podlagi 48.a člena ZNVP-1, in za prodajo delnic družbe Goričane, d. d., pridobljenih na podlagi 48.a člena ZNVP-1. V poslovnem letu 2025 je Kapitalska družba realizirala tudi nekaj prodaj na podlagi skupnega javnega zbiranja ponudb s Slovenskim državnim holdingom, d. d., (v nadaljevanju: SDH) v dveh sklopih (skupne naložbe v lastništvu SDH oziroma Republike Slovenije (RS) in Kapitalske družbe in naložbe v lastništvu Kapitalske družbe), ki je bilo objavljeno konec leta 2024.

V poslovnem letu 2025 je bila Kapitalska družba iz prodaj, iztisnitev, prevzemov in likvidacij upravičena do kupnine oziroma denarne odpravnine v višini 305.787,34 evra.

Skupno je Kapitalska družba odsvojila 18 naložb, od tega so bili ena izključitev manjšinskih delničarjev (Telemach Tezno, d. d.), dva izbrisa iz registra (Zlati procent, d. d. – v stečaju in 3In Skupina, d. d.) in en zaseg zastavljenih delnic v korist upnika (MK Založba, d. d.), 14 pa je bilo prodaj (DZS, d. d., G G Novo mesto, d. d., Pecivo, d. d. Nova Gorica, Celjski sejem, d. d., SIP, d. d., Šempeter, MAIS, d. d., DBS, d. d., KIG, d. d., CPK, d. d., Remont, d. d., KD, d. d., First, Murska Sobota, d. o. o., Goričane, d. d., Medvode in Murka, d. d.).

6.1.3 Nakupi in pridobitve gospodarskih družb

Kapitalska družba v letu 2025 ni prejela nobenih ponudb prodajalcev za nakup delnic ali deležev in ni realizirala nobenega nakupa slovenskih kapitalskih naložb, je pa na posebni račun Kapitalske družbe, ki ga ureja 48.a člen ZNVP-1, prejela opuščene vrednostne papirje in vrednostne papirje z registrskih računov. Prihodki iz pridobitve omenjenih vrednostnih papirjev so v letu 2025 znašali 16.834 evrov in so pripoznani v izkazu poslovnega izida kot finančni prihodek.

6.1.4 Kodeks upravljanja kapitalskih naložb in izvrševanje lastniških pravic na skupščinah družb

Kapitalska družba je v zvezi z upravljanjem svojih kapitalskih naložb v letu 2025 smiselno uporabljala Kodeks korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države (v nadaljevanju: Kodeks), ki ga je 19. 12. 2014 sprejel SDH in je bil pozneje večkrat spremenjen.

Kapitalska družba si kot dejavna udeleženka na slovenskem kapitalskem trgu prizadeva v prakso vpeljati sodobne načine korporativnega upravljanja, s katerimi želi doseči, da so vnaprej jasno in javno opredeljena načela, postopki in merila, po katerih se ravna pri izvrševanju svojih lastniških pravic. V ta namen je od leta 2009 do decembra 2014 uporabljala lasten Kodeks korporativnega upravljanja Kapitalske družbe, d. d., ki je določal politiko in postopke izvrševanja upravljavskih pravic Kapitalske družbe v družbah, kjer je imela lastniške deleže. Decembra 2014 je po sprejetju Kodeksa zaradi poenotenja delovanja s SDH začela ta Kodeks smiselno uporabljati tudi Kapitalska družba. Vsakokrat veljavno besedilo Kodeksa je objavljeno na spletni strani SDH.

Poleg Kodeksa je Kapitalska družba pri upravljanju kapitalskih naložb upoštevala tudi lastna Izhodišča za glasovanje na skupščinah v letu 2025. Kapitalska družba vsako leto pred začetkom skupščinske sezone posodobi izhodišča za glasovanje na skupščinah gospodarskih družb. Ta izhodišča med drugim opredeljujejo politiko nagrajevanja nadzornih svetov, upravnih odborov in uprav, dividendno politiko, uporabo bilančnega dobička, dokapitalizacije z odobrenim kapitalom, pridobivanja lastnih delnic in uvedbe enotirnega sistema upravljanja. Dokument je objavljen na spletni strani Kapitalske družbe.

Kapitalska družba je na vseh skupščinah, ki so se jih v letu 2025 udeležili njeni predstavniki, delovala skladno s sprejetim Kodeksom, razen glede opredeljene priporočene višine plačil za opravljanje funkcije in višine sejnin članov nadzornih svetov in upravnih odborov, kjer Kapitalska družba ni podpirala povišanja njihove višine. Glede prejemkov in drugih pravic uprav, izvršnih direktorjev in poslovodstev gospodarskih družb pa je upoštevala Zakon o prejemkih poslovodnih oseb v gospodarskih družbah v večinski lasti Republike Slovenije in samoupravnih lokalnih skupnosti (ZPPOGD). Razkritja delovanja Kapitalske družbe na skupščinah družb so objavljena na spletni strani Kapitalske družbe.

6.1.5 Udeležba na skupščinah gospodarskih družb

Kapitalska družba je bila v letu 2025 v svojem imenu in na račun pokojninskega sklada v upravljanju upravičena do udeležbe na 127 skupščinah delničarjev oziroma družbenikov gospodarskih družb, udeležila pa se jih je 59. Predstavniki Kapitalske družbe so samostojno uresničevali glasovalne pravice na 14 skupščinah. Udeležili so se tudi 13 skupščin, kjer Kapitalska družba ni izvrševala glasovalne pravice. V skladu s 53. členom ZSDH-1 je v imenu in na račun Kapitalske družbe na 30 skupščinah glasovalne pravice izvrševal SDH, medtem ko na dveh skupščinah SDH ni izvrševal glasovalne pravice, saj so bile delnice neglasovalne. Zaposleni Kapitalske družbe so bili pooblaščeni za udeležbo in izvrševanje vseh pravic delničarja, razen izvrševanja glasovalne pravice. Kapitalska družba se ni udeležila 63 skupščin iz naložb opuščenih vrednostnih papirjev in vrednostnih papirjev z registrskih računov, saj poleg nepomembnega deleža v kapitalu tudi ni bilo poslovnih razlogov, ki bi bili v interesu Kapitalske družbe. Pet skupščin je bilo pred zasedanjem preklicanih.

Tabela 7: Udeležba na skupščinah gospodarskih družb v letu 2025

Oblika udeležbe	Število skupščin
Udeležba in glasovanje zaposlenih Kapitalske družbe	14
Udeležba Kapitalske družbe brez glasovalnih pravic	13
Udeležba zaposlenih Kapitalske družbe, glasovanje SDH	30
Udeležba zaposlenih Kapitalske družbe brez glasovalnih pravic SDH	2
Skupaj	59

6.1.6 Upravljanje glede na sistemsko ureditev

Konec aprila 2014 je začel veljati ZSDH-1. Z njegovo uveljavitvijo je upravljanje naložb Republike Slovenije v imenu Republike Slovenije in na njen račun ostalo v pristojnosti SDH. Ta tudi v imenu Kapitalske družbe izvršuje glasovalne pravice in vodi prodajne postopke v primeru skupnih naložb.

SDH naložbe upravlja skladno z ZSDH-1, OdSUND-1, politiko upravljanja naložb, kodeksom upravljanja in na podlagi letnega načrta upravljanja naložb. Sprejet OdSUND-1 vsebuje tudi t. i. klasifikacijo naložb (opredelitev in razvrstitev kapitalskih naložb na strateške, pomembne in portfeljske). V letnem načrtu upravljanja naložb, ki mora biti sprejet najpozneje do konca novembra za naslednje koledarsko leto, se opredelijo podrobni cilji SDH pri upravljanju posameznih naložb ter ukrepi in usmeritve za doseganje teh ciljev.

V ZSDH-1 se je opredelila najvišja letna obveznost Kapitalske družbe za zagotavljanje sredstev ZPIZ, in sicer mora Kapitalska družba na podlagi določila tretjega odstavka 52. člena ZSDH-1 vsako leto najpozneje do 29. septembra ZPIZ nakazati 50 milijonov evrov, predvsem za usklajevanje pokojnin, oziroma sorazmerno nižji znesek, če je znesek za usklajevanje pokojnin nižji. Kapitalska družba je na podlagi Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2025 in 2026 (ZIPRS2526), ne glede na tretji odstavek 52. člena ZSDH-1, morala v letu 2025 nakazati ZPIZ 81,5 milijona evrov. Iz navedene zakonske obveznosti in drugih zakonskih omejitev izhajajo cilji in omejitve upravljanja sredstev, ki so zahtevani za trajno izpolnjevanje zakonske obveznosti Kapitalske družbe.

6.1.7 Upravljanje portfeljskih naložb

Pri upravljanju portfeljskih naložb Kapitalska družba uporablja aktivno in pasivno strategijo upravljanja, pri čemer uporablja kombinacijo pristopa od zgoraj navzdol (t. i. pristop »top down«) in od spodaj navzgor (t. i. pristop »bottom up«). Odločitve o sestavi portfelja po naložbenih razredih (pristop »top down«) se sprejme na podlagi predloga naložbenega odbora za portfeljsko upravljanje, ki poteka vsaj dvakrat letno. Primerjalni indeks delniškega portfelja predstavlja indeks globalno razpršenega portfelja delnic, primerjalna indeksa portfelja obveznic (državnih in podjetniških) pa sta indeksa razpršenih evropskih državnih oziroma podjetniških obveznic, izdanih v valuti evro.

Skupna vrednost portfeljsko upravljanih finančnih naložb se je v letu 2025 zvišala za 7,5 milijona evrov, kljub enkratnemu večjemu odlivu ZPIZ v višini 81,5 milijona evrov v septembru. Zvišanje je posledica rasti tako cen dolžniških kot lastniških naložb, pri čemer so donosnosti lastniških naložb bistveno presegle donosnosti dolžniških naložb. Pretežni del naložb v lastniške vrednostne papirje predstavljajo naložbe v delniške investicijske sklade, katerih vrednost je v letu 2025 najbolj zrasla. Ob nadaljevanju zniževanja obrestnih mer v letu 2025 se je delež naložb v zakladne menice, obveznice in obvezniške investicijske sklade znižal, delež denarnih sredstev pa povečal, medtem ko je

delež naložb v delnice kot najbolj donosne kategorije, upoštevaje omenjeni enkratni odliv, ostal na podobnih ravneh kot na začetku leta.

Pet največjih naložb portfeljsko upravljanih finančnih naložb na 31. 12. 2025 predstavljajo delniški indeksni sklad, ki sledi ameriškemu indeksu S&P 500 (SPY US), indeksni sklad, ki sledi delniškemu indeksu trgov v razvoju (IEMG US), delniški indeksni sklad, ki sledi ameriškemu panožnemu indeksu Tehnologije (XLK US), in indeksna sklada, ki sledita svetovnemu indeksu delnic MSCI World (IWDA LN in XDWD GY). Pet največjih naložb med obveznicami na 31. 12. 2025 predstavljajo štiri obveznice Republike Slovenije in obveznica Republike Francije. Pet največjih naložb med delnicami predstavljajo delnice podjetij BPER Banka SPA, ABB Ltd, Barclays PLC, Astrazeneca PLC in Vinci SA.

Tabela 8: Sestava portfeljsko upravljanih finančnih naložb

	Vrednost (v 000 EUR)		Delež (v %)	
Vrsta naložbe	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Investicijski skladi	475.762	444.234	85,6	81,0
Obveznice	57.921	70.271	10,4	12,8
Delnice	18.189	17.865	3,3	3,3
Zakladne menice	0	13.953	0,0	2,5
Denarna sredstva	4.123	2.170	0,7	0,4
Skupaj portfeljsko upravljane finančne naložbe	555.995	548.493	100	100

6.1.8 Naložbene nepremičnine

Kapitalska družba je bila v letu 2025 imetnica naložbenih nepremičnin v naslednjih poslovnih objektih:

- Stekleni dvor, Dunajska cesta 119, Ljubljana,
- Glavarjeva rezidenca, Pegamova ulica G, Ljubljana,
- Bežigrajski dvor, Dunajska cesta 56, 58 in Kržičeva ulica 3, Ljubljana,
- Nebotičnik, Štefanova ulica 1, 3 in 5, Ljubljana.

Na 31. 12. 2025 je bila oddana glavnina naložbenih nepremičnin.

6.2 UPRAVLJANJE VZAJEMNIH POKOJNINSKIH SKLADOV

Skupina upravlja štiri vzajemne pokojninske sklade oziroma krovne pokojninske sklade, vodene in izkazane kot ločeno premoženje v lasti zavarovancev oziroma članov posameznega sklada[9]:

- Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja Republike Slovenije (SODPZ),
- Krovni pokojninski sklad javnih uslužbencev (KPSJU),
- Modri krovni pokojninski sklad (MKPS) in
- Prvi pokojninski sklad Republike Slovenije (PPS), oblikovan po posebnem zakonu z zamenjavo pokojninskih bonov.

9 Več o upravljanju vzajemnih pokojninskih skladov je navedeno v letnih poročilih posameznih skladov.

Skupina Kapitalska družba je največji izvajalec dodatnih pokojninskih zavarovanj v Sloveniji. V njenih vzajemnih pokojninskih skladih je ob koncu decembra 2025 varčevalo več kot 372 tisoč posameznikov, zbrana sredstva pa so presegla 2,8 milijarde evrov. Skupna vplačana premija dodatnega pokojninskega zavarovanja je brez upoštevanja prenosov sredstev med podskladi v letu 2025 znašala 231 milijonov evrov.

Tabela 9: Podatki o vzajemnih pokojninskih skladih v upravljanju Skupine Kapitalska družba

31. 12. 2025 Sklad	Število zavarovancev oziroma članov[10]	Število delodajalcev oziroma zavezancev[11]	Sredstva v upravljanju (v mio EUR)
SODPZ	51.435	414	1.081,2
KPSJU	268.101	1.880	1.315,6
MKPS	42.407	495	474,9
PPS	10.738	-	9,8
Skupaj	372.681	2.789	2.881,5

6.2.1 Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja Republike Slovenije

Kapitalska družba je na podlagi Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-1) upravljavec SODPZ od njegove ustanovitve v letu 2001. SODPZ je vzajemni pokojninski sklad, ki izvaja poklicno zavarovanje skladno z določbami Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-2), Zakona o organiziranosti in delu v policiji (ZODPol) ter Zakona o uresničevanju javnega interesa za kulturo (ZUJIK).

V poklicno zavarovanje, ki je leta 2001 nadomestilo štetje zavarovalne dobe s povečanjem, so vključeni zavarovanci, ki opravljajo posebno težka in zdravju škodljiva dela, ter zavarovanci, ki opravljajo dela, ki jih po določeni starosti ni mogoče uspešno poklicno opravljati. Poklicno zavarovanje je del obveznega socialnega zavarovanja.

SODPZ obsega premoženje, ki se financira s sredstvi, zbranimi z vplačili prispevkov poklicnega zavarovanja, ter z donosi, ustvarjenimi z upravljanjem teh sredstev. Premoženje SODPZ je v lasti zavarovancev – članov poklicnega zavarovanja – in je namenjeno izključno kritju obveznosti do zavarovancev – članov oziroma drugih upravičencev. SODPZ v imenu in na račun zavarovancev – članov in drugih upravičencev – upravlja Kapitalska družba.

Poklicno zavarovanje se izvaja na podlagi Pokojninskega načrta poklicnega zavarovanja, pripravljenega na podlagi določb ZPIZ-2, ki ga je odobril minister za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti.

Kapitalska družba je na podlagi pokojninskega načrta upravičena do povračila vstopnih in izstopnih stroškov, do letne provizije za upravljanje SODPZ in do stroškov izplačevanja poklicnih pokojnin. Vstopni stroški, ki se obračunajo v odstotku od zneska vplačila, so znašali 2,0 %. Izstopni stroški, ki se obračunajo v odstotku od zneska izplačila, so znašali 0,5 %. Izstopni stroški se ne obračunavajo ob prenosu v dodatno zavarovanje in v primeru dokupa pokojninske dobe. Stroški izplačevanja poklicnih pokojnin so znašali 0,5 % mesečnega zneska poklicne pokojnine. Letna provizija za upravljanje je do 30. 9. 2025 znašala 0,85 % povprečne letne čiste vrednosti sredstev SODPZ, od 1. 10. 2025 pa 0,80 % povprečne letne čiste vrednosti sredstev SODPZ. Višina provizije za upravljanje SODPZ je odvisna od višine mesečne čiste vrednosti sredstev SODPZ.

10 Nekateri zavarovanci oziroma člani so lahko vključeni v več skladov.
11 Nekateri delodajalci oziroma zavezanci imajo lahko sklenjene pogodbe o financiranju pokojninskega načrta v več skladih.

6.2.2 Krovni pokojninski sklad za javne uslužbence

Krovni pokojninski sklad javnih uslužbencev (KPSJU) izvaja naložbeno politiko življenjskega cikla in je sestavljen iz treh različnih podskladov:

- Dinamični podsklad javnih uslužbencev (DPJU) je namenjen mlajšim varčevalcem v starosti do 50 let in izvaja bolj tvegano naložbeno politiko. Varčevalci, ki varčujejo v tem podskladu, prevzemajo celotno naložbeno tveganje.
- Preudarni podsklad javnih uslužbencev (PPJU) je namenjen varčevalcem v starosti med 50 in 60 let ter izvaja uravnoteženo naložbeno politiko. Varčevalci, ki varčujejo v tem podskladu, prevzemajo celotno naložbeno tveganje.
- Zajamčeni podsklad javnih uslužbencev (ZPJU) je namenjen varčevalcem v starosti nad 60 let. Varčevalci, ki varčujejo v tem podskladu, prevzemajo le naložbeno tveganje nad zajamčenim donosom.

KPSJU je zaprt vzajemni pokojninski sklad, namenjen izključno javnim uslužbencem. Zagotavlja jim pravico do dodatne starostne pokojnine oziroma druge pravice, določene s pokojninskim načrtom. Poleg premij, ki jih v sklad plačujejo delodajalci, lahko premije plačujejo tudi javni uslužbenci sami in tako poskrbijo za še višjo dodatno pokojnino ter izkoristijo davčno olajšavo.

Novo zaposleni javni uslužbenci se vključijo v podsklad, ki je primeren njihovi starosti, razen če sami ne določijo drugače, medtem ko se člani, ki so varčevali v skladu z zajamčeno donosnostjo ob njegovem preoblikovanju v začetku leta 2017, glede na svojo starost sami odločajo za morebitni prehod v bolj tvegano naložbeno politiko.

Modra zavarovalnica je kot upravljavka KPSJU na podlagi Pravil KPSJU upravičena do vstopnih stroškov in provizije za upravljanje KPSJU. Vstopni stroški so v letu 2025 znašali 0,5 odstotka, obračunajo pa se v odstotku od vplačane premije. Letna provizija za upravljanje KPSJU je 0,5 odstotka povprečne letne čiste vrednosti sredstev KPSJU. Vsi drugi neposredni stroški poslovanja sklada bremenijo Modro zavarovalnico.

6.2.3 Modri krovni pokojninski sklad

Modri krovni pokojninski sklad (MKPS) je odprt vzajemni pokojninski sklad, namenjen izvajanju pokojninskih načrtov dodatnega pokojninskega zavarovanja. V skladu lahko varčujejo vse zaposlene osebe, vključene v obvezno pokojninsko zavarovanje. Zaposlenim sta na voljo pokojninski načrt za kolektivno dodatno zavarovanje PNMZ K, v katerega se vključujejo zavarovanci prek svojega delodajalca, in individualni pokojninski načrt PNMZ P, namenjen posameznikom.

MKPS je sestavljen iz treh podskladov, ki so oblikovani kot ločeno premoženje, pri čemer vsak podsklad opredeljujeta lastni naložbeni cilj in naložbena politika, namenjen pa je ciljni starostni skupini varčevalcev.

- Modri dinamični podsklad (MDP) je namenjen mlajšim varčevalcem v starosti do 50 let in izvaja bolj tvegano naložbeno politiko. Varčevalci, ki varčujejo v tem podskladu, prevzemajo celotno naložbeno tveganje.
- Modri preudarni podsklad (MPP) je namenjen varčevalcem v starosti od 50 do 60 let in izvaja preudarno naložbeno politiko. Varčevalci, ki varčujejo v tem podskladu, prevzemajo celotno naložbeno tveganje.
- Modri zajamčeni podsklad (MZP) je namenjen varčevalcem v starosti nad 60 let in izvaja naložbeno politiko z zajamčenim donosom. Varčevalci, ki varčujejo v tem podskladu, prevzemajo le naložbeno tveganje nad zajamčenim donosom.

Modra zavarovalnica je kot upravljavka MKPS na podlagi podrobnejših Pravil upravljanja MKPS upravičena do vstopnih stroškov in provizije za upravljanje MKPS. Vstopni stroški se obračunajo v odstotku od vplačane premije ob njenem vplačilu in se odvedejo na račun upravljavke; v letu 2025 so znašali do 2,5 odstotka. Letna provizija za upravljanje MKPS je znašala 1 odstotek povprečne letne čiste vrednosti sredstev posameznega podsklada. Z uveljavitvijo Novele Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-20) se bo upravljavska provizija v naslednjih letih znižala: v letu 2026 bo dosegala do 0,9 odstotka povprečne letne čiste vrednosti sredstev, od leta 2027 pa do 0,8 odstotka povprečne letne čiste vrednosti sredstev.

6.2.4 Prvi pokojninski sklad Republike Slovenije

Prvi pokojninski sklad Republike Slovenije (PPS) je svoja sredstva pridobil z zamenjavo za pokojninske bone. Od 1. januarja 2003 je PPS zaprt vzajemni pokojninski sklad in dodatna vplačila ali vključitve niso mogoči. Od avgusta 2004 se zbrana sredstva vseh članov, starih najmanj 60 let, prenašajo v KS PPS, ki je namenjen izplačilu dodatnih pokojninskih rent. Če član PPS umre, preden pridobi pravico do pokojninske rente, imajo njegovi dediči pravico do izplačila odkupne vrednosti police.

Modra zavarovalnica je za upravljanje PPS upravičena do letne provizije za upravljanje, ki je leta 2025 znašala 1 odstotek povprečne letne čiste vrednosti sredstev, in do izstopnih stroškov, ki se obračunajo v odstotku od izplačane odkupne vrednosti sredstev dedičem.

6.3 UPRAVLJANJE LASTNIH SREDSTEV MODRE ZAVAROVALNICE, D. D.

Med finančna sredstva Modre zavarovalnice se razvrščajo finančna sredstva kritnih skladov[12] in lastna finančna sredstva Modre zavarovalnice iz naslednjih postavk izkaza finančnega položaja Modre zavarovalnice[13]:

- naložbe v pridružene in skupaj obvladovane družbe,
- finančne naložbe,
- denar in denarni ustrezniki.

Lastna finančna sredstva Modre zavarovalnice so ob koncu decembra 2025 dosegla 437,0 milijona evrov. Največji delež predstavlja portfelj dolžniških finančnih naložb, sledijo mu neportfeljske lastniške naložbe in portfelj lastniških finančnih naložb.

Tabela 10: Lastna finančna sredstva Modre zavarovalnice, d. d.

v 000 EUR

Sredstva	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Portfeljske lastniške finančne naložbe	52.935	53.991
Neportfeljske lastniške finančne naložbe	107.513	81.037
Portfeljske dolžniške finančne naložbe	264.009	263.379
Denarna sredstva	12.547	3.090
Skupaj	437.004	401.497

12 Kritni skladi so podrobneje predstavljeni v poglavju 6.4 *Upravljanje kritnih skladov za izplačevanje pokojninskih rent.*
13 Več o upravljanju finančnih sredstev Modre zavarovalnice je opisano v letnem poročilu Modre zavarovalnice.

6.3.1 Portfeljske lastniške finančne naložbe

Tabela 11: Portfeljske lastniške finančne naložbe Modre zavarovalnice, d. d.

v 000 EUR

Sredstva	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Tuje delnice	52.935	53.991

Konec leta 2025 je bil portfelj najbolj izpostavljen do panoge informacijske tehnologije, sledita panogi financ in trajnih potrošnih dobrin. Glede na valutno izpostavljenost je bil portfelj najbolj izpostavljen do ameriškega dolarja in evra. Več kot polovica portfelja je investiranega v lastniške naložbe izdajateljev iz ZDA, dobrih 20 odstotkov pa v naložbe evropskih izdajateljev. Preostanek predstavljajo naložbe v izdajatelje bolj razvitih azijskih držav in v izdajatelje iz razvijajočih se gospodarstev.

6.3.2 Neportfeljske lastniške finančne naložbe

Modra zavarovalnica je imela 31. 12. 2025 med lastniškimi finančnimi naložbami tudi delnice oziroma delež v podjetjih Cinkarna Celje, d. d., Pozavarovalnica Sava, d. d., Delavska hranilnica, d. d., in Hotelske nepremičnine, d. o. o. Navedene naložbe se zaradi velikosti lastniškega deleža upravljajo aktivno. Njihova skupna vrednost je konec leta 2025 dosegla 107,5 milijona evrov.

6.3.3 Portfeljske dolžniške finančne naložbe

Tabela 12: Portfeljske dolžniške finančne naložbe Modre zavarovalnice, d. d.

v 000 EUR

Sredstva	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Obveznice	200.497	185.182
Državne obveznice	104.965	95.630
Podjetniške obveznice	95.532	89.552
Zakladne menice	19.990	22.787
Komercialni zapisi	0	999
Depoziti in naložbene terjatve	403	646
Enote ciljnih skladov	43.119	53.765
Skupaj	**264.009**	**263.379**

Vrednost portfelja državnih obveznic je konec leta 2025 dosegla 105 milijonov evrov. Portfelj pretežno sestavljajo državne obveznice držav iz območja evra. Večina obveznic je nominiranih v evrih, manjši delež v ameriških dolarjih. Največji delež predstavljajo obveznice Slovenije, Italije, Španije in Francije. Povprečno trajanje portfelja državnih obveznic znaša 6,7 leta, povprečna bonitetna ocena je A. Večina obveznic ima fiksno kuponsko obrestno mero.

Vrednost portfelja podjetniških obveznic je konec 2025 znašala 95,5 milijona evrov. Tudi med podjetniškimi obveznicami prevladujejo obveznice izdajateljev iz držav evroobmočja. Vse obveznice so nominirane v evrih. Prevladujejo obveznice s fiksno kuponsko obrestno mero. Največ izdajateljev

podjetniških obveznic je bilo iz panog finance, temeljne potrošne dobrine, telekomunikacije in farmacija. Povprečno trajanje portfelja podjetniških obveznic je konec leta 2025 znašalo 4,4 leta, povprečna bonitetna ocena pa je bila A–.

Konec leta 2025 je vrednost enot ciljnih skladov dosegla 43,1 milijona evrov.

Vrednost zakladnih menic je znašala 20 milijonov evrov. Portfelj je sestavljen iz italijanskih, francoskih in ameriških zakladnih menic.

Vrednost naložbenih terjatev je konec leta 2025 znašala 0,4 milijona evrov.

6.4 UPRAVLJANJE KRITNIH SKLADOV ZA IZPLAČEVANJE POKOJNINSKIH RENT

Modra zavarovalnica je največja izplačevalka dodatnih pokojnin oziroma pokojninskih rent v Republiki Sloveniji in je v letu 2025 upravljala tri kritne sklade za izplačevanja pokojninskih rent, ki se vodijo ločeno:

- Kritni sklad Modra renta (KS MR), ki je zavarovalne premije zbiral od decembra 2011 do decembra 2015,
- Kritni sklad Modra renta II (KS MR II), ki je bil ustanovljen 1. januarja 2016 na podlagi ZPIZ-2; od januarja 2016 se premija vplačuje samo v ta sklad in ne več v KS MR, medtem ko se rente izplačujejo iz obeh omenjenih skladov,
- Kritni sklad Prvega pokojninskega sklada (KS PPS), iz katerega se od avgusta 2004 izplačujejo dodatne pokojninske rente iz zamenjanih pokojninskih bonov vsem, ki so dopolnili starost 60 let.

V skladu z določili ZZavar-1 sta sklada KS MR II in KS PPS evidentirana kot omejena sklada.

Leta 2025 je Modra zavarovalnica izplačala 47 milijonov evrov dodatnih pokojnin 58.881 zavarovancem. 49.513 zavarovancev je prejemalo pokojninsko rento iz dodatnega pokojninskega zavarovanja (Modra renta in Modra renta II), 9.368 zavarovancev pa iz dodatnega pokojninskega zavarovanja pri PPS (zamenjava za pokojninske bone).

Tabela 13: Osnovni podatki o kritnih skladih Modre zavarovalnice, d. d., za leto 2025

Kritni sklad	Število prejemnikov rent ob koncu leta 2025	Sredstva v upravljanju (v mio EUR)	Odhodki za rente (v mio EUR)
KS MR	6.686	5,7	0,7
KS MR II	42.827	396,9	39,3
KS PPS	9.368	99,9	6,9
Skupaj	**58.881**	**502,5**	**46,9**

6.4.1 Kritni sklad Modra renta

KS MR predstavlja ločeno premoženje, ki je namenjeno izplačilu pokojninskih rent varčevalcem v pokojninskih načrtih dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki so uveljavili pravico do pokojnine iz obveznega zavarovanja pri Zavodu za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.

Vplačila v KS MR so se zbirala do konca leta 2015, od leta 2016 pa KS MR izvaja zgolj izplačevanje doživljenjske pokojninske rente. Posameznik je lahko ob sklenitvi rentnega pokojninskega zavarovanja izbral eno od oblik doživljenjskih rent in s tem uveljavil pravico do dodatne starostne pokojnine.

Sredstva sklada so 31. 12. 2025 dosegla 5,7 milijona evrov. Najvišji delež predstavljajo obveznice s 87 odstotki vseh sredstev.

V naložbe v Republiki Sloveniji je bilo konec leta 2025 naloženih 14 % sredstev KS MR, v naložbe tujih izdajateljev pa 86 % vseh sredstev.

6.4.2 Kritni sklad Modra renta II

KS MR II predstavlja ločeno premoženje, ki je namenjeno izplačilu pokojninskih rent varčevalcem v pokojninskih načrtih dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki so uveljavili pravico do pokojnine iz obveznega zavarovanja pri ZPIZ.

Vsak zavarovanec lahko ob sklenitvi rentnega pokojninskega zavarovanja izbere eno od oblik doživljenjskih pokojninskih rent in s tem uveljavi pravico do dodatne starostne pokojnine. Modra zavarovalnica upokojenim varčevalcem nudi pester izbor različnih oblik pokojninskih rent.

Tabela 14: Število novih članov in znesek vplačil v KS MR II v letu 2025

Pokojninski sklad	Število novih članov/ zavarovancev	Odkupna vrednost sredstev (v mio EUR)
MKPS	805	16,1
KPSJU	4.889	55,7
Pokojninski skladi drugih upravljavcev	1.360	35,9
Skupaj	7.054	107,7

Višina posameznikove pokojninske rente je odvisna od zbranih sredstev dodatnega pokojninskega zavarovanja, tehnične obrestne mere, tablic smrtnosti, enotnih glede na spol, od datuma rojstva zavarovanca, starosti zavarovanca ob začetku veljavnosti rentnega zavarovanja in stroškov izplačila rente. Povprečna starost prejemnikov rente je 65 let, 60 % vseh prejemnikov rente je ženskega spola.

Zavarovanja za izplačilo doživljenjske rente so v času izplačevanja rente udeležena pri doseženem pozitivnem rezultatu, ki je ustvarjen z upravljanjem portfelja teh zavarovanj. Zavarovalnica nameni najmanj 90 % pozitivnega tehničnega rezultata preteklega obračunskega obdobja pripisu dobička. Najmanj 50 % od tega se vsako leto najpozneje do konca aprila tekočega leta pripiše zavarovancu v obliki povečanja pokojninske rente, in sicer v skladu s tehničnimi podlagami, ki se takrat uporabljajo za izračun pokojninske rente. Iz tega naslova je bilo v letu 2025 povečanju rent namenjenih 2.503.205 evrov. Zavarovanci so v aprilu prejeli izplačilo povišane rente, ob tem pa je bil izplačan tudi poračun za obdobje od januarja do marca 2025.

Sredstva sklada so 31. 12. 2025 dosegla 396,9 milijona evrov. Največji del sredstev predstavljajo obveznice z 51 % in predujmi s 34 % vseh sredstev sklada.

V naložbe v Republiki Sloveniji je bilo ob koncu leta 2025 naloženih 41 % sredstev KS MR II, v naložbe tujih izdajateljev pa 59 % vseh sredstev.

6.4.3 Kritni sklad Prvega pokojninskega sklada

KS PPS je ločeno premoženje, oblikovano 13. 7. 2004 za vse, ki so dopolnili najmanj 60 let in s tem pridobili pravico do rente. Ob pridobitvi pravice do rente na podlagi informativnega izračuna zavarovanec izbere pripadajočo obliko pokojninske rente. Zavarovancem z 2.000 točkami ali manj se

pokojninska renta lahko izplača v enkratnem znesku. Zavarovanec z več kot 2.000 točkami na zavarovalni polici lahko izbira med doživljenjsko pokojninsko rento in doživljenjsko pokojninsko rento z zajamčeno dobo izplačevanja. Zavarovancem med 2.000 in 5.000 točkami se pokojninska renta lahko izplačuje tudi enkrat letno. Zajamčena doba izplačevanja je določena na 5, 10 ali 15 let. Če zavarovanec umre med zajamčeno dobo izplačevanja, se pokojninska renta do izteka zajamčene dobe izplačuje njegovim upravičencem oziroma dedičem.

Zavarovanci, ki prejemajo pokojninsko rento KS PPS, so skladno s splošnimi pogoji dodatnega pokojninskega zavarovanja Prvega pokojninskega sklada Republike Slovenije – zamenjava za pokojninske bone – upravičeni do presežnega donosa rentnega sklada nad zajamčenim. Delež presežka, ki se nameni trajnemu povečanju rent, enkrat letno ugotovi uprava upravljavca. V letu 2025 se je presežni donos iz leta 2024 v višini 3.098.105 evrov razporedil za trajno povišanje rent. V aprilu so prejeli izplačilo povišane rente vsi zavarovanci oziroma prejemniki pokojninskih rent KS PPS, ki so sklenili zavarovanje do decembra 2024, v obliki mesečne ali letne rente. Ob aprilskem izplačilu povišanih rent je bil izplačan tudi poračun za obdobje od januarja do marca 2025.

V letu 2025 je pravico do pokojninske rente pridobilo 1.267 zavarovancev, ki so dopolnili 60 let in so skupaj v KS PPS vplačali 2 milijona evrov sredstev za dodatno pokojnino.

Sredstva sklada so 31. 12. 2025 dosegla 99,9 milijona evrov. Največji del sredstev predstavljajo obveznice z 59 % in delnice s 24 % vseh sredstev.

V naložbe domačih izdajateljev je bilo konec leta 2025 naloženih 34 % sredstev, v naložbe tujih izdajateljev pa 66 % vseh sredstev KS PPS.

6.5 UPRAVLJANJE SREDSTEV HOTELSKIH NEPREMIČNIN, D. O. O.

Družbo Hotelske nepremičnine sta oktobra 2018 ustanovili Kapitalska družba in Modra zavarovalnica. Glavni dejavnosti družbe sta poslovanje z lastnimi nepremičninami ter oddajanje in obratovanje lastnih oziroma najetih nepremičnin.

Družba je od konca novembra 2018 lastnica hotelskega letovišča San Simon v Izoli, ki ga je takoj po nakupu oddala v upravljanje družbi Hoteli Bernardin, d. d., ki je bila v letu 2020 pripojena družbi Sava Turizem, d. d.

Hotelsko naselje San Simon se nahaja v Izoli v zalivu, kjer so še danes vidni ostanki antičnega pristanišča iz rimskih časov. Nastanitvene kapacitete San Simon resorta sestavljajo hotela Haliaetum in Mirta, depandanse Korala, Palma, Sirena in Perla ter letne hiške. V hotelu Haliaetum je notranji bazen z ogrevano vodo, v hotelu Mirta pa center dobrega počutja Wellness & Spa. V letovišču so na voljo še dve restavraciji, bistro in bar na plaži ter dve dvorani, primerni za organizacijo večjih pogostitev, kot so poroke, sprejemi, plesne in glasbene prireditve in podobno.

Ponudba v letovišču San Simon je bila nadgrajena s konceptom družinam prijaznega hotela.

Od leta 2019 sta bili izvedeni prenova hotela Haliaetum z bazenom, restavracije, recepcije z lobijem, plažnega bistroja in zunanjega tobogana ter celovita prenova depandans Sirena, Korala, Palma in Perla.

7

UPRAVLJANJE TVEGANJ

Upravljanje tveganj je pojasnjeno v računovodskem poročilu Letnega poročila Skupine Kapitalska družba v poglavju 17.2 *Pomembne informacije o računovodskih usmeritvah*.

8

POMEMBNEJŠI POSLOVNI DOGODKI PO KONCU LETA 2025

Od 1. 1. 2026 se uporablja nov Pokojninski načrt poklicnega zavarovanja, s katerim je za prehodno obdobje dveh let na novo opredeljena diferencirana prispevna stopnja. Nerazporejene solidarnostne rezerve se oblikujejo kot doslej, in sicer dokler z zadnjim zneskom ne dosežejo ali presežejo deleža 0,8 % čiste vrednosti sredstev SODPZ. Dodano je tudi besedilo zaradi uvedbe prispevka za dolgotrajno oskrbo, med drugimi tudi za uživalce poklicnih pokojnin.

Agencija za zavarovalni nadzor je 19. 1. 2026 objavila Obvestilo o glavnih nadzorniških novostih in nadzorniških prioritetah v letu 2026. Med pomembnejšimi temami izpostavlja digitalno operativno odpornost za finančni sektor, spremembe in dopolnitve podzakonskih predpisov, poročanje o finančnem načrtu, poslovni strategiji in pisnih pravilih upravljanja zavarovalnic, tematske preglede nalaganja sredstev življenjskih zavarovanj z naložbenim tveganjem, zmanjšanje zavarovalne vrzeli na področju potresnega zavarovanja, razkritja, povezana s trajnostnostjo v sektorju finančnih storitev, nadzor nad distribucijo zavarovalnih produktov, področje izdaje, prenehanja in odvzema dovoljenj, direktivo o vzpostavitvi okvira za sanacijo in reševanje zavarovalnic in pozavarovalnic (IRRD), akt o umetni inteligenci in nove naloge Agencije.

V Uradnem listu RS, št. 14, z dne 24. 2. 2026 je bil objavljen Zakon o spremembah Zakona o prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (v nadaljevanju: ZPSPID), ki je stopil v veljavo 10. 3. 2026. Novela ZPSPID na eni strani omogoča izplačila odkupne vrednosti polic dodatnega pokojninskega zavarovanja pred 60. letom starosti, kar zavarovancem nudi večjo prožnost pri upravljanju njihovih sredstev, še zaradi nizke donosnosti PPS in vpliva inflacije; na drugi strani omogoča tudi enkratno izplačilo matematične rezervacije namesto mesečne pokojninske rente, kar prejemnikom rente zagotavlja dodatno izbiro in prilagodljivost pri upravljanju njihovih sredstev v starosti.

Napad ZDA in Izraela na Iran konec februarja 2026 je zvišal negotovost na finančnih trgih, povečal nihajnost cen delnic in obveznic ter povzročil umik vlagateljev v varnejše naložbe. Vojaški napad in zaprtje Hormuške ožine prek rasti cen nafte in plina zaradi motenj v oskrbi povečujeta tveganje višje stopnje inflacije, vplivata na nadaljnje vodenje monetarnih politik centralnih bank ter lahko, v odvisnosti od dolžine trajanja konflikta, pomembneje vplivata na prihodnjo gospodarsko rast.

9

PRIČAKOVANI RAZVOJ SKUPINE KAPITALSKA DRUŽBA ZA LETO 2026

Z upravljanjem lastnega premoženja za namen zagotavljanja sredstev pokojninski blagajni in z upravljanjem pokojninskih skladov predstavlja Skupina Kapitalska družba pomemben steber stabilnosti slovenskega pokojninskega sistema. Skupina je tudi največja ponudnica prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji.

Zaradi zaostrovanja geopolitičnih razmer in rastočih cen energije bo leto 2026 še posebno zahtevno. Nemogoče je napovedati ravnanja ameriških in drugih globalnih voditeljev, prav gotovo pa bo potrebno hitro in učinkovito odzivanje na zunanje okoliščine. Kljub negotovim poslovnim pogojem bo Skupina tudi v letu 2026 izpolnjevala svoje poslanstvo z zagotavljanjem dodatnih sredstev za javni pokojninski sistem in izvajanjem dodatnega pokojninskega zavarovanja. V letu 2026 je načrtovano vplačilo v javni pokojninski sistem v višini 152,0 milijona evrov.

Strateške aktivnosti Modre zavarovalnice bodo v letu 2026 trajnostno naravnane in usmerjene v zagotavljanje kakovosti podatkov, razvoj novih produktov, doseganje donosa za stranke, povečanje prodaje in strokovno rast zaposlenih. Strateška usmeritev zavarovalnice je uspešno in varno poslovanje, ki zagotavlja nadpovprečne donosnosti varčevalcem v pokojninskih skladih, primerne rente v času ob upokojitvi, primeren donos za lastnika ter zadovoljne zaposlene. Skladno s svojimi strateškimi cilji bo Modra zavarovalnica začela v letu 2026 postavljati merljive trajnostne cilje ter izdelala prvi okvirni načrt prehoda v ogljično nevtralno poslovanje.

Pri soočanju z izjemno zahtevnim zunanjim okoljem bo Skupina Kapitalska družba osredotočena na izvajanje svojega poslanstva in na pomembne deležnike. Strateška, dolgoročna perspektiva trajnostno odgovornega poslovanja zagotavlja pozitiven družbeni vpliv in omogoča ustvarjanje dolgoročne vrednosti za deležnike Skupine, še zlasti ZPIZ, zavarovance in varčevalce ter njihove delodajalce, prejemnike rent in zaposlene.

Kot družbeno odgovorna in trajnostno naravnana skupina bo usmerjena v doseganje poslovne odličnosti. Z učinkovitim odzivanjem na spremembe v izjemno tveganem zunanjem okolju bo še naprej prispevala h krepitvi in modernizaciji slovenskega pokojninskega sistema. V ta okvir sodijo tudi ukrepi za digitalizacijo poslovanja in brezpapirno poslovanje ter nove oblike komuniciranja. Še večja pozornost bo namenjena kibernetski varnosti.

Skupina bo sledila trendom na področju razvoja finančnih storitev, ki gredo v smeri digitalne preobrazbe, enostavne uporabniške izkušnje in ponudbe novih – inovativnih načinov varčevanja. Na področju izvajanja dodatnih pokojninskih zavarovanj bodo prizadevanja usmerjena v večjo prilagoditev zavarovanj in pokojninskih rent potrebam posameznikov. Na ta način se bo Skupina prilagajala regulatornim, gospodarskim in demografskim spremembam ter prispevala k dolgoročno vzdržnemu pokojninskemu sistemu.

10

TRAJNOSTNO POROČILO

Poslanstvo Skupine Kapitalska družba je zagotavljanje dodatnih sredstev za javni pokojninski sistem in izvajanje dodatnih pokojninskih zavarovanj. Zato je trajnostno in vzdržno poslovanje, v katerem je zaznati velike izzive in nove poslovne priložnosti, vgrajeno v samo poslanstvo Skupine.

Razumevanje okoljskih, družbenih in upravljavskih vprašanj (angl. Environment, Social and Governance – ESG) gre v Skupini z roko v roki s pristopom za zmanjšanje negativnih vplivov, optimizacijo pozitivnih učinkov in izboljšanjem obvladovanja tveganj ter izkoriščanjem priložnosti na vseh področjih poslovanja, s ciljem upoštevati in uporabiti najbolj ustrezne informacije za sprejemanje odločitev. V zadnjih letih, ko so postale očitne mnoge vrzeli in slabosti družbe tako v globalnem gospodarskem sistemu kot v družbenih normah ter v odnosu človeka do okolja, so postala tovrstna prizadevanja še mnogo pomembnejša. Vključevanje trajnosti podpira osnovno dejavnost Skupine ter zagotavlja izpolnjevanje njenih vrednot, izkazovanje odgovornosti pri sprejemanju odločitev in vključevanje pomembnih deležnikov. Doseganje družbene, ekonomske in okoljske trajnosti, ki vključuje vse deležnike in prispeva k pozitivnemu razvoju celotne družbe, postaja ključni element uspešnega prihodnjega razvoja, nujnega za učinkovito soočanje z zahtevnimi izzivi v poslovnem in geopolitičnem okolju.

Kapitalska družba in Modra zavarovalnica sta kot finančni instituciji zavezani spodbujanju trajnostnega poslovanja in ustvarjanju dolgoročne vrednosti za deležnike. Obe družbi se zavedata, da imajo njuna dejanja vpliv na okolje, družbo in gospodarstvo, zato želita te vplive upravljati na odgovoren in transparenten način.

V celotnem poslovanju daje Kapitalska družba prednost osmim ciljem trajnostnega razvoja Združenih narodov (angl. Sustainable Development Goals – SDG): SDG 7 (cenovno dostopna in čista energija), SDG 13 (podnebni ukrepi), SDG 3 (zdravje in dobro počutje), SDG 4 (kakovostno izobraževanje), SDG 5 (enakost spolov), SDG 8 (dostojno delo in gospodarska rast), SDG 17 (partnerstva za doseganje ciljev) in SDG 16 (mir, pravičnost in močne institucije). Podroben opis zasledovanja teh ciljev je dostopen v Letnem poročilu Kapitalske družbe, d. d. za poslovno leto 2025 na spletni strani družbe.

Modra zavarovalnica se je zavezala za izpolnjevanje naslednjih trajnostnih ciljev: SDG 1 (odprava revščine), SDG 3 (zdravje in dobro počutje), SDG 4 (kakovostno izobraževanje), SDG 5 (enakost spolov), SDG 8 (dostojno delo in gospodarska rast), SDG 13 (podnebni ukrepi) in SDG 16 (mir, pravičnost in močne institucije). Več informacij je na voljo v Trajnostni izjavi Modre zavarovalnice za poslovno leto 2025 na spletni strani družbe.

Skladno s spremenjenimi predpisi v okviru zakonodajnega svežnja Omnibus I družbe v Skupini niso zavezane pripravi trajnostnega poročila, kot določa direktiva o trajnostnem poročanju (angl. Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD). Kapitalska družba in Modra zavarovalnica sta se kljub temu odločili za prostovoljno poročanje in pripravo trajnostnega poročila, družba Hotelske nepremičnine pa zaradi svoje dejavnosti (oddajanje nepremičnin) in ozkega obsega poslovanja trajnostnega poročila ne pripravlja.

Zaradi različnih strateških usmeritev in specifičnih značilnosti poslovanja so bile torej za potrebe trajnostnega poročanja sprejete različne odločitve, vezane na uporabo standardov trajnostnega poročanja, kar prikazuje spodnja tabela.

Tabela 15: Standardi trajnostnega poročanja

Družba	Uporabljeni standard trajnostnega poročanja za poslovno leto 2025	Kratica
Kapitalska družba, d. d.	Standard prostovoljnega poročanja o trajnostnosti za mala in srednja podjetja (angl. Voluntary Sustainability Reporting Standard for small and medium-sized undertakings)	VSME
Modra zavarovalnica, d. d.	Evropski standardi za trajnostno poročanje (angl. European Sustainability Reporting Standard)	ESRS
Hotelske nepremičnine, d. o. o.	Družba trajnostnega poročila ne pripravlja.	/

V nadaljevanju so predstavljene glavne aktivnosti, ki so bile na področju trajnostnega poslovanja izvedene v Kapitalski družbi in Modri zavarovalnici v letu 2025.

10.1 SPLOŠNE INFORMACIJE IN OSNOVNI PODATKI

Splošne informacije o Kapitalski družbi so objavljene v njenem trajnostnem poročilu, ki je sestavni del letnega poročila družbe za leto 2025 in bo najpozneje do 31. 8. 2026 objavljeno na spletni strani družbe. Trajnostno poročilo med drugim vsebuje vrednostno verigo družbe in matriko analize dvojne pomembnosti (angl. Double Materiality Assessment – DMA), na podlagi katere je bil oblikovan seznam trajnostnih tem, pomembnih za Kapitalsko družbo. Navedeni so tudi politike in notranji akti, vezani na trajnostno poslovanje.

Osnovni podatki o Modri zavarovalnici so vključeni v trajnostno izjavo družbe za poslovno leto 2025, ki je objavljena na spletni strani družbe. Trajnostna izjava Modre zavarovalnice vsebuje opis poslovnega modela in strateških ambicij družbe na trajnostnem področju ter opis vrednostne verige in ključnih deležnikov. Matrika dvojne pomembnosti vsebuje za Modro zavarovalnico pomembne trajnostne teme. V trajnostni izjavi Modre zavarovalnice so navedeni tudi notranji akti in politike, ki obravnavajo trajnostno pomembne teme.

Tako Kapitalska družba kot družba Modra zavarovalnica sta kot pomembne prepoznali okoljske teme, zlasti porabo energije in ogljični odtis (E), ter določene družbene (S) in upravljavske teme (G). V nadaljevanju so predstavljene ugotovitve o temah, ki so bile na ravni posamezne družbe prepoznane kot najbolj pomembne.

10.2 OKOLJSKE TEME

10.2.1 Okoljske teme – Kapitalska družba, d. d.

10.2.1.1 Energija in emisije toplogrednih plinov

Razpis za dobavo električne energije v letu 2025 je bil izveden v skladu z uredbo o zelenem javnem naročanju. Ob upoštevanju določb uredbe je Kapitalska družba sklenila pogodbo za dobavo električne energije, 100-odstotno proizvedene iz obnovljivih virov. Energija, pridobljena iz okolju prijaznih, obnovljivih virov, pri proizvodnji ne izrablja fosilnih goriv, prav tako pa zajemanje obnovljivih virov energije ne izčrpa vira. Tako je okolje manj obremenjeno s toplogrednimi plini, škodljivimi emisijami in radioaktivnimi odpadki.

Tabela 16: B03.10 – Poraba energije v MWh

2025	Obnovljivi viri energije	Neobnovljivi viri energije	Skupaj
Električna in toplotna energija	59,3	331,07	390,37
Gorivo	0	5,14	5,14
Skupaj poraba energije	59,3	336,21	395,51

Tabela 17: B03.20 – Ogljični odtis v CO_2 (t)

	2025
S1-2 Mobilni izpusti emisije obsega 1 – lokacija	1,3
S2-1– Posredne emisije iz rabe električne energije – lokacija	59,4
S2-2 – Posredne emisije iz rabe toplotne energije – lokacija	36,1
S2-3 – Posredne emisije iz rabe električne energije – trg	71,0
S2-4 – Posredne emisije iz rabe toplotne energije – trg	47,7
Skupaj S2 – lokacija	95,5
Skupaj S2 – trg	118,7
Skupaj S1 in S2 – lokacija	96,8
Skupaj S1 in S2 – trg	120,0

Tabela 18: B03.30 – Intenzivnost emisij CO_2e

2025	Intenzivnost emisij v CO_2 (t) /EUR
Skupaj S1 in S2 – lokacija	0,0000075
Skupaj S1 in S2 – trg	0,0000093

Kapitalska družba izračunava ogljični odtis v obsegih 1 in 2, ne pa tudi v obsegu 3. Kljub temu pri upravljanju premoženja v okviru procesa izbora finančnih naložb v razumni meri upošteva tudi trajnostni vidik delovanja izdajateljev finančnih naložb, kar pomeni dolgoročno vzdržno delovanje s pozitivnim odnosom do okolja, družbenih vprašanj in/ali korporativnega upravljanja.

Trajnostni vidik je upoštevan pri nakupih finančnih naložb, če je Kapitalski družbi na voljo zunanji vir, ki omogoča njegovo merjenje. Če je v analizi obravnavanih več različnih naložb s podobnimi značilnostmi in pričakovano donosnostjo, ima pri izboru naložbe prednost naložba, ki ima boljši kazalnik trajnostnega razvoja, oziroma v primeru nakupa enot kolektivnih naložbenih podjemov tisti podjem, ki v okviru svoje investicijske politike opredeli, da upošteva tudi trajnostni vidik.

10.2.1.2 Onesnaževanje zraka, vode in tal ter biotska raznovrstnost

Kapitalska družba, glede na svojo dejavnost, ne poroča in ni zavezana poročati o emisijah onesnaževal, saj ta pri njeni dejavnosti ne nastajajo. Prav tako dejavnost Kapitalske družbe ne poteka na občutljivih področjih biotske raznovrstnosti niti v njihovi bližini.

10.2.1.3 Voda

Tabela 19: B6.00 in B6.01 – Odvzem in poraba vode v m^3

	2025	2024
Odvzem vode	754,72	790,54
Poraba vode	0	0

Povprečni odvzem vode na zaposlenega je v letu 2025 znašal 51,84 litra.

10.2.1.4 Raba virov, krožno gospodarstvo in ravnanje z odpadki

Glede na dejavnost upravljanja lastnega premoženja in pokojninskega sklada v Kapitalski družbi ni veliko priložnosti za implementacijo načel krožnega gospodarstva.

Omeniti velja ponovno rabo mobilnih telefonov, ki jih zaposleni po koncu službene rabe v več kot 90 % odkupijo za lastno uporabo. V odkup in ponovno rabo gre tudi del osebnih in prenosnih računalnikov ter monitorjev, ki so zaradi zastarelosti odvzeti iz službene rabe. V družbi je zagotovljeno tudi zbiranje in ločevanje odpadkov, kar zaposleni dosledno opravljajo.

10.2.1.4.1 Odpadki po kategorijah

V Kapitalski družbi nastajajo zgolj odpadki, ki so z Evropskim seznamom odpadkov opredeljeni kot nenevarni. Skupna količina teh odpadkov je v letu 2025 znašala 60,02 m^3. V celoti so bili odpeljani na odstranjevanje.

Tabela 20: B07.10 – Količine nenevarnih odpadkov po kategorijah Evropskega seznama odpadkov v letu 2025

Vrsta odpadka	Odpadki, namenjeni odstranjevanju	Odpadki, namenjeni ponovni rabi/recikliranju	Delež v skupnih odpadkih
	m^3		%
15 01 06 – mešana embalaža	13,94	0	23,06 %
20 01 01 – papir in karton	17,87	0	29,56 %
20 01 08 – biorazgradljivi odpadki	9,13	0	15,10 %
20 03 01 – komunalni odpadki	19,52	0	32,28 %
Skupaj nenevarni odpadki 2025	60,46	0	100,00 %

Pri nabavi blaga si Kapitalska družba prizadeva za upoštevanje določb uredbe o zelenem javnem naročanju ne le v postopkih javnega naročanja, temveč tudi pri evidenčnih postopkih. V skladu s tem oblikuje razpisne pogoje za nabavo blaga tako, da ima nabavljeno blago v primerjavi z običajnim blagom v celotni življenjski dobi manjši vpliv na okolje ter zagotavlja varčevanje z naravnimi viri, materiali in energijo ter ima enake ali boljše funkcionalnosti. V letu 2025 je Kapitalska družba pri nabavi sanitarnega materiala naročala okolju prijazne izdelke. Tudi pri naročanju papirja si prizadeva, da so naročeni izdelki čim bolj okolju prijazni (certifikat FSC). Da bi zmanjšali porabo papirja, je Kapitalska družba uvedla digitalizacijo poslovanja, s ciljem, da v celoti uvede brezpapirno poslovanje. Največji korak k uresničitvi tega cilja je uporaba programske podpore za dokumentni sistem in arhiviranje, ki je bil uveden v začetku leta 2021 in se nenehno nadgrajuje. Kapitalska družba je tudi z elektronskim potrjevanjem in podpisovanjem dokumentov uvedla elektronsko poslovanje še širše in s tem ne le zmanjšala porabo papirja, temveč tudi optimizirala določene procese.

10.2.2 Okoljske teme – Modra zavarovalnica, d. d.

Modra zavarovalnica skladno s Strategijo poslovanja in Politiko trajnostnega razvoja spodbuja prehod v trajnostno družbo in zmanjšuje svoj vpliv na podnebne spremembe. V lastnih poslovnih procesih zmanjšuje okoljske vplive z zniževanjem ogljičnega odtisa obsegov 1 in 2 zlasti z digitalizacijo poslovanja in brezpapirnim poslovanjem, uvajanjem zelenega naročanja blaga in storitev, večjo uporabo zelene električne energije, ukrepi za energetsko učinkovitost, menjavo službenih vozil, ločevanjem odpadkov itd. Največji prispevek k zniževanju vplivov na podnebje izhaja iz naložbenih portfeljev, ki jih Modra zavarovalnica upravlja, v prvi vrsti z izogibanjem naložbam v problematične panoge, tj. takim z visoko ogljično intenziteto. Modra zavarovalnica v izjavah o naložbeni politiki (IoNP) vsakega vzajemnega pokojninskega sklada opisuje način upoštevanja trajnostnih dejavnikov pri sestavi in upravljanju portfeljev naložb. Za ostale sklade politike sicer niso zapisane, a se vseeno ravna na enak način kot pri omenjenih vzajemnih skladih. Ker več kot 99 % ogljičnega odtisa zavarovalnice izhaja iz njenih naložb, je obravnava vplivov, tveganj in priložnosti (angl. Impact, Risk, Opportunity – IRO) za lastno poslovanje ločena od portfeljev. Vidik portfeljev je nadalje razdeljen na strateške naložbe Modre zavarovalnice in na portfeljske naložbe.

Modra zavarovalnica pri svojem poslovanju za zdaj še ne uporablja notranje cene ogljika za vrednotenje projektov, ne trguje z njimi, niti ni predvideno, da bi to počela v prihodnje. Slovenska zakonodaja ne dovoljuje, da bi vzajemni pokojninski skladi vlagali v ogljične kupone. Modra zavarovalnica ne uporablja ogljičnih dobropisov, prav tako ne vlaga v projekte, povezane z zajemom oziroma odstranjevanjem ogljika iz ozračja.

10.2.2.1 Ukrepi proti podnebnim spremembam in viri zanje ter podnebni cilji

V letu 2025 je Modra zavarovalnica vzpostavljala prostovoljno trajnostno poročanje in v ta namen pri zunanjem izvajalcu pridobila primerno zbirko podatkov o lastnostih naložb. Prav tako je zamenjala dizelski službeni avtomobil za hibridnega ter uvedla trajnostno naročanje blaga in storitev za naročila večje vrednosti. Zaradi uspešne digitalizacije poslovanja bo Modra zavarovalnica prihranila pošiljanje 121.453 tiskanih izvodov obvestil zavarovancem v začetku leta 2026, kar pomeni prihranek vsaj 120.000 evrov. Zaradi omogočanja dela od doma, ki je bilo uvedeno v času pandemije covida-19, je prihranjenih okrog 222.000 neprevoženih kilometrov letno ali v povprečju dobrih 3.100 kilometrov na zaposlenega letno, kar pomeni prihranjenih okrog 575 kg ekvivalenta CO_2 na zaposlenega. Viri za izvedene ukrepe so bili ustrezno planirani in so izhajali iz letnega plana poslovanja za leto 2025.

Ker je Modra zavarovalnica za leto 2025 prvič izmerila ogljični odtis portfeljev, si za zdaj še ni zastavila merljivih ciljev v smislu zniževanja ogljične intenzitete ali odtisa. Posledično tudi še ni pripravila Načrta prehoda v nizkoogljično družbo, ga pa načrtuje pripraviti v prihodnjih letih. Modra zavarovalnica namerava v prihodnosti postaviti cilje in začrtati ukrepe zlasti na področju upravljanja premoženja, saj večina učinka na okolje in družbo izvira prav iz njih. Pri tem se bo osredotočila na pogoje, ki jih bo treba izpolniti, da bi skladi v njenem upravljanju po SFDR pridobili oznako ESG Osnovni sklad (pomeni izključevanje dejavnosti, kot so proizvodnja premoga in lignita, proizvodnja spornega orožja, tobačna industrija, podjetja s hudimi kršitvami načel Združenih narodov in OECD).

10.2.2.2 Podnebna tveganja in odpornost

Modra zavarovalnica že dalj časa spremlja in beleži podnebna tveganja lastnega poslovanja, ki se jih loteva večinoma skozi testiranja neprekinjenega poslovanja. Glede na profil tveganj družbe, kjer tržna tveganja predstavljajo glavnino kapitalskih zahtev, lahko podnebne spremembe vplivajo na solventnostni položaj zavarovalnice v glavnem prek vpliva na obseg tržnih tveganj. V profilu tveganj družbe predstavljajo zavarovalna tveganja drugi največji delež, in še tu večinoma iz naslo-

va življenjskih zavarovanj. Ocenjuje se, da bi se kapitalske zahteve iz naslova zavarovalnih tveganj kvečjemu znižale. V preteklosti so bili izvedeni nekateri scenariji (ponovitev poplav, kibernetski napad). V letu 2025 je bil prvič testiran scenarij zvišanja cene ogljičnih kuponov, kar bi lahko vplivalo zlasti na naložbe zavarovalnice. Ti scenariji predstavljajo temelj analize podnebne odpornosti. V vseh omenjenih scenarijih se je izkazalo, da je Modra zavarovalnica razmeroma dobro pripravljena tako na fizična kot prehodnostna podnebna tveganja, saj ta ne znašajo več kot 2 % vrednosti portfeljev. V naslednjih letih bo Modra zavarovalnica scenarije izpilila in preizkusila še dodatne ter tako izboljšala svoje znanje o podnebni odpornosti.

Fizična podnebna tveganja so bila skupaj z ostalimi trajnostnimi tveganji v letu 2025 sistematično vključena v Katalog tveganj. Naložbeni portfelj Modre zavarovalnice in skladov v upravljanju se je najprej ocenil z vidika problematičnih panog (panoge s kodo NACE od A do H). Ugotovljeno je bilo, da delež naložb skladov v upravljanju v problematične panoge ne presega 5 %, medtem ko znaša delež teh naložb v lastnem portfelju Modre zavarovalnice 15,4 %. Glede na izjavo o glavnih škodljivih vplivih naložbenih odločitev na dejavnike trajnostnosti (angl. Principal Adverse Impact – PAI) je delež naložb v panogi fosilnih goriv povsod nižji od 2 %. Portfelj naložb je razmeroma dobro razpršen tako geografsko kot po panogah, zato ni pričakovati večje odvisnosti od posameznih fizičnih podnebnih tveganj. Pričakuje se, da se bo ogljični odtis podjetij v portfeljih postopoma manjšal, saj je večina sredstev Modre zavarovalnice in skladov v njenem upravljanju naložena v večja kotirajoča podjetja, za katera je znano, da vsaj deloma sledijo trajnostnim ciljem. V podjetjih, kjer ima Modra zavarovalnica vpliv, namerava z glasovanji na skupščinah spodbujati trajnostno transformacijo vsaj na področjih zniževanja toplogrednih izpustov in spoštovanja človekovih pravic. Modra zavarovalnica kot življenjska zavarovalnica ni posebej izpostavljena podnebnim tveganjem na strani zavarovanih oseb ali podjetij.

10.2.2.3 Ogljični odtis Modre zavarovalnice, d. d. (E1-6)

Modra zavarovalnica že več let računa ogljični odtis obsegov 1 in 2 po protokolu GHG in ga tudi objavlja. Deloma je bil v letu 2024 vključen tudi obseg 3, vendar šele za leto 2025 vsebuje vse relevantne kategorije obsega 3. Ob tem so količinsko daleč najpomembnejši izpusti iz financiranih izpustov (kategorija 15).

Kot glavni viri za izračun skupnih toplogrednih izpustov so bili uporabljeni podatki o financiranih izpustih, ki jih je dobavilo podjetje ISS Germany v okviru izjav PAI, za izračun večine ostalih izpustov pa je bila uporabljena podatkovna zbirka emisijskih faktorjev Exiobase. Podatki so bili pridobljeni tudi iz računov pogodbenih strank.

Kot relevantne kategorije obsega 3 so bile upoštevane tiste, kjer ima Modra zavarovalnica bodisi vpliv, ali gre za količinsko veliko kategorijo, ali pa predstavlja pomembno tveganje. Iz izračuna za obseg 3 so bile izključene kategorije od 9 do 14 ter kategorija 4, ki zaradi narave poslovanja niso relevantne: transport in distribucija storitev Modre zavarovalnice do porabnikov (spodnji del vrednostne verige), procesiranje prodanih polizdelkov, uporaba prodanih izdelkov, obravnava končnih proizvodov po koncu njihove rabe, oddaja premoženja v najem ali leasing, poslovanje franšiz.

Tabela 21: Izpusti toplogrednih plinov – TGP – ogljični odtis v CO_2e (t)

Izpusti TGP v CO_2e (t)[14]	2025
Obseg 1 (lokacijsko)	11,6
Obseg 1 (tržno)	11,6
Obseg 1	**11,6**
Obseg 2 (lokacijsko)	78,6
Obseg 2 (tržno)	102,0
Obseg 2	**102,0**
Kat 1 – kupljeno blago in storitve (OPEX)	677,1
Kat 2 – nakup kapitalskih dobrin (CAPEX)	83,3
Kat 3 – z energijo in gorivom povezano	30,6
Kat 5 – obravnava odpadkov lastnega poslovanja	15,6
Kat 6 – poslovna potovanja	13,7
Kat 7 – prevoz zaposlenih na delo in z dela	92,1
Kat 15 – financirane emisije bilančnih sredstev (lastni vir in kritni skladi)	303.508,7
Kat 15 – financirane emisije skladov v upravljanju (zabilančna sredstva)	586.431,9
Obseg 3 skupaj	**890.853,0**
Obseg 1+2+3 (lokacijsko)	**890.943,2**
Obseg 1+2+3 (tržno)	**890.966,6**

Iz izračunov se je potrdilo, kar je nasploh značilno za finančno panogo, da predstavljajo financirani izpusti daleč najvišji delež med vsemi izpusti, več kot 99 % vseh izpustov.

10.2.2.4 Ogljična intenzivnost poslovanja glede na prihodke

Pri izračunu ogljične intenzivnosti poslovanja Modre zavarovalnice so bili upoštevani prihodki iz izkaza poslovnega izida za leto 2025, in sicer prihodki iz zavarovalnih storitev v višini 10.341.877 evrov ter izpusti obsega 1+2+3 iz tabele 21, vendar brez kategorije 15 (financirani izpusti).

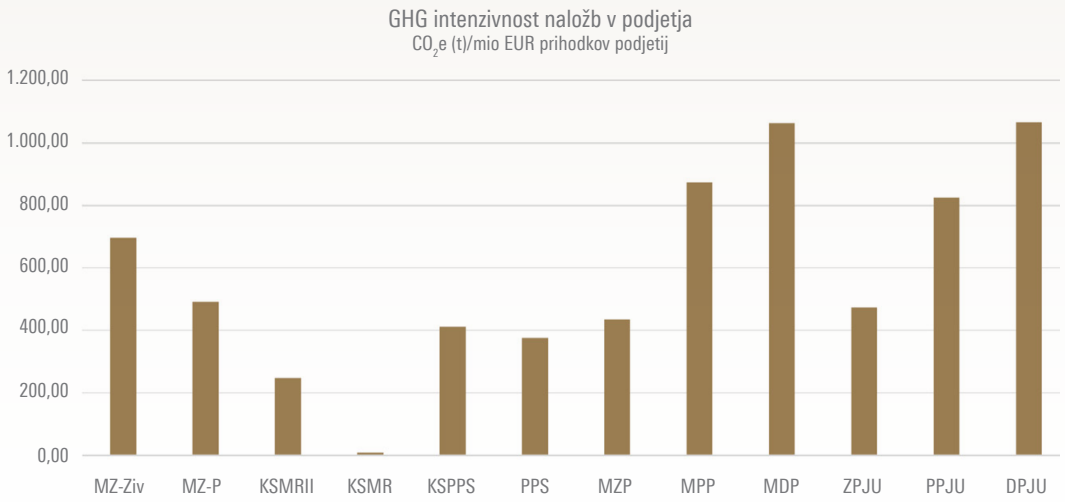
Tabela 22: Ogljična intenzivnost

Ogljična intenzivnost	enota	2025
Vsi izpusti (lokacijsko)/prihodki	CO_2e (t)/mio EUR	99,955
Vsi izpusti (tržno)/prihodki	CO_2e (t)/mio EUR	99,218
Prihodki (iz zavarovalnih storitev)	mio EUR	10,342
Prihodki, uporabljeni za izračun intenzivnosti	mio EUR	10,342
Ostali neupoštevani prihodki	mio EUR	0

Ogljična intenzivnost poslovanja je izredno nizka, kar je sicer značilno za finančno panogo. Podatki o povprečni ogljični intenzivnosti podjetij v portfeljih Modre zavarovalnice so črpani iz izjav o glavnih škodljivih vplivih investicijskih odločitev (PAI), iz kazalca 3, ki temelji na prihodkih iz poslovanja podjetij (uteženo povprečje kazalca *izpusti TGP podjetja vseh treh obsegov/prihodek podjetja* za vsa podjetja v portfelju).

14 Vse enote za izpuste so v tonah ekvivalenta CO_2.

Slika 3: Intenzivnost GHG naložb v podjetja za Modro zavarovalnico, d. d., in sklade v njenem upravljanju



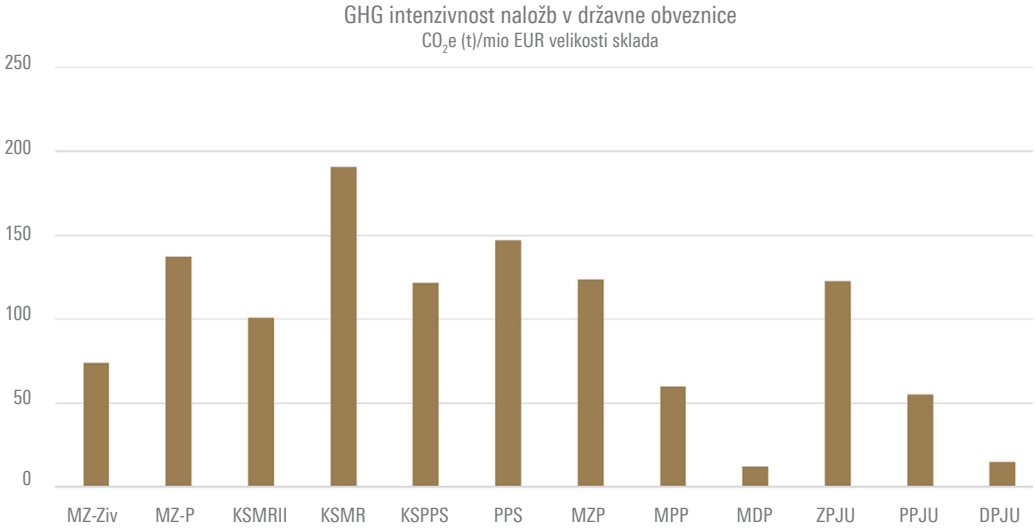
Pokritost s podatki o izpustih TGP investiranih podjetij v skladih pa je naslednja:

Sklad	MZ-Živ	MZ-P	KSMRII	KSMR	KSPPS	PPS	MZP	MPP	MDP	ZPJU	PPJU	DPJU
Pokritost (v %)	59,15	48,35	17,25	8,63	38,16	24,40	35,47	67,77	88,06	36,73	67,95	87,60

Pokritost je izražena z deležem pokritih naložb v vseh naložbah sklada skupaj. Skladi z visokim deležem državnih obveznic imajo nižjo pokritost s podatki o intenzivnosti vključenih podjetij.

Sorodna metrika za naložbe v državne obveznice temelji na bruto domačem proizvodu in je skladna s kazalcem 15 v izjavi PAI (uteženo povprečje kazalca *izpusti TGP vseh treh obsegov države/BDP*).

Slika 4: Intenzivnost GHG naložb v državne obveznice za Modro zavarovalnico, d. d., in sklade v njenem upravljanju



Pokritost s podatki je visoka, kjer je delež državnih obveznic v skladu visok.

Sklad	MZ-Živ	MZ-P	KSMRII	KSMR	KSPPS	PPS	MZP	MPP	MDP	ZPJU	PPJU	DPJU
Pokritost države (v %)	30,66	47,59	44,64	91,05	54,85	61,41	50,75	24,67	5,22	50,39	23,87	6,93

10.2.2.5 Poraba energije in mešanica virov energije

Evidentirana je bila poraba električne energije in toplotne energije pri lastnem poslovanju, medtem ko je energija za ohlajanje prostorov Modre zavarovalnice že všteta v električno (hlajenje z električnimi hladilnimi napravami na sedežu objekta). Vodne pare Modra zavarovalnica pri svojem poslovanju ne uporablja.

V letu 2025 je Modra zavarovalnica porabila 194.668 kWh električne energije (od tega od dobavitelja Petrol, d. d., 158.564 kWh in 36.104 kWh iz GEN-I, d. o. o.) in 126.808 kWh toplotne energije (iz Toplarne Ljubljana).

Tabela 23: Viri porabljene električne energije glede na dobavitelja Petrol, d. d., in GEN-I, d. o. o.

Skupna poraba električne energije		enota	Leto 2025
Skupna porabljena energija za lastno poslovanje		kWh	194.668
Fosilna goriva skupaj		kWh	105.001
Premog in lignit		kWh	56.544
Naftni derivati		kWh	2.347
Zemeljski plin		kWh	39.736
Nedoločljivo		kWh	6.374
	Delež fosilnih goriv %	%	*53,94 %*
Jedrski viri		kWh	44.757
	Delež jedrskih virov %	%	*23,0 %*
Obnovljivi viri		kWh	44.910
Sončna energija		kWh	31.704
Vodna energija		kWh	8.671
Biomasa		kWh	2.664
Ostali obnovljivi viri		kWh	1.871
	Delež obnovljivih virov %	%	*23,1 %*

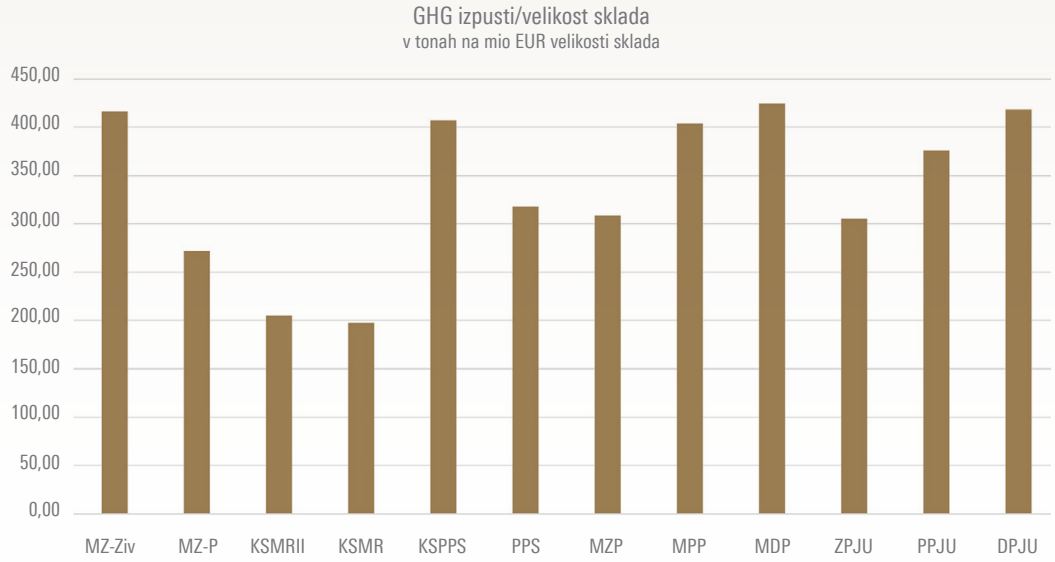
Pri dobavitelju električne energije Petrolu se je sestava energije po virih spremenila v smeri povečanja deleža fosilnih goriv na račun jedrskih in obnovljivih virov, medtem ko se je skupna poraba električne energije zmanjšala za dobrih 7 %.

Toplotno energijo je Modri zavarovalnici dobavila Toplarna Ljubljana. Ker podatek o virih toplotne energije ni na voljo, se predpostavlja, da v celoti izvira iz fosilnih goriv. Poraba toplotne energije se je sicer v letu 2025 znižala za dobra 2 % glede na leto prej.

10.2.2.6 Trajnostne naložbe

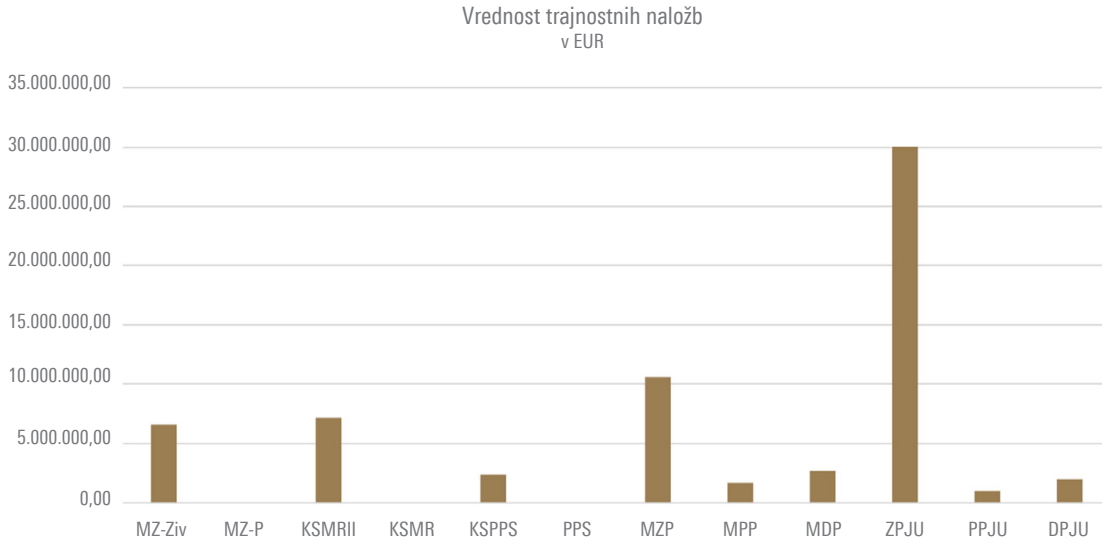
Modra zavarovalnica že dalj časa upošteva oceno ESG izdajatelja vrednostnega papirja pri svojih investicijskih odločitvah. Pri izbiri naložb se izogiba nekaterim nezaželenim panogam: proizvodnja ali prodaja spornega orožja (biološko in kemično orožje, kasetno strelivo, protipehotne mine), proizvodnja ali prodaja tobaka in tobačnih izdelkov, igre na srečo, proizvodnja električne energije iz fosilnih goriv in informacijska tehnologija, ki podpira omenjene panoge. V prihodnje namerava vključevanje trajnostnih dejavnikov pri obravnavi naložb še poglobiti. Izpusti toplogrednih plinov na 1 milijon evrov investiranih sredstev sklada ne presegajo 500 ton CO_2e pri nobenem od skladov, ki jih Modra zavarovalnica upravlja.

Slika 5: Izpusti GHG na velikost sklada za Modro zavarovalnico, d. d., in sklade v njenem upravljanju



Kot trajnostne naložbe se štejejo zelene obveznice, obveznice z družbenim učinkom, trajnostne obveznice, na trajnostne cilje vezane obveznice in skladi, ustanovljeni po 8. ali 9. členu SFDR. Skupno je v te naložbe investiranih dobrih 64 milijonov evrov sredstev, kar predstavlja 2,3 % vseh sredstev, ki jih upravlja Modra zavarovalnica.

Slika 6: Vrednost trajnostnih naložb za Modro zavarovalnico, d. d., in sklade v njenem upravljanju



10.3 POMEMBNI DELEŽNIKI – DELOVNA SILA

Usposobljeni in motivirani zaposleni največ prispevajo k uspešnemu in učinkovitemu poslovanju Skupine, zato je skrb za visoko razvito, sodelujočo organizacijsko kulturo na prvem mestu. Načela enakosti, nediskriminacije in spoštovanja dostojanstva posameznika so sistematično vključena v interne akte ter predstavljajo temelj upravljanja zaposlenih in organizacijske kulture. Spodbuja se varno, vključujoče in spoštljivo delovno okolje, ki preprečuje diskriminacijo, nadlegovanje in trpinčenje ter zagotavlja enako obravnavo vseh zaposlenih.

10.3.1 Splošne značilnosti: Kapitalska družba, d. d.

Na 31. 12. 2025 je bilo v Kapitalski družbi 58 zaposlenih, vsi s pogodbo o zaposlitvi za nedoločen čas. Ekvivalent polnega delovnega časa (angl. Full-Time Equivalent – FTE) je znašal 57,25.

Tabela 24: Zaposleni Kapitalske družbe, d. d., po spolu

31. 12. 2025	Število	Delež
Ženske	39	67,24 %
Moški	19	32,76 %
Skupaj	58	100,00 %

V letu 2025 je stopnja fluktuacije zaposlenih znašala 3,48 %.

10.3.2 Splošne značilnosti: Modra zavarovalnica, d. d.

V Modri zavarovalnici je bilo v letu 2025 povprečno zaposlenih 66,5 delavca (merjeno s FTE).

Stopnja fluktuacije je v letu 2025 znašala 4,6 %.

Tabela 25: Zaposleni Modre zavarovalnice, d. d., po spolu – povprečno število

2025	Število zaposlenih - FTE	Delež
Ženske	44,75	67,29 %
Moški	21,75	32,71 %
Skupaj	66,5	100,00 %

10.3.3 Zdravje in varnost pri delu

Kapitalska družba in Modra zavarovalnica delujeta na področju Republike Slovenije in dosledno sledita slovenski delovnopravni zakonodaji, ki zagotavlja visoko raven človekovih in delavskih pravic. Obe družbi skrbita za varno, prilagodljivo in zdravo delovno okolje. Dosledno spoštujeta vse predpise s področja varnosti, zdravja pri delu in požarnega varstva. Med pomembnejšimi izvedenimi nalogami s tega področja je treba izpostaviti redno izobraževanje zaposlenih s področja varnosti in zdravja pri delu ter opravljanje nadzornih pregledov o izpolnjevanju ukrepov varstva pred požarom. Izvajajo se sistematične ciljane dejavnosti in ukrepi za ohranjanje in krepitev telesnega in duševnega zdravja zaposlenih (vključno z rednimi preventivnimi zdravniškimi pregledi). S kombinacijo izboljšanja organizacije dela in delovnega okolja se spodbujajo tudi dobri medosebni odnosi, saj ti odločilno vplivajo na zdravje in počutje zaposlenih v obeh družbah. Zaposlene se spodbuja, da se udeležujejo dejavnosti za varovanje in krepitev zdravja, vključno z možnostjo organizirane kineziološke vadbe za zaposlene. Različna izobraževanja spodbujajo karierno in osebnostno rast zaposlenih. Pomemben vidik zagotavljanja in večanja prihodnje socialne varnosti zaposlenih je tudi kolektivno dodatno pokojninsko zavarovanje, ki ga Kapitalska družba in Modra zavarovalnica zagotavljata vsem zaposlenim pod enakimi pogoji. Obe družbi zagotavljata tudi strogo varovanje osebnih podatkov zaposlenih.

10.3.3.1 Družini prijazno podjetje

Kapitalska družba in Modra zavarovalnica zaposlenim zagotavljata ravnovesje med delom in zasebnim življenjem (angl. Work-Life Balance – WLB), kar udejanjata tudi z ukrepi certifikata Družini prijazno podjetje. Ukrepi za lažje usklajevanje delovnih in družinskih obveznosti vključujejo tudi fleksibilne oblike dela (omogočanje hibridnega dela), podporo staršem, dodatni dopust, obdarovanje otrok itd.

10.3.4 Plačilo in kolektivna pogajanja

Zaposleni v Kapitalski družbi in Modri zavarovalnici imajo plače, skladne s slovensko zakonodajo in kolektivno pogodbo za zavarovalstvo. Delež zaposlenih, zajet s kolektivno pogodbo, znaša v Kapitalski družbi 96,6 %, v Modri zavarovalnici pa 95,6 %. Vsi zaposleni v obeh družbah prejemajo plačo, višjo od minimalne. Obe družbi izvajata tudi sistem variabilnega nagrajevanja, ki je vezan na uspešnost zaposlenih in poslovne rezultate. Tako v Kapitalski družbi kot v Modri zavarovalnici so vsi zaposleni vključeni v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. Zanje se plačuje najvišja davčno dovoljena premija. S tem Skupina aktivno podpira odgovorno načrtovanje pokojnine in dolgoročno socialno varnost ter krepi privlačnost in konkurenčnost obeh delodajalcev.

V Kapitalski družbi je organiziran sindikat, ki ima status reprezentativnosti. V letu 2025 je bil z reprezentativnim sindikatom sklenjen dogovor o zvišanju osnovnih bruto plač zaposlenih in o zagotavljanju brezplačne uporabe parkirnih mest, ki jih ima družba na razpolago. Skladno z Zakonom o sodelovanju delavcev pri upravljanju je bil oblikovan svet delavcev družbe. Vsi splošni akti, ki se nanašajo na pravice in obveznosti delavcev, se pred sprejemom predložijo v mnenje sindikatu. Za vprašanja, ki jih opredeljuje Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju, pa se izvede skupno posvetovanje ali pa se predložijo v seznanitev svetu delavcev. Delavci imajo pravico do individualnega in kolektivnega sodelovanja pri upravljanju, zlasti če gre za soodločanje oziroma vplivanje na vsebino in organizacijo dela ter na določitev in izvajanje aktivnosti, namenjenih izboljševanju delovnih razmer in doseganju uspešnega poslovanja družbe. Sodelovanje se izvaja s predstavniki delavcev v sindikatu in svetu delavcev, s katerima se izvajajo obdobni sestanki, najmanj enkrat letno pa tudi prek zbora delavcev.

V Modri zavarovalnici zaposleni niso vključeni v nobeno sindikalno organizacijo, niti niso ustanovili sveta delavcev. Kljub temu ima uprava z delavci vzpostavljene sodobne strukturirane in neformalne komunikacijske poti.

10.3.5 Izobraževanje in usposabljanje zaposlenih

Zaposleni so ključni kapital Skupine, usposobljeni in motivirani zaposleni pa največ prispevajo k njenemu uspešnemu poslovanju. Z vlaganjem v strokovni razvoj se sistematično krepijo kompetence zaposlenih, podpira se doseganje strateških ciljev družbe ter zagotavlja dolgoročna konkurenčnost in kakovost storitev.

V Kapitalski družbi in Modri zavarovalnici se vsako leto izvajajo letni razvojni oziroma osebni pogovori. Na teh pogovorih se v okviru razvojno-kariernih ciljev posameznika opredelijo tudi izobraževalne potrebe, prilagojene specifičnim delovnim področjem posameznika in razvojnim ciljem organizacije. Zaposleni so se v letu 2025 izobraževali z obiskovanjem predavanj, delavnic in seminarjev v živo, z udeležbo na spletnih seminarjih (webinarjih) ter z internim izobraževanjem, ki se redno izvaja za vse zaposlene. Poseben poudarek je tudi na usposabljanju za pridobivanje in ohranitev licenc, zlasti s področij upravljanja premoženja, ocenjevanja vrednosti in notranjega revidiranja ter trajnostnega poslovanja.

Zaposleni so se udeležili tudi izobraževalnih vsebin SDH, in sicer s področij strateškega upravljanja ključnih kadrov in talentov za uspešnost podjetja, umetne inteligence v praksi, krepitve varnosti in odpornosti podjetij v zaostrenem globalnem okolju in nacionalne konference o odpornosti. Poleg tega so vsi zaposleni obeh družb vključeni v določena obvezna usposabljanja, kot so izobraževanja s področij kibernetske varnosti, varstva osebnih podatkov, informacijske varnosti ter skladnosti z zakonodajo.

V Kapitalski družbi je bilo v letu 2025 izvedenih 3.080 ur izobraževanja (v kvoto izobraževalnih ur so zajeta tudi interna izobraževanja). To pomeni povprečno 53 ur izobraževanja na posameznika. Povprečni strošek za izobraževanje na zaposlenega je znašal 1.040 evrov.

V Modri zavarovalnici so se v letu 2025 zaposleni udeležili skupno 1.499 ur izobraževanj. Glede na povprečno število zaposlenih (66,7 FTE) to pomeni povprečno 22,5 ure izobraževanja na zaposlenega.

10.3.6 Incidenti pri delu, pritožbe in kršitve človekovih pravic

Kapitalska družba in Modra zavarovalnica zagotavljata varno, spoštljivo in vključujoče delovno okolje, kar je urejeno tudi z ustreznimi akti.

Kapitalska družba je svojo družbeno odgovornost nadgradila s podpisom Zaveze o spoštovanju človekovih pravic pri poslovanju, s katero se je zavezala k implementaciji relevantnih načel Nacionalnega akcijskega načrta Republike Slovenije za spoštovanje človekovih pravic v gospodarstvu. Zaveza temelji na Splošni deklaraciji o človekovih pravicah, ki jo je Generalna skupščina Združenih narodov sprejela leta 1948, in drugih relevantnih mednarodnih dokumentih s področja človekovih pravic v gospodarskih dejavnostih. Družba je v skladu s svojimi obveznostmi iz zaveze imenovala skrbnika za človekove pravice. Posebno pozornost družba namenja tudi spoštovanju pravic, ki so povezane z delom in pravico do svobodnega združevanja delavcev.

V Kapitalski družbi in Modri zavarovalnici že več let ni bilo zabeleženih primerov mobinga, nadlegovanja ali druge oblike diskriminacije oziroma kršitve človekovih pravic, vključno z varstvom osebnih podatkov ali drugih pravic iz delovnega razmerja.

10.4 DRUGI POMEMBNI DELEŽNIKI

Skupina Kapitalska družba se trudi vzdrževati nemoteno poslovanje in negovati odnose z vsemi deležniki na varen in vsem dostopen način, tudi z izvajanjem sej organov družbe in drugih sestankov prek videokonferenc in z vpeljavo elektronskega poslovanja. Prizadeva si za vzpostavitev vzajemno koristnih odnosov, ki izhajajo iz visoke stopnje zaupanja, tako z deležniki kot tudi s partnerji in dobavitelji. Kapitalska družba in Modra zavarovalnica namenjata poseben poudarek sodelovanju z glavnimi skupinami svojih deležnikov: Republiko Slovenijo kot lastnico obvladujoče družbe, SDH, sindikati, upokojenskimi združenji, delodajalskimi združenji, strokovnimi združenji, državnimi organi in zaposlenimi. Negovanje konstruktivnih odnosov temelji na profesionalnosti, fleksibilnosti, točnosti in transparentnosti. Deležniki so vključeni v delovanje obeh družb na različnih ravneh, med drugim v nadzornih svetih Kapitalske družbe in Modre zavarovalnice ter v odborih pokojninskih skladov. Odbori pokojninskih skladov so sestavljeni tako, da zajemajo ključne deležnike. Tako so zagotovljeni neposredna komunikacija in izmenjava stališč ter sprotno obveščanje deležnikov o poslovanju pokojninskih skladov.

V letu 2024 so bila v obeh družbah prvič izvedena deležniška posvetovanja z najpomembnejšimi deležniki. Njihova mnenja so bila vključena v določanje najpomembnejših trajnostnih tem v okviru ocene DMA.

Vezano na pomembne deležnike si Kapitalska družba in Modra zavarovalnica doslej nista zastavili posebnih ciljev, razen obdobnega preverjanja trajnostnih vplivov in tveganj nanje. Vzpostavljeni pa so mehanizmi za komunikacijo prek različnih orodij in kanalov. Posebej je urejeno komuniciranje s člani odborov sklada in skladno z zakonodajo tudi komuniciranje z nadzornim svetom in lastnikom družbe.

10.5 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE, INTEGRITETA IN ZAŠČITA PRIJAVITELJEV

Kapitalska družba se je s sprejetjem Načrta korporativne integritete v juliju 2021 zavezala spoštovanju najvišjih standardov korporativne integritete. V letu 2023, potem ko je Kapitalska družba postala zavezanka po Zakonu o zaščiti prijaviteljev, je sistem korporativne integritete nadgradila z zakonodajnimi zahtevami glede zaščite prijaviteljev, notranjih prijavnih poti prevar, kršitev in drugih škodljivih ravnanj, ter z imenovanjem zaupnika za prejem in obravnavo notranjih prijav. Pri oblikovanju in izvajanju aktivnosti korporativne integritete Kapitalsko družbo poleg Zakona o zaščiti prijaviteljev in Kodeksa upravljanja družb s kapitalsko naložbo države vodijo tudi referenčni dokumenti, in sicer smernice Komisije za preprečevanje korupcije, Slovenske smernice korporativne integritete in protikorupcijska načela za podjetja v državni lasti. S prepoznavanjem za poslovanje družbe specifičnih tveganj s področja korporativne integritete, opredelitvijo ukrepov za zmanjševanje teh tveganj, imenovanjem pooblaščenca za korporativno integriteto ter vzpostavitvijo ukrepov za zaščito prijaviteljev, vključno z imenovanjem zaupnika za prejem in obravnavo notranjih prevar, družba izkazuje ničelno toleranco do korupcije ter nezakonitega in neetičnega ravnanja zaposlenih, poslovodstva družbe in članov nadzornega sveta.

Tudi Modra zavarovalnica dobremu korporativnemu upravljanju posveča veliko pozornosti, s poudarkom na zagotavljanju skladnosti z vso predpisano zakonodajo, transparentnosti poslovanja, preglednosti odločanja, učinkovitem in spoštljivem odnosu do deležnikov, spoštovanju mednarodnih priporočil dobrega upravljanja družb in etičnih kodeksov, obvladovanju konflikta interesov, preprečevanju korupcije in upoštevanju zakonodaje o lobiranju. Visoka korporativna kultura, ki zagotavlja dosledno spoštovanje zakonodaje in etično poslovanje vsakega zaposlenega, uprave, članov nadzornega sveta in drugih deležnikov, je pri Modri zavarovalnici tako vgrajena že v temelje dobrega korporativnega upravljanja družbe in vključena v številne notranje akte.

10.6 DRUGI POMEMBNI VIDIKI TRAJNOSTI

Kapitalska družba je pomemben gradnik slovenskega pokojninskega sistema. Njeno poslanstvo je zagotavljati dodatna sredstva za javni sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja. S svojo vlogo pri zagotavljanju sredstev za obvezno pokojninsko zavarovanje in z upravljanjem SODPZ skrbi za varno starost upokojencev. Kapitalska družba je na 31. 12. 2025 upravljala premoženje 51.435 zavarovancev – članov SODPZ.

Poslanstvo Modre zavarovalnice je nudenje storitev, ki omogočajo socialno varnost in dostojno staranje. Tržni delež Modre zavarovalnice na varčevalnem delu znaša dobrih 40 odstotkov, na izplačevalnem delu pa pokriva več kot 60-odstotni tržni delež. Konec leta 2025 je v vzajemnih pokojninskih skladih Modre zavarovalnice varčevalo 321.246 članov.

11

POROČILO O RAZMERJIH Z ODVISNIMI DRUŽBAMI

V letu 2025 med Kapitalsko družbo, Modro zavarovalnico in družbo Hotelske nepremičnine ni bilo transakcij, opravljenih pod neobičajnimi tržnimi pogoji.

Najem poslovnih prostorov

Modra zavarovalnica je najemnica poslovnih prostorov v lasti Kapitalske družbe. Najemno razmerje je bilo sklenjeno leta 2024, in sicer do septembra 2029.

Opravljanje storitev na področju informacijske tehnologije

Modra zavarovalnica in Hotelske nepremičnine uporabljata sistemsko infrastrukturo (strežniki, komunikacijska oprema, tiskalniške naprave, sistemska programska oprema, diskovne kapacitete itd.), ki je v lasti Kapitalske družbe. Poleg tega Kapitalska družba odvisnima družbama zagotavlja storitve v zvezi z informacijsko tehnologijo. Najem sistemske infrastrukture in izvajanje storitev s področja upravljanja informacijske tehnologije sta urejena v pogodbi o opravljanju storitev na področju informacijske tehnologije.

Pogodba o financiranju pokojninskega načrta

Kapitalska družba ima z Modro zavarovalnico sklenjeno pogodbo o financiranju pokojninskega načrta za kolektivno dodatno pokojninsko zavarovanje, ki ga izvaja odprti Modri krovni pokojninski sklad (MKPS).

12

KAZALNIKI[15]

v 000 EUR

	31. 12. 2025	31. 12. 2024
a) Stopnja lastniškosti financiranja		
Kazalnik je izračunan kot razmerje med stanjem kapitala in stanjem vseh obveznosti do virov sredstev.		
Števec:		
Kapital	1.994.555	1.655.624
Imenovalec:		
Obveznosti do virov sredstev	2.830.132	2.313.562
Stopnja lastniškosti financiranja	**0,70**	**0,72**
b) Gospodarnost poslovanja		
Kazalnik je izračunan kot razmerje med ustvarjenimi prihodki in odhodki iz poslovanja.		
Števec:		
Poslovni prihodki	36.805	36.401
Imenovalec:		
Poslovni odhodki	40.568	31.229
Koeficient gospodarnosti poslovanja	**0,91**	**1,17**
c) Čista dobičkonosnost kapitala		
Kazalnik prikazuje čisti dobiček na enoto kapitala ali ROE (angl. Return On Equity) in je izračunan kot razmerje med letnim dobičkom in povprečnim stanjem kapitala.		
Števec:		
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	12.393	57.302
Imenovalec:		
Povprečni kapital	1.825.089	1.553.529
Koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala (ROE)	**0,68 %**	**3,69 %**
d) Čista dobičkonosnost kapitala pred nakazilom ZPIZ		
Kazalnik prikazuje čisti dobiček na enoto kapitala ali ROE (angl. Return On Equity) pred nakazilom ZPIZ in je izračunan kot razmerje med letnim dobičkom in povprečnim stanjem kapitala pred nakazilom ZPIZ.		
Števec:		
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja pred nakazilom ZPIZ	93.875	122.302
Imenovalec:		
Povprečni kapital pred nakazilom ZPIZ	1.898.330	1.618.529
Čista dobičkonosnost kapitala (ROE) pred nakazilom ZPIZ	**4,95 %**	**7,56 %**

15 Kazalniki niso revidirani.

v 000 EUR

	31. 12. 2025	31. 12. 2024
e) Celotna vseobsegajoča donosnost kapitala		
Kazalnik je izračunan kot razmerje med celotnim vseobsegajočim donosom poslovnega leta in povprečnim kapitalom v letu.		
Števec:		
Celotni vseobsegajoči donos poslovnega leta	328.095	187.321
Imenovalec:		
Povprečni kapital	1.825.089	1.553.529
Celotna vseobsegajoča donosnost kapitala	**17,98 %**	**12,06 %**
f) Celotna vseobsegajoča donosnost kapitala pred nakazilom ZPIZ		
Kazalnik je izračunan kot razmerje med celotnim vseobsegajočim donosom poslovnega leta in povprečnim kapitalom v letu pred nakazilom ZPIZ.		
Števec:		
Celotni vseobsegajoči donos poslovnega leta pred nakazilom ZPIZ	409.577	252.321
Imenovalec:		
Povprečni kapital pred nakazilom ZPIZ	1.898.330	1.618.529
Celotna vseobsegajoča donosnost kapitala pred nakazilom ZPIZ	**21,58 %**	**15,59 %**

13

IZJAVA O UPRAVLJANJU

Na podlagi določila šestega odstavka 70. člena ZGD-1 in točke 3.6 Kodeksa korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države Kapitalska družba podaja izjavo o upravljanju družbe za obdobje od 1. 1. 2025 do 31. 12. 2025.

I. Kapitalska družba kot delniška družba, v kateri je Republika Slovenija 100-odstotni delničar, je na podlagi določil Odloka o strategiji upravljanja naložb države zavezana smiselno uporabljati Kodeks korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države (v nadaljevanju: Kodeks), ki vsebuje načela, postopke in merila za ravnanje članov organov vodenja in nadzora družb, katerih deležnik je Republika Slovenija. Poleg tega Kapitalska družba sledi veljavnim Priporočilom in pričakovanjem SDH.

Kapitalska družba podaja izjavo o skladnosti s Kodeksom, ki ga je sprejel SDH in je veljal v letu 2025. Kodeks vsebuje načela in priporočila dobre prakse za korporativno upravljanje družb s kapitalsko naložbo države. Vsakokrat veljavno besedilo Kodeksa je javno objavljeno na spletni strani SDH, https://sdh.si/upravljanje-nalozb/strateski-pogled/kljucni-dokumenti-upravljanja.

Uprava in nadzorni svet Kapitalske družbe izjavljata, da pri svojem delu in poslovanju smiselno spoštujeta Kodeks. Odstopanja od posameznih priporočil Kodeksa so navedena in pojasnjena v nadaljevanju:

Točka 3.3 Kodeksa: Družba določi jasne strateške cilje poslovanja in razvoja, ki morajo biti naravnani dolgoročno in trajnostno.

Pojasnilo: Kapitalska družba glede na specifičen namen njene ustanovitve in predvideno preoblikovanje v demografski sklad ter ob upoštevanju Odloka o strategiji upravljanja naložb države pri opravljanju dejavnosti primarno skrbi za izpolnjevanje zakonske obveznosti zagotavljanja sredstev ZPIZ in za upravljanje SODPZ.

Točka 3.4 Kodeksa: Poslovodstvo velike in srednje družbe s kapitalsko naložbo države skupaj z nadzornim svetom oblikuje in sprejme Politiko upravljanja družbe kot poseben dokument, ki naj vsebuje vsaj naslednje:

- **opis vseh poglavitnih usmeritev upravljanja z upoštevanjem temeljnih in drugih ciljev družbe, vrednot družbe in njene odgovornosti do širšega družbenega okolja;**
- **navedbo, kateri kodeks upravljanja je družba sprejela kot referenčni kodeks, in če oziroma v kakšni meri uporablja ta kodeks;**
- **natančno določitev skupin deležnikov in relevantnih deležnikov ter politike komuniciranja in sodelovanja s posameznimi skupinami deležnikov (lastniki, upniki, dobavitelji, stranke, zaposleni, mediji, analitiki, državni organi, lokalna in širša skupnost itd.);**
- **postopek seznanitve odvisnih družb, delničarjev oziroma družbenikov s strategijo, cilji ter standardi upravljanja skupine;**
- **politiko transakcij med družbo in povezanimi družbami, vključno s transakcijami z njihovimi člani organov vodenja in nadzora;**
- **zavezo, da bo nadzorni svet vzpostavil sistem ugotavljanja zaznave okoliščin, ki lahko vodijo v nasprotje interesov in odvisnosti članov organov vodenja in nadzora, ki vključuje predvidene ukrepe v primeru nastanka okoliščin, ki bi pomembno spremenile njihov položaj v razmerju do družbe;**

- **zavezo, da bo nadzorni svet ocenjeval lastno učinkovitost in na tej podlagi sprejemal ukrepe za izboljšanje svoje učinkovitosti;**
- **namero o oblikovanju morebitnih komisij nadzornega sveta in opredelitev njihovih vlog;**
- **jasen sistem razdelitve odgovornosti in pooblastil med člani organov vodenja družbe in organom nadzora družbe;**
- **opredelitev politike komuniciranja družbe, ki vključuje visokokakovostne standarde oblikovanja in razkrivanja računovodskih, finančnih in nefinančnih informacij; politika komuniciranja je lahko ločen dokument; v takem primeru se Politika upravljanja družbe nanj ustrezno sklicuje;**
- **varovanje interesov zaposlenih v družbi, tako da se definira način, vsebino in standarde delovanja zaposlenih ter zagotavljanje ustreznega nivoja etičnega ravnanja v družbi, vključno s preprečevanjem diskriminacije;**
- **področja delovanja, na katerih družba sprejme ukrepe za spoštovanje človekovih pravic ter enakih možnosti.**

Pojasnilo: Kapitalska družba, v kateri SDH ne izvršuje prevladujočega vpliva, v letu 2025 še ni sprejela Politike upravljanja družbe kot samostojnega dokumenta. Ne glede na navedeno pa Kapitalska družba vsebinsko spoštuje vse bistvene usmeritve obravnavanega določila glede upravljanja družbe.

Točka 6.10 Kodeksa: Nadzorni svet pripravi kompetenčni profil za člane nadzornega sveta z vidika sestave nadzornega sveta ter ga objavi na spletni strani družbe. Kompetenčni profil opredeljuje vsaj potrebne strokovne profile, lahko pa tudi druge kompetence. Nadzorni svet naj kompetenčni profil pregleda zlasti pred predvidenimi rednimi dopolnitvami ali menjavami v nadzornem svetu in ga po potrebi ustrezno posodobi.

Pojasnilo: Kapitalska družba navedeno določilo upošteva smiselno, ob upoštevanju kogentnih določil šestega odstavka 51. člena ZSDH-1 in statuta družbe, ki urejata posebno sestavo nadzornega sveta Kapitalske družbe. Ob upoštevanju navedene zakonske omejitve nadzorni svet ni mogel pripraviti kompetenčnega profila za člane nadzornega sveta z vidika sestave nadzornega sveta, v Politiki raznolikosti pa se zasleduje cilja komplementarnosti znanja in izkušenj ter heterogenosti sestave nadzornega sveta.

Točka 6.17 Kodeksa: Če skupščina voli člane nadzornega sveta na predlog nadzornega sveta, nadzorni svet v utemeljitvi svojega predloga za izvolitev posameznega kandidata poleg podatkov, ki jih zahteva zakon, navede vsaj še informacijo o njegovem članstvu v organih vodenja ali nadzora drugih družb ter razkrije okoliščine, ki bi lahko pri članu vodile v nasprotje interesov, pri čemer se upoštevajo med drugim tudi okoliščine, ki so navedene v prilogi 1 KKUDD (Kodeksa). Prav tako mora nadzorni svet v utemeljitvi razkriti informacije o tem, ali je predlagani kandidat neodvisen v smislu definicije po KKUDD in ali je nadzorni svet pri izbiri kandidata upošteval postopke, opredeljene s KKUDD.

Podtočka 6.17.1 Kodeksa: Nadzorni svet v utemeljitvi svojega (volilnega) predloga zagotovi tudi opis kompetenčnega profila za člana nadzornega sveta ter podatke o kandidatu, ki delničarjem omogočajo presojo, v kakšni meri kandidat izpolnjuje lastnosti iskanega profila.

Pojasnilo: Družba navedenih določil točke 6.17 in podtočke 6.17.1 Kodeksa ne upošteva v celoti zaradi kogentnih določil ZSDH-1 in statuta družbe, ki za Kapitalsko družbo predvidevata poseben nominacijski postopek za člane nadzornega sveta družbe, kot je pojasnjeno v predhodnem pojasnilu pri točki 6.10 Kodeksa.

Točka 6.20 Kodeksa: Vse javne družbe s kapitalsko naložbo države in velike nejavne družbe s kapitalsko naložbo države, ki imajo več kot enega delničarja oziroma družbenika, SDH pa v njih izvršuje manj kot večino vseh glasovalnih pravic, naj ustanovijo nominacijsko komisijo (stalno ali začasno) kot posebno komisijo nadzornega sveta. Ta naj zagotavlja ustrezne mehanizme glede vrednotenja in izbire kandidatov za člane nadzornega sveta in primerno naslovi/obvladuje nasprotje interesov, ki ga ima nadzorni svet pri pripravi predloga za sestavo nadzornega sveta. Nominacijska komisija opravi postopke izbire kandidatov ter predlaga nadzornemu svetu nabor kandidatov. V ostalih družbah nominacijska komisija ni potrebna, ampak po potrebi postopke vrednotenja in izbire kandidatov za člane nadzornega sveta izvede nadzorni svet sam. V enoosebnih družbah nadzorni sveti ne oblikujejo volilnega predloga za člane nadzornega sveta družbe, četudi se članom izteka mandat. V teh družbah sklep o imenovanju sprejme ustanovitelj.

Podtočka 6.20.8 Kodeksa: Takoj po objavi sklica skupščine, ki bo na predlog nadzornega sveta družbe s kapitalsko naložbo države volila nove člane nadzornega sveta, predsednik ali sekretar nadzornega sveta družbe pozove kandidate, ki jih je predlagal v izvolitev nadzorni svet, naj vložijo prijavo pri Kadrovski komisiji SDH za akreditacijo in nominacijo. Kandidate k vložitvi prijave za akreditacijo in nominacijo lahko pozove tudi kadrovska komisija SDH. Priporočilo se ne uporablja, če je bil predlog kandidatov SDH edina naborna pot in so kandidati že nominirani s strani kadrovske komisije SDH.

Pojasnilo: Kapitalska družba priporočila iz podtočke 6.20.8 Kodeksa ne upošteva v celoti, saj skupščino Kapitalske družbe predstavlja Vlada Republike Slovenije. V skladu z določili ZSDH-1 so trije člani nadzornega sveta imenovani na predlog SDH, zato skladno s statutom predlog kandidatov predstavnikov SDH oblikuje uprava SDH in o izbiri obvesti nadzorni svet. Dva člana sta imenovana na predlog zvez oziroma organizacij upokojencev na ravni države in en član na predlog sindikalnih zvez oziroma konfederacij, reprezentativnih za območje države. Postopek nabora deležniških kandidatov in njihovih predlagateljev podrobno določa statut družbe.

Točka 6.23 Kodeksa: Za namen zaščite interesov družbe naj sklene družba pogodbo o zavarovanju odgovornosti članov nadzornega sveta (D&O zavarovanje). Zavarovanje naj bo sklenjeno v takem obsegu, da bo omogočalo čim večje poplačilo morebitnih stroškov, ki bi jih imela družba v primeru nastanka škodnega dogodka, ki bi bil posledica ravnanja članov nadzornega sveta.

Pojasnilo: Kapitalska družba je priporočilo iz te točke v letu 2025 izvajala v drugi polovici leta, zavarovanje odgovornosti je bilo vzpostavljeno s septembrom 2025.

Točka 7.7 Kodeksa: Vsaj v velikih družbah naj bo kultura prepoznavanja talentov ter razvoja znanja in veščin kadrov prisotna ne samo na drugem nivoju, ampak tudi globlje v organizaciji. Razvojni načrt posameznega zaposlenega naj opredeljuje smer njegove kariere ter opredelitev kritičnih kompetenc, ki so potrebne za sedanji in prihodnji uspeh organizacije. Poslovodstvo je odgovorno za motiviranje zaposlenih, krepitev občutka odgovornosti med zaposlenimi ter za krepitev želenega vodenja. Sistem nagrajevanja temelji na znanju, uspešnosti, izobraževanju in kompleksnosti dela.

Pojasnilo: Kapitalska družba navedeno določilo Kodeksa upošteva delno, saj še ni sprejela razvojnega načrta za vse zaposlene, spoštuje pa preostale bistvene usmeritve obravnavanega določila. Kapitalska družba ima sprejeto politiko nasledstva v obliki enovitega dokumenta za upravo in vodstvene kadre družbe, ki je namenjena prepoznavanju in evidentiranju ter usposabljanju potencialnih kandidatov iz vrst zaposlenih, ki bi lahko bili primerni kandidati za prevzem poslovodnih in vodstvenih funkcij v družbi (ključni kadri).

Točka 7.9 Kodeksa: Poslovodstvo naj opredeli poslanstvo in vizijo družbe, v kateri bo na razumljiv način pojasnjeno, na kakšen način družba ustvarja dodano vrednost za lastnike, dolgoročni prispevek za deležnike in za širšo družbo ter okolje. Poslovodstvo upoštevaje temeljne cilje družbe, namen njene ustanovitve ter vizijo izoblikuje celovito dolgoročno poslovno strategijo družbe. V strategiji družbe naj se opišejo načini in metode vključevanja deležnikov za uresničevanje vizije družbe. Del poslovnega poročila družbe naj se nameni tudi poročilu o uresničevanju vizije družb.

Podtočka 7.9.2 Kodeksa: V strategijo družbe naj poslovodstvo implementira relevantna načela Nacionalnega akcijskega načrta Republike Slovenije za spoštovanje človekovih pravic v gospodarstvu. Na podlagi skrbnega pregleda poslovanja naj poslovodstvo določi cilje in izvedbene ukrepe, ki naj zagotovijo spoštovanje človekovih pravic na celotnem področju poslovanja družbe.

Podtočka 7.9.3 Kodeksa: Na podlagi izoblikovane dolgoročne strategije družbe poslovodstvo pripravi poslovni načrt za vsako poslovno leto.

Pojasnilo: Kapitalska družba navedeno določilo Kodeksa ter njegovih podtočk 7.9.2 in 7.9.3 upošteva delno, saj nima oblikovane večletne strategije družbe, ampak le letni poslovni načrt, ki vsebuje vse zahtevane elemente za eno poslovno leto. Poleg tega s pristojnim ministrstvom sodeluje pri pripravi Letnega načrta upravljanja kapitalskih naložb Republike Slovenije, ki se oblikuje za triletno obdobje. Družba ima sprejeti tudi strategiji za upravljanje lastnega premoženja in za upravljanje SODPZ.

Točka 8.7 Kodeksa: Družbe s kapitalsko naložbo države pred začetkom novega poslovnega leta oziroma najkasneje v mesecu januarju za tekoče poslovno leto izdelajo finančni koledar, ki vsebuje predvidene datume pomembnejših objav družbe v tekočem letu (skupščine delničarjev, datum izplačila dividend, letnih in medletnih poročil) za poslovno leto. Finančni koledar je objavljen in dostopen javnosti na spletnih straneh družbe. Družba finančni koledar oblikuje tako, da v njem izpolnjuje ključna pričakovanja SDH glede rokov poročanja, še zlasti o oceni uspešnosti poslovanja v tekočem letu ter načrtu za prihodnje leto.

Pojasnilo: Družba navedenega določila Kodeksa zaradi specifičnih določb, ki jih za Kapitalsko družbo določa ZSDH-1, ne more upoštevati (skladno z drugim odstavkom 52. člena ZSDH-1 se bilančni dobiček družbe ne more uporabiti za razdelitev delničarjem, naloge skupščine družbe pa skladno z 51. členom ZSDH-1 opravlja skupščina SDH, to je Vlada Republike Slovenije). Kapitalska družba poleg navedenega ni družba v upravljanju SDH, temveč v upravljanju Vlade Republike Slovenije, kot določa Odlok o strategiji upravljanja naložb države. Ob upoštevanju navedenega sodeluje pri pripravi in usklajuje Letni načrt upravljanja kapitalskih naložb Republike Slovenije z zanjo pristojnim ministrstvom, ki je ministrstvo za finance.

Zahteva iz tretje alineje točke 3.6.1 Kodeksa: Opis sistema skladnosti poslovanja in integritete v družbi skladno s KKUDD ter Priporočili in pričakovanji SDH:

Kapitalska družba ima sprejet Načrt korporativne integritete, v katerem so identificirana tveganja na področju korupcije ter neetičnega in protipravnega delovanja, ter imenovanega pooblaščenca za korporativno integriteto. Vzpostavljen ima tudi sistem preprečevanja, odkrivanja in preiskovanja prevar in drugih škodljivih ravnanj ter zaščite prijaviteljev. Od leta 2023, potem ko je Kapitalska družba postala zavezanka po Zakonu o zaščiti prijaviteljev, ta sistem vključuje vse zakonske zahteve glede zaščite prijaviteljev, notranjih prijavnih poti prevar, kršitev in drugih škodljivih ravnanj in imenovanja zaupnika za prejem in obravnavo notranjih prijav.

Pri oblikovanju in izvajanju aktivnosti korporativne integritete Kapitalsko družbo poleg Zakona o zaščiti prijaviteljev in Kodeksa upravljanja družb s kapitalsko naložbo države vodijo tudi referenčni dokumenti, in sicer smernice Komisije za preprečevanje korupcije, Slovenske smernice korporativne integritete in protikorupcijska načela za podjetja v državni lasti.

Z identifikacijo za poslovanje družbe specifičnih tveganj s področja korporativne integritete, opredelitvijo ukrepov za zmanjševanje teh tveganj, imenovanjem pooblaščenca za korporativno integriteto ter vzpostavitvijo ukrepov za zaščito prijaviteljev, vključno z imenovanjem zaupnika za prejem in obravnavo notranjih prevar družba izkazuje ničelno toleranco do korupcije ter nezakonitega in neetičnega ravnanja zaposlenih, poslovodstva družbe in članov nadzornega sveta.

II. Opis glavnih značilnosti sistemov notranjih kontrol in upravljanja tveganj v družbi v povezavi s postopkom računovodskega poročanja

Pojasnilo: Kapitalska družba upravlja tveganja in izvaja postopke notranjih kontrol na vseh ravneh. Namen notranjih kontrol je zagotavljanje točnosti, zanesljivosti, transparentnosti in preglednosti vseh procesov ter obvladovanje tveganj, povezanih z računovodskim poročanjem.

Kontrole, ki se izvajajo v Sektorju za računovodstvo in kontroling, odgovornem za vodenje poslovnih knjig in izdelavo računovodskih izkazov v skladu z veljavnimi računovodskimi, davčnimi in drugimi predpisi, vključujejo postopke, ki zagotavljajo:

- točnost, zanesljivost in popolnost računovodskih evidenc,
- evidentiranje poslovnih dogodkov ter pripravo računovodskih izkazov in poročil v skladu z veljavno zakonodajo,
- zanesljiv sistem za podporo poslovanju in odločanju,
- resnično in pošteno računovodsko poročanje.

Računovodske izkaze Kapitalske družbe za vsako poslovno leto preveri in revidira tudi zunanja revizija. Na podlagi sklepa skupščine z dne 22. 8. 2025 računovodske izkaze družbe za leto 2025 revidira revizijska družba PricewaterhouseCoopers d. o. o., Ljubljana, ki je imenovana za revizorja družbe za poslovna leta 2025, 2026 in 2027.

Pri izvajanju računovodskega poročanja obstajajo določena operativna tveganja, zlasti v povezavi z zaposlenimi, ki so večinoma ocenjena kot materialno nepomembna tveganja oziroma nekatera kot materialno šibka tveganja. Obvladujejo se z ukrepi, kot so redno izobraževanje, prenos znanja med zaposlenimi, zagotovitev nadomeščanj in nasledstev ključnih kadrov ter ustrezen pretok informacij. Kot šibko tveganje je ocenjeno tudi tveganje skladnosti poslovanja z zunanjo regulativo, ki se prav tako ustrezno obvladuje s tekočim spremljanjem zakonskih in podzakonskih predpisov ter po potrebi s pridobitvijo ustreznih pojasnil glede nejasne oziroma nedorečene regulative zakonodajalca oziroma zunanjih svetovalcev.

Sektor za zaledno podporo, za namen računovodskega poročanja, zagotavlja določanje cen netržnim vrednostnim papirjem neodvisno od Sektorja za upravljanje ali Sektorja za računovodstvo in kontroling. Določanje cen vrednostnim papirjem se izvede v sektorju z lastnimi modeli ali ocenami vrednosti, za večje naložbe pa z naročanjem ocen vrednosti pri zunanjih pooblaščenih ocenjevalcih vrednosti podjetij. Vse podlage za določanje cen vrednostnim papirjem so predane v pregled zunanjemu revizorju.

Služba za notranjo revizijo je v organizacijski strukturi družbe umeščena kot samostojna organizacijska enota, neposredno podrejena upravi, funkcionalno pa je podrejena tudi revizijski komisiji in nadzornemu svetu. S tem sta zagotovljeni neodvisnost njenega delovanja in ločenost od izvedbenih funkcij, ki so predmet revidiranja. Preverjanje in dajanje zagotovil o delovanju notranjih kontrolnih sistemov družbe je temeljno področje notranjerevizijskega dela. Notranji revizor učinkovitost delovanja notranjih kontrol presoja z vidika obvladovanja tveganj, ki jim je družba izpostavljena. Notranja revizija skladno z letnim programom dela, ki ga sprejmeta uprava in nadzorni svet družbe, izvaja revizijske preglede za posamezna področja delovanja družbe. S predlogi izboljšav poslovnih procesov in postopkov v družbi notranja revizija prispeva k povečanju uspešnosti poslovanja družbe.

III. Pomembno neposredno in posredno imetništvo vrednostnih papirjev družbe, v smislu doseganja kvalificiranega deleža, kot ga določa zakon, ki ureja prevzeme

Pojasnilo: Edina delničarka Kapitalske družbe je Republika Slovenija, ki je imetnica vseh 874.235 navadnih imenskih kosovnih delnic (100-odstotni delež v osnovnem kapitalu).

IV. Imetniki vrednostnih papirjev, ki zagotavljajo posebne kontrolne pravice

Pojasnilo: Družba nima vrednostnih papirjev, ki bi zagotavljali posebne kontrolne pravice.

V. Omejitve glasovalnih pravic

Pojasnilo: Edina delničarka Kapitalske družbe je Republika Slovenija, ki je imetnica vseh 874.235 navadnih imenskih kosovnih delnic in nima omejitev glasovalnih pravic.

VI. Pravila družbe o imenovanju ter zamenjavi članov organov vodenja ali nadzora in spremembah statuta

Pojasnilo: Pravila o imenovanju ter zamenjavi članov organov vodenja ali nadzora in spremembah statuta so opredeljena v statutu družbe.

Nadzorni svet Kapitalske družbe imenuje skupščina družbe. Skladno s šestim odstavkom 51. člena ZSDH-1 je nadzorni svet družbe šestčlanski. Trije člani nadzornega sveta so imenovani na predlog SDH, dva člana na predlog zveze oziroma organizacije upokojencev na ravni države in en član na predlog sindikalne zveze oziroma konfederacije, reprezentativne za območje države. Če posamezna interesna skupina ne oblikuje predloga za imenovanje članov nadzornega sveta tako, kot je opredeljeno v nadaljevanju, odloča o imenovanju manjkajočih članov nadzornega sveta skupščina družbe po lastni presoji. Predlog kandidatov predstavnikov SDH oblikuje uprava SDH in o izbiri obvesti nadzorni svet. Predlog kandidatov predstavnikov upokojencev oblikujejo zveze oziroma organizacije upokojencev na ravni države in o izbiri obvestijo nadzorni svet. Predlog kandidata predstavnika sindikatov izvolijo predstavniki (elektorji) reprezentativnih zvez oziroma konfederacij na državni ravni in o izbiri obvestijo nadzorni svet. Vsaka reprezentativna zveza oziroma konfederacija ima toliko predstavnikov, kolikor je v njej združenih reprezentativnih sindikatov. Poleg predstavnikov iz prejšnjega stavka zveza oziroma konfederacija izvoli še po enega predstavnika na vsakih deset tisoč članov. Mandat članov nadzornega sveta traja štiri leta in so lahko ponovno imenovani.

Člane uprave na podlagi javnega razpisa imenuje nadzorni svet. Od članov uprave je en član imenovan za predsednika uprave. Mandat članov uprave traja štiri leta in so lahko ponovno imenovani. Kršitev statuta Kapitalske družbe, ki ima naravo hujše kršitve obveznosti, lahko predstavlja krivdni razlog odpoklica.

Statut ter njegove spremembe in dopolnitve sprejema skupščina Kapitalske družbe na predlog uprave in nadzornega sveta ali po svoji presoji.

VII. Pooblastila članov poslovodstva, zlasti pooblastila za izdajo ali nakup lastnih delnic

Pojasnilo: Pooblastila članov poslovodstva so določena v statutu družbe. Uprava Kapitalske družbe nima pooblastil za izdajo ali nakup lastnih delnic.

VIII. Podatki o delovanju skupščine družbe in njenih ključnih pristojnostih ter opis pravic delničarjev in načina njihovega uveljavljanja

Pojasnilo: Edina delničarka družbe uresničuje svoje pravice, ki izhajajo iz imetništva delnic, na skupščini družbe. Skupščina je najvišji organ družbe ter deluje skladno z določili ZGD-1 in ZSDH-1. V letu 2025 je bila izvedena ena skupščina družbe.

Skupščina odloča o temeljnih zadevah Kapitalske družbe, zlasti pa sprejema statut Kapitalske družbe in njegove spremembe; sprejema letno poročilo, če nadzorni svet letnega poročila ni potrdil ali če nadzorni svet prepusti odločitev o sprejetju letnega poročila skupščini; odloča o uporabi bilančnega dobička na predlog uprave in nadzornega sveta; odloča o podelitvi razrešnice članom uprave in nadzornega sveta; imenuje in razrešuje člane nadzornega sveta Kapitalske družbe; imenuje revizorja Kapitalske družbe; odloča o ukrepih za povečanje ali zmanjšanje osnovnega kapitala, če statut ali zakon ne določa drugače; odloča o prenehanju Kapitalske družbe in statusnih spremembah ter o drugih zadevah v skladu z zakonom.

IX. Podatki o sestavi in delovanju organov vodenja ali nadzora ter njihovih komisij

Pojasnilo: Vodenje in upravljanje Kapitalske družbe temelji na zakonskih določilih in določbah statuta. Družba ima dvotirni sistem upravljanja, po katerem družbo vodi uprava, njeno delovanje pa nadzoruje nadzorni svet.

a) Nadzorni svet

Pristojnosti nadzornega sveta so določene v statutu družbe, način njegovega dela pa ureja poslovnik nadzornega sveta. Podroben opis dejavnosti in načina delovanja nadzornega sveta v letu 2025 je naveden v poročilu nadzornega sveta. Nadzorni svet Kapitalske družbe je v letu 2025 deloval v naslednji sestavi:

- Janez Tomšič, predsednik (do 20. 10. 2025)
- dr. Boris Žnidarič, namestnik predsednika
- mag. Ladislav Rožič, član (do 16. 2. 2025)
- Mirko Miklavčič, član
- mag. Boštjan Leskovar, član (do 20. 10. 2025)
- Andreja Cedilnik, članica,
- mag. Mitja Brudar, član (od 22. 8. 2025)
- dr. Maja Menard, članica (od 21. 10. 2025), predsednica (od 23. 10. 2025)
- Krešo Šavrič, član (od 21. 10. 2025)

V letu 2025 sta delovali dve komisiji nadzornega sveta (revizijska in kadrovska komisija). Njuno delo je predstavljeno v Poročilu nadzornega sveta.

Revizijska komisija nadzornega sveta Kapitalske družbe je v letu 2025 do 22. 10. 2025 delovala v sestavi: Andreja Cedilnik, predsednica, mag. Boštjan Leskovar, član (prenehanje mandata 20. 10. 2025), Mirko Miklavčič, član, in Natalija Stošicki, zunanja članica. Od 23. 10. 2025 je bila sestava revizijske komisije naslednja: Andreja Cedilnik, predsednica, Mirko Miklavčič, član, Krešo Šavrič, član, in Natalija Stošicki, zunanja članica. Člani revizijske komisije, ki so imenovani izmed članov nadzornega sveta, so imenovani za obdobje do prenehanja mandata člana nadzornega sveta, razen

če nadzorni svet s sklepom ne odloči drugače. Mandat neodvisnega strokovnjaka (zunanji član) ni vezan na mandat članov nadzornega sveta in ga lahko nadzorni svet kadar koli zamenja.

Kadrovska komisija nadzornega sveta je v letu 2025 do 12. 3. 2025 delovala v sestavi: mag. Boštjan Leskovar, predsednik, mag. Ladislav Rožič, član (prenehanje mandata 16. 2. 2025), in Andreja Cedilnik, članica. Od 13. 3. 2025 do 22. 10. 2025 je bila sestava kadrovske komisije naslednja: mag. Boštjan Leskovar, predsednik (prenehanje mandata 20. 10. 2025), Andreja Cedilnik, članica, in dr. Boris Žnidarič, član. Od 23. 10. 2025 dalje je kadrovska komisija delovala v sestavi: dr. Boris Žnidarič, predsednik, Andreja Cedilnik, članica, in dr. Maja Menard, članica. Člani kadrovske komisije, ki so vsi hkrati tudi člani nadzornega sveta, so imenovani za obdobje do prenehanja mandata člana nadzornega sveta, razen če nadzorni svet s sklepom ne odloči drugače.

b) Uprava

Skladno z ZSDH-1 in s statutom družbe ima uprava najmanj dva in največ tri člane. Člane uprave na podlagi javnega razpisa imenuje nadzorni svet za dobo štirih let. Kapitalsko družbo je v letu 2025 vodila uprava v sestavi:

- Bachtiar Djalil, predsednik uprave
- Gregor Bajraktarević, član uprave

Predsednika uprave in člana uprave Kapitalske družbe je skladno s statutom družbe in določili ZSDH-1 na podlagi javnega razpisa imenoval nadzorni svet.

Uprava vodi družbo v dobro družbe, samostojno in na lastno odgovornost. Kapitalsko družbo zastopajo člani uprave samostojno in neomejeno. S statutom družbe so določeni posli in odločitve, za katere mora uprava pridobiti soglasje nadzornega sveta. Uprava Kapitalske družbe je za delo odgovorna nadzornemu svetu in skupščini, pri čemer mora pri vodenju poslov ravnati s strokovno skrbnostjo dobrega gospodarstvenika, varovati poslovne skrivnosti Kapitalske družbe in upoštevati klavzulo o prepovedi konkurence.

Uprava družbe je v letu 2025 pristojnosti izvrševala skladno s poslovnikom o delu uprave, redno je poročala nadzornemu svetu ter skladno s statutom izvrševala obveznosti do delničarja, kot jih opredeljujeta ZGD-1 in ZSDH-1.

Tabela 26: Sestava poslovodstva v poslovnem letu 2025

Ime in priimek	Funkcija (predsednik, član)	Področje dela v upravi	Prvo imenovanje na funkcijo	Zaključek funkcije/ mandata	Spol	Državljanstvo	Letnica rojstva	Izobrazba	Strokovni profil	Članstvo v organih nadzora z družbo nepovezanih družb
Bachtiar Djalil	predsednik	pravno in kadrovsko področje, področje notranje revizije, področje upravljanja tveganj, finančno in računovodsko področje, področje splošnih zadev	1. 1. 2010	4. 1. 2027	M	RS	1975	univ. dipl. pravnik, LL.M. (Groningen)	korporativno upravljanje, upravljanje pokojninskih in investicijskih skladov, gospodarsko in finančno pravo	/
Gregor Bajraktarević	član	področje upravljanja premoženja, področje informacijske tehnologije in poslovnih procesov, področje upravljanja pokojninskih skladov	6. 2. 2017	9. 2. 2027	M	RS	1975	mag. znanosti	upravljanje premoženja, korporativno upravljanje, investicijsko bančništvo in prestrukturiranje družb	/

Tabela 27: Sestava nadzornega sveta in komisij v poslovnem letu 2025

Ime in priimek	Funkcija (predsednik, namestnik, član NS)	Prvo imenovanje na funkcijo	Zaključek funkcije/ mandata	Predstavnik kapitala/ zaposlenih	Udeležba na sejah NS glede na skupno število sej NS (npr. 5/7)	Spol	Držav-ljanstvo	Letnica rojstva	Izobrazba	Strokovni profil	Neodvisnost po točki 6.6. Kodeksa (DA/ NE)	Obstoj nasprotja interesa v poslovnem letu (DA/NE)	Članstvo v organih nadzora drugih družb	Članstvo v komisijah (revizijska, kadrovska, komisija za prejemke itd.)	Predsednik/ član	Udeležba na sejah komisij glede na skupno število sej komisij (npr. 5/7)
Janez Tomšič	predsednik	21.10.2021	20.10.2025	predstavnik kapitala	7/7	M	RS	1979	univ. dipl. pravnik	korporativno upravljanje, upravljanje nepremičnin, gospodarsko pravo	da	ne	SID, d. d. (do 11.9.2025)	/	/	/
Boris Žnidarič	namestnik	1.2.2015	1.2.2027	predstavnik upokojencev	9/9	M	RS	1948	dr. znanosti	mag. pravnih in dr. družbenih znanosti, habilitiran univerzitetni učitelj	da	ne	Krka, d. d. (do 21.8.2025)	kadrovska	član (od 13.3.2025) predsednik (od 23.10.2025)	5/5
Ladislav Rožič	član	31.1.2011	16.2.2025	predstavnik sindikatov	0/0	M	RS	1957	mag. znanosti	finance, korporativno upravljanje	da	ne	/	kadrovska	član (do 16.2.2025)	0/0
Mirko Miklavčič	član	2.2.2019	1.2.2027	predstavnik upokojencev	9/9	M	RS	1947	univ. dipl. organizator dela	finance, korporativno upravljanje, zavarovalništvo	da	ne	/	revizijska	član	10/10
Boštjan Leskovar	član	21.10.2021	20.10.2025	predstavnik kapitala	7/7	M	RS	1973	mag. znanosti	finance, sistemi upravljanj, korporativno upravljanje	da	ne	/	kadrovska	predsednik (do 20.10.2025)	3/3
														revizijska	član (do 20.10.2025)	8/8
Andreja Cedilnik	članica	31.8.2022	30.8.2026	predstavnica kapitala	9/9	Ž	RS	1974	univ. dipl. ekonomistka	finance, računovodstvo, kontroling, korporativno upravljanje	da	ne	/	revizijska	predsednica	10/10
														kadrovska	članica	5/5
Mitja Brudar	član	22.8.2025	21.8.2029	predstavnik sindikatov	3/3	M	RS	1970	mag. znanosti	finance, planiranje in analize, sistemi upravljanj	da	ne	/	/	/	/
Maja Menard	članica, predsednica od 23.10.2025	21.10.2025	20.10.2029	predstavnica kapitala	2/2	Ž	RS	1976	dr. znanosti	gospodarsko pravo, korporativno upravljanje, pravo EU	da	ne	/	kadrovska	članica (od 23.10.2025)	1/1
Krešo Šavrič	član	21.10.2025	20.10.2029	predstavnik kapitala	2/2	M	RS	1974	univ.dipl. pravnik	korporativno upravljanje, upravljanje nepremičnin, gospodarsko pravo	da	ne	/	revizijska	član (od 23.10.2025)	1/1

Tabela 28: Zunanji člani v komisijah nadzornega sveta v poslovnem letu 2025

Ime in priimek	Komisija	Udeležba na sejah komisij glede na skupno število sej komisij (npr. 5/7)	Spol	Državljanstvo	Izobrazba	Letnica rojstva	Strokovni profil	Članstvo v organih nadzora z družbo nepovezanih družb
Natalija Stošicki	revizijska	9/10	Ž	RS	univ. dipl. ekonomistka	1966	strokovnjakinja s področja finančnih storitev	/

X. Opis politike raznolikosti, ki se izvaja v zvezi z zastopanostjo v organih vodenja in nadzora družbe

Kapitalska družba ima sprejeto politiko raznolikosti v zvezi z zastopanostjo v organih vodenja ali nadzora družbe z vidika spola in drugih vidikov, kot so starost ali izobrazba in poklicne izkušnje. Politika raznolikosti uprave in nadzornega sveta določa glavna načela zagotavljanja raznolikosti v upravi in nadzornem svetu Kapitalske družbe. S politiko raznolikosti se v družbi spodbuja raznolikost članstva v obeh organih. Razlike v znanju, izkušnjah, poklicni usposobljenosti, starosti, spolu in drugih vidikih članov uprave in nadzornega sveta lahko raznoliko sestavljena organa

uporabljata v dobro družbe. Cilj politike raznolikosti je doseči večjo raznolikost sestave uprave in nadzornega sveta, kar prispeva k večji učinkovitosti delovanja obeh organov in pozitivno vpliva na razvoj poslovanja in poslovnega ugleda družbe. Z zagotavljanjem raznolikosti glede vidikov, kot so spol, starost, pridobljena izobrazba in poklicne izkušnje, strokovni profil in trajanje mandata, se omogoča izmenjava različnih mnenj in pogledov ter dobro razumevanje trenutnega dogajanja, s ciljem zagotavljanja dolgoročno uspešnega in trajnostno naravnanega poslovanja družbe. Za doseganje ciljev politike raznolikosti si prizadevajo uprava ter nadzorni svet in njegova kadrovska komisija, vsak v okviru svojih pristojnosti. Zavzemanju za izvajanje politike raznolikosti sledijo tudi edini delničar in ostali deležniki, ti zlasti pri oblikovanju predlogov za člane nadzornega sveta, saj je na podlagi določbe šestega odstavka 51. člena ZSDH-1 zakonsko opredeljena interesna sestava nadzornega sveta, po kateri so od skupaj šestih članov nadzornega sveta trije člani imenovani na predlog SDH, dva člana sta imenovana na predlog zvez oziroma organizacij upokojencev na ravni države, en član pa na predlog sindikalnih zvez oziroma konfederacij, reprezentativnih za območje države. Teži se k čim bolj enakomerni zastopanosti obeh spolov in h kontinuiteti pri usmerjenosti, da se hkrati ne menjajo vsi člani uprave oziroma nadzornega sveta. Pomembna je tudi komplementarnost obeh organov.

Gregor BAJRAKTAREVIĆ

član uprave

Bachtiar DJALIL

predsednik uprave

Ljubljana, 28. 5. 2026



RAČUNOVODSKO
POROČILO

14

IZJAVA O ODGOVORNOSTI POSLOVODSTVA

Uprava Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d., potrjuje konsolidirane računovodske izkaze Skupine Kapitalska družba za leto, končano na 31. 12. 2025, ter pripadajoča pojasnila in razkritja k računovodskim izkazom.

Uprava potrjuje, da so bile pri izdelavi konsolidiranih računovodskih izkazov dosledno uporabljene ustrezne računovodske usmeritve, da so bile računovodske ocene izdelane po načelu previdnosti in dobrega gospodarjenja ter da konsolidirani računovodski izkazi predstavljajo resnično in pošteno sliko premoženjskega stanja Skupine Kapitalska družba in izidov njenega poslovanja za leto 2025.

Uprava je odgovorna tudi za ustrezno vodenje računovodstva, za sprejem ustreznih ukrepov za zavarovanje premoženja in drugih sredstev ter potrjuje, da so konsolidirani računovodski izkazi skupaj s pojasnili izdelani na predpostavki o nadaljnjem poslovanju družbe in Skupine ter v skladu z veljavno zakonodajo in Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja, kot jih je sprejela Evropska unija.

Davčne oblasti lahko kadar koli v petih letih po poteku leta, v katerem je treba davek odmeriti, preverijo poslovanje Skupine Kapitalska družba, kar lahko povzroči nastanek dodatne obveznosti plačila davka, zamudnih obresti in kazni iz naslova davka od dohodkov pravnih oseb ali drugih davkov in dajatev. Uprava družbe ni seznanjena z okoliščinami, ki bi lahko povzročile morebitno pomembno obveznost iz tega naslova.

Gregor BAJRAKTAREVIĆ

član uprave

Bachtiar DJALIL

predsednik uprave

Ljubljana, 28. 5. 2026

15

REVIZORJEVO POROČILO

Poročilo neodvisnega revizorja

Delničarju družbe Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja d. d.:

Naše mnenje

Po našem mnenju konsolidirani računovodski izkazi v vseh pomembnih pogledih pošteno predstavljajo konsolidirani finančni položaj družbe Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d. (»družba«) in njenih odvisnih družb (skupaj imenovanih »Skupina«) na dan 31. 12. 2025, ter konsolidirano finančno uspešnost Skupine in konsolidirane denarne tokove za tedaj končano leto v skladu z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja, kot jih je sprejela Evropska unija.

Kaj smo revidirali

Konsolidirani računovodski izkazi Skupine obsegajo naslednje:

- konsolidirani izkaz finančnega položaja na dan 31. 12. 2025;
- konsolidirani izkaz poslovnega izida za tedaj končano leto;
- konsolidirani izkaz drugega vseobsegajočega donosa za tedaj končano leto;
- konsolidirani izkaz gibanja kapitala za tedaj končano leto;
- konsolidirani izkaz denarnih tokov za tedaj končano leto; in
- pojasnila h konsolidiranim računovodskim izkazom, ki vsebujejo pomembne informacije o računovodskih usmeritvah in druge pojasnjevalne informacije.

Podlaga za mnenje

Revizijo smo opravili v skladu z Mednarodnimi standardi revidiranja (MSR). Naša odgovornost na podlagi teh standardov je opisana v poročilu v delu *Revizorjeva odgovornost za revizijo konsolidiranih računovodskih izkazov*.

Verjamemo, da so pridobljeni revizijski dokazi zadostna in ustrezna podlaga za naše revizijsko mnenje.

Neodvisnost

V skladu z etičnimi zahtevami Zakona o revidiranju (ZRev-2), ki so relevantne za revizije računovodskih izkazov v Sloveniji, in Mednarodnim kodeksom etike za računovodske strokovnjake (vključno z Mednarodnimi standardi neodvisnosti), ki ga je izdal Odbor za mednarodne standarde etike za računovodske strokovnjake (Kodeks IESBA), potrjujemo svojo neodvisnost od Skupine in družbe. Potrjujemo tudi, da smo izpolnili druge etične zahteve v skladu z Zakonom o revidiranju (ZRev-2) in Kodeksom IESBA.

PricewaterhouseCoopers d.o.o., Cesta v Kleče 15, 1000 Ljubljana, Slovenija
T: +386 (1)5836 000, F: +386 (1) 5836 099,
www.pwc.com/si
Matična št.: 5717159, Davčna št.: SI35498161

Družba je vpisana v sodni register pri Okrožnem sodišču v Ljubljani s sklepom Srg. 200110427 z dne 19. 07. 2001 pod vložno številko 12156800 ter v register revizijskih družb pri Agenciji za javni nadzor nad revidiranjem pod številko RD-A-014/94. Višina vpisanega osnovnega kapitala je 34.802 EUR. Seznam zaposlenih revizorjev z veljavno licenco za delo je na voljo na sedežu družbe.

www.pwc.com

Poročanje o drugih informacijah, vključno s poslovnim poročilom

Za druge informacije je odgovorno poslovodstvo. Druge informacije vključujejo poslovno poročilo, (vendar ne vključujejo konsolidiranih računovodskih izkazov in poročila revizorja o njih).

Naše mnenje o konsolidiranih računovodskih izkazih ne pokriva drugih informacij, kar vključuje poslovno poročilo.

V zvezi z revizijo konsolidiranih računovodskih izkazov je naša odgovornost, da preberemo zgoraj opredeljene druge informacije in presodimo, ali so druge informacije pomembno neskladne s konsolidiranimi računovodskimi izkazi ali našim poznavanjem, pridobljenim med revizijo, ali pa naj bi bile sicer videti pomembno napačno navedene.

V zvezi s poslovnim poročilom smo izvedli tudi postopke, ki jih zahteva Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1). Ti postopki zajemajo presojo, ali je poslovno poročilo skladno s konsolidiranimi računovodskimi izkazi, in ali je bilo poslovno poročilo pripravljeno v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah (ZGD-1).

Na podlagi dela, opravljenega v okviru revizije, je naše mnenje sledeče:

- informacije, podane v poslovnem poročilu za poslovno leto, za katerega so bili pripravljeni konsolidirani računovodski izkazi so, v vseh pomembnih pogledih, skladne s konsolidiranimi in ločenimi računovodskimi izkazi; in
- poslovno poročilo je pripravljeno, v vseh pomembnih pogledih, v skladu z zahtevami Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1).

Poleg tega smo na podlagi poznavanja in razumevanja Skupine in družbe in njunih okolij, ki smo ju pridobili tekom revidiranja, dolžni poročati o tem, ali smo v Poslovnem poročilu in drugih informacijah, zaznali pomembno napačne navedbe. V zvezi s tem ni bilo odkritih pomembno napačnih navedb.

Odgovornosti poslovodstva in pristojnih za upravljanje za konsolidirane računovodske izkaze

Poslovodstvo je odgovorno za pripravo in pošteno predstavitev konsolidiranih računovodskih izkazov v skladu z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja, kot jih je sprejela Evropska unija, in za tako notranje kontroliranje, kot je v skladu z odločitvijo poslovodstva potrebno, da omogoči pripravo konsolidiranih računovodskih izkazov, ki ne vsebujejo pomembno napačnih navedb zaradi prevare ali napake.

Poslovodstvo je pri pripravi konsolidiranih računovodskih izkazov odgovorno za oceno sposobnosti Skupine in družbe, da nadaljujeta kot delujoče podjetje, primerno razkrivanje zadev, povezanih z delujočim podjetjem, in uporabo predpostavke delujočega podjetja, kot podlago za računovodenje, razen če namerava poslovodstvo podjetje likvidirati ali zaustaviti poslovanje, ali če nima druge možnosti, kot da napravi eno ali drugo.

Pristojni za upravljanje so odgovorni za nadziranje postopka računovodskega poročanja Skupine in družbe.

Revizorjeva odgovornost za revizijo konsolidiranih računovodskih izkazov

Naša cilja sta pridobitev sprejemljivega zagotovila, da konsolidirani računovodski izkazi kot celota ne vsebujejo pomembno napačnih navedb zaradi prevare ali napake, in izdaja poročila neodvisnega revizorja, ki vključuje naše mnenje. Sprejemljivo zagotovilo je visoka stopnja zagotovila, vendar pa ni garancija, da bo revizija, opravljena v skladu z MSR, vedno odkrila pomembno napačno navedbo,

kadar ta obstaja. Napačne navedbe lahko nastanejo zaradi prevare ali napake in velja, da so pomembne, če bi lahko posamično ali skupaj razumno pričakovali, da vplivajo na poslovne odločitve uporabnikov, sprejete na podlagi teh konsolidiranih računovodskih izkazov.

Kot del revizije v skladu z MSR uporabljamo strokovno presojo in ohranjamo poklicno nezaupljivost med revizijo. Prav tako:

- prepoznamo in ocenimo tveganja pomembno napačnih navedb v konsolidiranih računovodskih izkazih zaradi prevare ali napake, oblikujemo in izvajamo revizijske postopke v odziv na taka tveganja in pridobimo revizijske dokaze, ki so zadostni in ustrezni, da zagotavljajo podlago za naše mnenje. Tveganje, da ne bi odkrili pomembno napačne navedbe, ki je posledica prevare, je višje kot tveganje, ki je posledica napake, saj lahko prevara vključuje tajno dogovarjanje, ponarejanje, namerne opustitve, napačne predstavitve ali razveljavitev notranjega kontroliranja;
- pridobimo razumevanje o notranjem kontroliranju, ki je pomembno za revizijo, da bi oblikovali revizijske postopke, ki so ustrezni v danih okoliščinah, vendar pa ne za izražanje mnenja o učinkovitosti notranjega kontroliranja Skupine in družbe;
- presodimo ustreznost uporabljenih računovodskih usmeritev in sprejemljivost računovodskih ocen in z njimi povezanih razkritij, ki jih pripravi poslovodstvo;
- ugotavljamo ustreznost uporabe podlage računovodenja za delujoče podjetje s strani poslovodstva in ali na podlagi pridobljenih revizijskih dokazov obstaja pomembna negotovost v povezavi z dogodki ali pogoji, ki lahko vzbudijo bistven dvom glede sposobnosti Skupine in družbe, da nadaljujeta kot delujoče podjetje. Če presodimo, da obstaja pomembna negotovost, moramo v revizorjevem poročilu opozoriti na s tem povezana razkritja v konsolidiranih in ločenih računovodskih izkazih ali prilagoditi mnenje, če so taka razkritja neustrezna. Naše presoje temeljijo na revizijskih dokazih, pridobljenih do datuma revizorjevega poročila. Vendar pa nadaljnji dogodki ali okoliščine lahko povzročijo, da Skupina in družba prenehata delovati kot delujoče podjetje;
- ovrednotimo splošno predstavitev, strukturo in vsebino konsolidiranih računovodskih izkazov, vključno z razkritji, in ali konsolidirani računovodski izkazi predstavljajo osnovne posle in dogodke na način, ki dosega pošteno predstavitev;
- načrtujemo in izvajamo revizijo Skupine na način, da pridobimo zadostne in ustrezne revizijske dokaze v zvezi s finančnimi informacijami pravnih subjektov in poslovnih dejavnosti znotraj Skupine, da lahko izrazimo mnenje o konsolidiranih računovodskih izkazih. Odgovorni smo za usmerjanje, nadzor in izvedbo revidiranja Skupine. Ostajamo izključno odgovorni za naše revizijsko mnenje.

S pristojnimi za upravljanje se, med drugimi zadevami, pogovorimo o načrtovanem obsegu in časovnem načrtu revizije in bistvenih revizijskih ugotovitvah, vključno z bistvenimi pomanjkljivostmi pri notranjem kontroliranju, ki jih ugotovimo med revizijo.

Za in v imenu družbe PricewaterhouseCoopers d.o.o.:

PricewaterhouseCoopers d.o.o.

Primož Kovačič
Direktor, Pooblaščeni revizor

28. maj 2026
Ljubljana, Slovenija

16

KONSOLIDIRANI RAČUNOVODSKI IZKAZI
ZA LETO 2025

16.1 KONSOLIDIRANI IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA

v 000 EUR

	Pojasnilo	2025	2024
1. Čisti prihodki iz prodaje	1	25.472	24.398
2. a) Prihodki iz zavarovalnih storitev	2.1	10.342	9.942
2. b) Drugi poslovni prihodki	2.2	991	2.061
Skupaj poslovni prihodki		**36.805**	**36.401**
3. Stroški materiala in storitev	3	-5.599	-5.162
4. Stroški dela	4	-8.973	-8.594
5. Odpisi vrednosti	5	-1.987	-1.983
6. a) Odhodki iz zavarovalnih storitev	6.1	-23.317	-14.215
6. b) Drugi poslovni odhodki	6.2	-692	-1.275
Skupaj stroški in odhodki		**-40.568**	**-31.229**
Poslovni izid iz poslovanja		**-3.763**	**5.172**
7. Finančni prihodki	7.		
b) Finančni prihodki iz deležev v pridruženih družbah	7.1	12.689	12.302
c) Finančni prihodki iz deležev v drugih družbah	7.1	102.841	124.954
č) Finančni prihodki iz drugih naložb in iz danih posojil	7.2	21.448	21.317
Skupaj finančni prihodki		**136.978**	**158.573**
8. Finančni odhodki	8		
b) Finančni odhodki iz oslabitve in odpisov drugih naložb	8.1	-23.888	-3.532
č) Finančni odhodki iz finančnih obveznosti	8.2	-81.494	-65.010
d) Finančni odhodki iz zavarovalnih pogodb	8.3	-9.376	-8.534
Skupaj finančni odhodki		**-114.758**	**-77.076**
Poslovni izid pred davki		**18.457**	**86.669**
9. Davek iz dobička	9	-4.767	-8.756
10. Odloženi davki	10	-1.297	-20.611
11. Čisti poslovni izid obračunskega obdobja		**12.393**	**57.302**

Spremna pojasnila in razkritja so sestavni del računovodskih izkazov.

16.2 KONSOLIDIRANI IZKAZ DRUGEGA VSEOBSEGAJOČEGA DONOSA

v 000 EUR

	2025	2024
Poslovni izid poslovnega leta	12.393	57.302
Drugi vseobsegajoči donos poslovnega leta	315.702	130.019
Postavke, ki pozneje ne bodo prerazvrščene v poslovni izid	300.414	132.478
Aktuarski dobički/izgube programov z določenimi zaslužki zaposlenih	-7	12
Dobički/izgube v zvezi s spremembami poštene vrednosti naložb v lastniške instrumente, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	345.472	154.082
Pripadajoči čisti dobički/izgube, pripoznani v presežku iz prevrednotenja v zvezi z naložbami v kapital pridruženih družb in skupnih podvigov, obračunanih po kapitalski metodi	476	-656
Davek od postavk, ki pozneje ne bodo prerazvrščene v poslovni izid	-45.527	-20.960
Postavke, ki bodo lahko pozneje prerazvrščene v poslovni izid	15.288	-2.459
Dobički/izgube, v zvezi z naložbami v dolžniške instrumente, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	-6.695	-1.079
Čisti finančni prihodki/odhodki iz zavarovalnih pogodb	21.718	-1.286
Davek od postavk, ki bodo lahko pozneje prerazvrščene v poslovni izid	265	-94
Celotni vseobsegajoči donos poslovnega leta	328.095	187.321

Spremna pojasnila in razkritja so sestavni del računovodskih izkazov.

16.3 KONSOLIDIRANI IZKAZ FINANČNEGA POLOŽAJA

v 000 EUR

	Pojasnilo	31. 12. 2025	31. 12. 2024
SREDSTVA			
A. Dolgoročna sredstva			
I. Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitve	11	66.362	66.396
II. Opredmetena osnovna sredstva	12	4.296	4.664
III. Naložbene nepremičnine	13	22.492	23.145
IV. Dolgoročne finančne naložbe			
1. Dolgoročne finančne naložbe, razen posojil			
b. Delnice in deleži v pridruženih družbah	14	105.515	98.375
c. Druge delnice in deleži	15	1.730.562	1.368.175
č. Druge dolgoročne finančne naložbe	15	476.006	458.097
Skupaj dolgoročne finančne naložbe, razen posojil		2.312.083	1.924.647
2. Dolgoročna posojila	16	134.106	91.688
Skupaj dolgoročne finančne naložbe		2.446.189	2.016.335
V. Dolgoročne poslovne terjatve	17	1.099	1.347
VI. Odložene terjatve za davek	10	3.929	5.321
Skupaj dolgoročna sredstva		2.544.367	2.117.208
B. Kratkoročna sredstva			
III. Kratkoročne finančne naložbe			
1. Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	15	93.243	90.799
2. Kratkoročna posojila	16	6.687	3.444
Skupaj kratkoročne finančne naložbe		99.930	94.243
IV. Kratkoročne poslovne terjatve			
2. Kratkoročne poslovne terjatve do kupcev		3.699	4.101
3. Kratkoročne poslovne terjatve do drugih		5.435	2.472
4. Druge kratkoročne poslovne terjatve		156.319	85.885
Skupaj kratkoročne poslovne terjatve	17	165.453	92.458
V. Denar in denarni ustrezniki	18	20.382	9.653
Skupaj kratkoročna sredstva		285.765	196.354
Skupaj sredstva		2.830.132	2.313.562

v 000 EUR

	Pojasnilo	31. 12. 2025	31. 12. 2024
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV			
A. Kapital			
I. Vpoklicani kapital	19	364.810	364.810
II. Kapitalske rezerve	20	219.033	218.905
V. Rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti	21	916.955	600.832
VI. Preneseni čisti poslovni izid		481.364	413.775
VII. Čisti poslovni izid poslovnega leta		12.393	57.302
Skupaj kapital		**1.994.555**	**1.655.624**
B. Rezervacije			
I. Rezervacije za pokojnine in podobne obveznosti		804	759
II. Druge rezervacije		2.720	3.509
Skupaj rezervacije	24	**3.524**	**4.268**
C. Dolgoročne obveznosti			
I. Dolgoročne finančne obveznosti		65.000	65.000
II. Dolgoročne zavarovalne pogodbe, ki so obveznosti		468.329	401.766
III. Druge dolgoročne obveznosti		1.599	1.545
Skupaj dolgoročne obveznosti	22	**534.928**	**468.311**
IV. Odložene obveznosti za davek	10	**130.384**	**85.535**
Skupaj dolgoročne obveznosti		**665.312**	**553.846**
Č. Kratkoročne obveznosti			
II. Kratkoročne finančne obveznosti	22	**151.978**	**81.483**
III. Kratkoročne poslovne obveznosti			
2. Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev		865	744
5. Kratkoročne obveznosti do države		502	492
7. Druge kratkoročne poslovne obveznosti		12.857	14.707
Skupaj kratkoročne poslovne obveznosti	22	**14.224**	**15.943**
IV. Obveznosti za odmerjeni davek	23	**539**	**2.398**
Skupaj kratkoročne obveznosti		**166.741**	**99.824**
Skupaj obveznosti do virov sredstev		**2.830.132**	**2.313.562**

Spremna pojasnila in razkritja so sestavni del računovodskih izkazov.

16.4 KONSOLIDIRANI IZKAZ DENARNIH TOKOV

v 000 EUR

	2025	2024
A. Denarni tokovi pri poslovanju		
a) Čisti poslovni izid in prilagoditve		
Čisti poslovni izid	**12.393**	**57.302**
Prilagoditev za davke	6.064	29.367
Prilagoditve za amortizacijo nepremičnin, naprav in opreme, neopredmetenih sredstev in naložbenih nepremičnin	2.363	2.370
Prilagoditve za finančne prihodke	-124.289	-146.271
Prilagoditve za finančne odhodke	114.758	77.076
Prilagoditve za delež v poslovnih izidih pridruženih in skupaj obvladovanih družb	-12.689	-12.302
Dobički iz poslovanja pred spremembami čistih kratkoročnih sredstev in davkov	**-1.400**	**7.542**
b) Spremembe čistih kratkoročnih sredstev in rezervacij		
Začetne manj končne poslovne terjatve	-72.747	-9.108
Končni manj začetni poslovni dolgovi	66.917	1.157
Končne manj začetne rezervacije	-744	-1.696
Denarna sredstva iz poslovanja	**-6.574**	**-9.647**
c) Prebitek prejemkov (izdatkov) pri poslovanju	**-7.974**	**-2.105**
B. Denarni tokovi pri naložbenju		
a) Prejemki pri naložbenju		
Prejemki od obresti	13.324	13.410
Prejemki od dividend	56.838	47.168
Prejemki od odtujitve opredmetenih osnovnih sredstev	1	16
Prejemki od zmanjšanja dolgoročnih finančnih naložb	129.947	131.809
Prejemki od zmanjšanja kratkoročnih finančnih naložb	267.687	300.567
Skupaj prejemki pri naložbenju	**467.797**	**492.970**
b) Izdatki pri naložbenju		
Izdatki za pridobitev neopredmetenih sredstev	-404	-393
Izdatki za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev	-260	-130
Izdatki za pridobitev naložbenih nepremičnin	-213	-74
Izdatki za pridobitev dolgoročnih finančnih naložb	-160.512	-369.067
Izdatki za pridobitev kratkoročnih finančnih naložb	-206.351	-51.827
Skupaj izdatki pri naložbenju	**-367.740**	**-421.491**
c) Denarna sredstva iz naložbenja	**100.057**	**71.479**
C. Denarni tokovi pri financiranju		
a) Prejemki pri financiranju		
Prejemki od vplačanega kapitala	128	104
Skupaj prejemki pri financiranju	**128**	**104**
b) Izdatki pri financiranju		
Izdatki za vračilo kratkoročnih finančnih obveznosti	-81.482	-65.000
Skupaj izdatki pri financiranju	**-81.482**	**-65.000**
c) Denarna sredstva pri financiranju	**-81.354**	**-64.986**
Č. Končno stanje denarnih sredstev		
a) Denarni izid v obdobju	**10.729**	**4.478**
b) Začetno stanje denarnih sredstev	**9.653**	**5.175**
c) Skupaj končno stanje denarnih sredstev	**20.382**	**9.653**

Spremna pojasnila in razkritja so sestavni del računovodskih izkazov.

16.5 KONSOLIDIRANI IZKAZ GIBANJA KAPITALA

v 000 EUR

		Osnovni kapital	Kapitalske rezerve	Rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti: Finančne naložbe	Rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti: Zavarovalne pogodbe	Preneseni čisti poslovni izid	Čisti poslovni izid tekočega obdobja	Kapital večinskih lastnikov	Skupaj
	Pojasnilo	19	20	21					
A. 1.	Stanje 1. 1. 2025	364.810	218.905	556.174	44.658	413.775	57.302	1.655.624	1.655.624
B. 1.	Spremembe lastniškega kapitala – transakcije z lastniki	0	128	0	0	0	0	128	128
č)	Vnos dodatnih vplačil kapitala	0	128	0	0	0	0	128	128
B. 2.	Celotni vseobsegajoči donos poročevalskega obdobja	0	0	293.984	21.718	0	12.393	328.095	328.095
a)	Vnos čistega poslovnega izida poročevalskega obdobja	0	0	0	0	0	12.393	12.393	12.393
d)	Sprememba rezerv, nastalih zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti finančnih naložb	0	0	293.515	21.718	0	0	315.233	315.233
e)	Sprememba rezerv nastalih zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti – pridružene družbe	0	0	476	0	0	0	476	476
f)	Druge sestavine vseobsegajočega donosa poročevalskega obdobja	0	0	-7	0	0	0	-7	-7
B. 3.	Spremembe v kapitalu	0	0	421	0	67.589	-57.302	10.708	10.708
a)	Razporeditev preostalega dela čistega dobička primerjalnega poročevalskega obdobja na druge sestavine kapitala	0	0	421	0	56.877	-57.302	-4	-4
f)	Dobički/izgube pri odtujitvi lastniških naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa v zadržani dobiček	0	0	0	0	10.712	0	10.712	10.712
C.	Končno stanje 31. 12. 2025	364.810	219.033	850.579	66.376	481.364	12.393	1.994.555	1.994.555

Spremna pojasnila in razkritja so sestavni del računovodskih izkazov.

v 000 EUR

		Osnovni kapital	Kapitalske rezerve	Rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti: Finančne naložbe	Rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti: Zavarovalne pogodbe	Preneseni čisti poslovni izid	Čisti poslovni izid tekočega obdobja	Kapital večinskih lastnikov	Skupaj
	Pojasnilo	19	20	21					
A. 1.	Stanje 1. 1. 2024	364.810	218.801	425.147	45.944	320.405	76.326	1.451.433	1.451.433
B. 1.	Spremembe lastniškega kapitala – transakcije z lastniki	0	104	0	0	0	0	104	104
č)	Vnos dodatnih vplačil kapitala	0	104	0	0	0	0	104	104
B. 2.	Celotni vseobsegajoči donos poročevalskega obdobja	0	0	131.305	-1.286	0	57.302	187.321	187.321
a)	Vnos čistega poslovnega izida poročevalskega obdobja	0	0	0	0	0	57.302	57.302	57.302
d)	Sprememba rezerv, nastalih zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti finančnih naložb	0	0	131.949	-1.286	0	0	130.663	130.663
e)	Sprememba rezerv nastalih zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti – pridružene družbe	0	0	-656	0	0	0	-656	-656
f)	Druge sestavine vseobsegajočega donosa poročevalskega obdobja	0	0	12	0	0	0	12	12
B. 3.	Spremembe v kapitalu	0	0	-278	0	93.370	-76.326	16.766	16.766
a)	Razporeditev preostalega dela čistega dobička primerjalnega poročevalskega obdobja na druge sestavine kapitala	0	0	-278	0	76.660	-76.326	56	56
f)	Dobički/izgube pri odtujitvi lastniških naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa v zadržani dobiček	0	0	0	0	16.710	0	16.710	16.710
C.	Končno stanje 31. 12. 2024	364.810	218.905	556.174	44.658	413.775	57.302	1.655.624	1.655.624

Spremna pojasnila in razkritja so sestavni del računovodskih izkazov.

17

POJASNILA IN RAZKRITJA K RAČUNOVODSKIM IZKAZOM

17.1 SPLOŠNA POJASNILA

Podatki o obvladujoči družbi

Kapitalska družba je organizirana kot delniška družba. Sedež družbe je na Dunajski cesti 119 v Ljubljani, Slovenija. Edina delničarka Kapitalske družbe je Republika Slovenija. Osnovni kapital družbe v višini 364.809.523,15 evra je razdeljen na 874.235 navadnih imenskih kosovnih delnic. Vsaka kosovna delnica ima enak delež in pripadajoč znesek v osnovnem kapitalu. Pravice edine delničarke, tj. Republike Slovenije, izvaja Vlada Republike Slovenije. Kapitalska družba nima lastnih delnic in uprava nima pooblastil za njihovo izdajo ali nakup.

Dejavnosti Kapitalske družbe so določene z zakonom in statutom družbe. Na podlagi standardne klasifikacije dejavnosti, skladno s statutom družbe in vpisom v sodni register, je glavna dejavnost Kapitalske družbe dejavnost pokojninskih skladov, opravlja pa tudi druge dejavnosti, povezane z upravljanjem premoženja, ter storitve, povezane s podporo upravljanju premoženja: drugo finančno posredništvo, pomožne dejavnosti v pokojninskih skladih, trgovanje z lastnimi nepremičninami, dajanje lastnih nepremičnin v najem, oskrba z računalniškimi programi in svetovanje, obdelava podatkov, omrežne podatkovne storitve, druge računalniške dejavnosti, računovodske in knjigovodske dejavnosti, davčno svetovanje, raziskovanje trga in javnega mnenja, podjetniško in poslovno svetovanje, dejavnost holdingov, izdajanje revij in periodike ter drugo izobraževanje.

Spremembe statuta ter pravila imenovanja uprave in nadzornega sveta obvladujoče družbe

Statut ter njegove spremembe in dopolnitve sprejema skupščina Kapitalske družbe na predlog uprave in nadzornega sveta.

Člane uprave na podlagi javnega razpisa imenuje nadzorni svet. Od članov uprave je en član imenovan za predsednika uprave. Mandat članov uprave traja štiri leta in so lahko ponovno imenovani. Kršitev statuta Kapitalske družbe, ki ima naravo hujše kršitve obveznosti, lahko predstavlja krivdni razlog odpoklica.

Nadzorni svet Kapitalske družbe imenuje skupščina družbe. Skladno s šestim odstavkom 51. člena ZSDH-1 je nadzorni svet družbe šestčlanski. Trije člani nadzornega sveta so imenovani na predlog SDH, dva člana na predlog zvez oziroma organizacij upokojencev na ravni države in en član na predlog sindikalnih zvez oziroma konfederacij, reprezentativnih za območje države. Če posamezna interesna skupina ne oblikuje predloga za imenovanje članov nadzornega sveta tako, kot je opredeljeno v nadaljevanju, odloča o imenovanju manjkajočih članov nadzornega sveta skupščina družbe po lastni presoji. Predlog kandidatov predstavnikov SDH oblikuje uprava SDH in o izbiri obvesti nadzorni svet. Predlog kandidatov predstavnikov upokojencev oblikujejo zveze oziroma organizacije upokojencev na ravni države in o izbiri obvestijo nadzorni svet. Predlog kandidata predstavnika sindikatov izvolijo predstavniki (elektorji) reprezentativnih zvez oziroma konfederacij na državni

ravni in o izbiri obvestijo nadzorni svet. Vsaka reprezentativna zveza oziroma konfederacija ima toliko predstavnikov, kolikor je v njej združenih reprezentativnih sindikatov. Poleg predstavnikov iz prejšnjega stavka izvoli zveza oziroma konfederacija še po enega predstavnika na vsakih deset tisoč članov. Mandat članov nadzornega sveta traja štiri leta in so lahko ponovno imenovani.

Podatki o odvisnih družbah

Odvisni družbi Kapitalske družbe, ki sta vključeni v konsolidirane računovodske izkaze Skupine Kapitalska družba na 31. 12. 2025, sta prikazani v spodnji tabeli.

v 000 EUR

Naziv odvisne družbe	Sedež	Delež udeležbe v kapitalu (v %)	Delež glasovalnih pravic (%)	Kapital družbe na 31. 12. 2025	Čisti poslovni izid leta 2025
Modra zavarovalnica, d. d.	Slovenija	100,00	100,00	438.375	1.049
Hotelske nepremičnine, d. o. o.	Slovenija	50,00	50,00	12.512	584

Preostalih 50 % deleža v kapitalu družbe Hotelske nepremičnine je v lasti Modre zavarovalnice. V ločenih računovodskih izkazih Kapitalske družbe se obravnava kot skupni podvig.

Podatki o uskupinjevanju (konsolidiranju)

Uskupinjevanje (konsolidiranje) računovodskih podatkov poteka na Kapitalski družbi kot najvišji ravni. Konsolidirano letno poročilo Skupine Kapitalska družba je objavljeno na spletni strani https://www.kapitalska-druzba.si/o-kapitalski-druzbi/letna-porocila/.

Podatki o lastnih deležih

Skupina nima lastnih delnic.

Podatki o zaposlenih

Ob koncu leta 2025 je bilo v Skupini Kapitalska družba 126 zaposlenih, od tega v Kapitalski družbi 58 (31. 12. 2024: 57), v Modri zavarovalnici pa 68 (31. 12. 2024: 65). V letu 2025 je bilo v Skupini v povprečju 124,24 zaposlenega (2024: 124,32). Družba Hotelske nepremičnine nima zaposlenih.

17.2 POMEMBNE INFORMACIJE O RAČUNOVODSKIH USMERITVAH

Izhodišča za pripravo računovodskih izkazov

Računovodski izkazi za leto 2025 so pripravljeni skladno z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja (v nadaljevanju: MSRP), kot jih je sprejela Evropska unija, in Zakonom o gospodarskih družbah.

Podatki v računovodskih izkazih temeljijo na verodostojnih knjigovodskih listinah in poslovnih knjigah, vodenih skladno s predpisano zakonodajo. Pri pripravi sta upoštevani temeljni računovodski predpostavki: časovna neomejenost poslovanja in upoštevanje nastanka poslovnega dogodka. Pri oblikovanju računovodskih usmeritev so upoštevane kakovostne značilnosti: razumljivost, ustreznost, zanesljivost in primerljivost.

Računovodski izkazi so pripravljeni ob upoštevanju predpostavke delujočega podjetja.

Vsi zneski v računovodskih izkazih in spremnih pojasnilih so izraženi v tisoč evrih, razen če je navedeno drugače.

Osnove uskupinjevanja

Skupinski računovodski izkazi obsegajo računovodske izkaze Kapitalske družbe in njenih odvisnih družb na 31. 12. vsako leto. Računovodski izkazi odvisnih družb so pripravljeni za enako poslovno leto kot računovodski izkazi matične družbe z uporabo enotnih računovodskih usmeritev. V primeru nekonsistentnosti računovodskih usmeritev so v skupinskih računovodskih izkazih narejeni ustrezni popravki.

Vsa medsebojna stanja in transakcije, vključno z nerealiziranimi dobički, ki izhajajo iz medsebojnih stanj in transakcij, se popolnoma izločijo.

Vsa odvisna podjetja se začnejo uskupinjevati z dnem, ko se prenese kontrola na Skupino, uskupinjevanje odvisnega podjetja pa se opusti, ko je kontrola nad odvisnim podjetjem prenesena s Skupine. Če Skupina izgubi kontrolo nad odvisnim podjetjem med letom, se v uskupinjene računovodske izkaze vključijo rezultati odvisnega podjetja do dne, dokler je kontrola nad odvisnim podjetjem še obstajala.

Izjava o skladnosti

Skupinski računovodski izkazi Kapitalske družbe in vseh njenih odvisnih družb (v nadaljevanju: Skupina) so pripravljeni v skladu z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja, kot jih je sprejela Evropska unija.

Skupina je v računovodskih izkazih uporabila vse MSRP in OPMSRP, obvezne za uporabo v letu 2025. Hkrati ni predčasno uporabila nobenega standarda in pojasnila, kjer uporaba spremenjenih standardov in pojasnil ni bila obvezna v letu 2025.

Preračun tujih valut

Računovodski izkazi družbe so predstavljeni v evrih (EUR), ki so funkcionalna in poročevalna valuta družbe. Za preračun tujih valut v evre se uporablja referenčni tečaj ECB oziroma za valute, za katere ECB ne objavlja referenčnih tečajev, tečaj, ki ga objavlja Banka Slovenije. Transakcije v tuji valuti so ob začetnem pripoznanju preračunane v evre po tečaju na dan transakcije. Ob poznejšem merjenju so denarne postavke v tuji valuti preračunane po tečaju na dan poročanja in učinki pripoznani v izkazu poslovnega izida. Nedenarne postavke, pripoznane na podlagi izvirnih vrednosti v tuji valuti, so preračunane po tečaju na dan transakcije, nedenarne postavke, merjene po pošteni vrednosti, pa po tečaju na dan, ko je bila ugotovljena poštena vrednost.

Neopredmetena sredstva

Neopredmetena sredstva so začetno pripoznana po nabavni vrednosti, za poznejše merjenje pa se uporablja model nabavne vrednosti. Uporabna doba posameznega neopredmetenega sredstva je omejena, amortizacija je pripoznana v izkazu poslovnega izida. Neopredmetena sredstva, ustvarjena znotraj Skupine, razen stroškov razvoja, niso usredstvena. Stroški so odhodek obdobja, v katerem nastanejo.

Neopredmetena sredstva se oslabijo, če njihova knjigovodska vrednost presega nadomestljivo vrednost.

Sredstvo	Amortizacijska stopnja v %
Računalniški programi	20,00–33,33

Skupina obračunava amortizacijo neopredmetenih sredstev na podlagi enakomerne časovne razmejitve v skladu z ocenjeno dobo koristnosti, ki je za računalniške programe tri oziroma pet let.

Dobički in izgube iz izločitve ali odtujitve neopredmetenega sredstva so pripoznani v izkazu poslovnega izida, ko je osnovno sredstvo izločeno ali odtujeno.

Opredmetena osnovna sredstva

Zgradbe in oprema so merjene po nabavni vrednosti, zmanjšani za obračunano amortizacijo in morebitno oslabitev vrednosti. Skupina obračunava amortizacijo na podlagi enakomerne časovne razmejitve v skladu z ocenjeno dobo koristnosti:

Sredstvo	Amortizacijska stopnja v %
Zgradbe	3,00–3,33
Oprema	16,67–50,00
Deli gradbenih objektov	6,00

Skupina vsako leto presodi, ali obstajajo znamenja oslabitve opredmetenih osnovnih sredstev. Opredmetena osnovna sredstva se oslabijo, če njihova knjigovodska vrednost presega nadomestljivo vrednost.

Odprava pripoznanja zgradb ali opreme je izvedena, ko je sredstvo prodano ali ko Skupina ne pričakuje več ekonomskih koristi, ki bi lahko pritekale ob nadaljnji uporabi posameznega sredstva. Dobički in izgube zaradi odprave pripoznanja sredstva so vključeni v izkaz poslovnega izida v letu odprave pripoznanja posameznega sredstva.

Preostala vrednost sredstev, ocenjena doba koristnosti sredstev oziroma metoda amortizacije so pregledane, po potrebi pa tudi spremenjene, ob pripravi letnih računovodskih izkazov.

Opredmetena osnovna sredstva, katerih posamična nabavna vrednost ne presega 500 evrov, se lahko štejejo kot strošek v obdobju, v katerem se pojavijo.

Stroški vzdrževanja in povečevanje vrednosti osnovnih sredstev

Stroški vzdrževanja se nanašajo zlasti na stavbe. To so stroški, ki izvirajo iz sklenitve in izvrševanja poslov, potrebnih za to, da se ohranjajo pogoji za uporabo in osnovni namen stavbe kot celote. Za vzdrževanje se štejeta izvedba vseh del v skladu s predpisi o graditvi objektov in zagotavljanje delovanja sistemov varstva pred požarom ter drugih ukrepov za zaščito in reševanje. Stroški vzdrževanja se pripoznajo v izkazu poslovnega izida v obdobju, v katerem se pojavijo.

Kriteriji za razmejevanje stroškov vzdrževanja in povečanje vrednosti osnovnih sredstev

Med stroške vzdrževanja se vključujejo stroški za ohranitev uporabnosti osnovnega sredstva v njegovi življenjski dobi in predstavljajo tekoča vzdrževanja in popravila. Vlaganja v obstoječa osnovna sredstva, ki povečujejo prihodnje gospodarske koristi, povečujejo vrednost osnovnih sredstev.

Naložbene nepremičnine

Skupina naložbene nepremičnine ob začetnem pripoznanju ovrednoteni po nabavni vrednosti, za poznejše merjenje pa se uporablja model nabavne vrednosti. Amortizacijska stopnja za naložbene nepremičnine znaša od 3,00 do 3,33 odstotka letno, ocenjena doba koristnosti pa 33,33 oziroma 30 let. Amortizacijska stopnja za dele naložbenih nepremičnin znaša 6,00 odstotka letno, ocenjena doba koristnosti pa 16,67 leta.

Skupina vsako leto presodi, ali obstajajo znamenja oslabitve naložbenih nepremičnin. Naložbene nepremičnine se oslabijo, če njihova knjigovodska vrednost presega nadomestljivo vrednost.

Dobički in izgube iz izločitve ali odtujitve naložbene nepremičnine so pripoznani v izkazu poslovnega izida.

Naložbene nepremičnine po posameznih lokacijah predstavljajo posamezno denar ustvarjajočo enoto.

Finančna sredstva

Razvrščanje in merjenje finančnih sredstev

Skupina finančna sredstva razvršča na podlagi poslovnega modela za njihovo upravljanje in značilnosti pogodbenih denarnih tokov finančnega sredstva. Po začetnem pripoznanju jih meri po:

a. odplačni vrednosti (angl. Amortised Cost, AC),
b. pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa (angl. Fair Value Through Other Comprehensive Income, FVOCI) ali
c. pošteni vrednosti prek poslovnega izida (angl. Fair Value Through Profit or Loss, FVTPL).

Za kapitalske instrumente, ki jih Skupina ne poseduje z namenom trgovanja in jih zaradi velikosti lastniškega deleža aktivno korporativno upravlja, se Skupina ob začetnem pripoznanju nepreklicno odloči, da bo poznejše spremembe poštene vrednosti predstavila v drugem vseobsegajočem donosu. Tovrstna finančna sredstva tako meri po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa in v izkazu poslovnega izida pripozna le dividende iz teh naložb.

Skupina finančne naložbe v kapital drugih podjetij iste vrste in istega izdajatelja izkazuje po metodi tehtanih povprečnih cen, posebej za vsako skupino naložb. Naložbe v dolžniška finančna sredstva izkazuje glede na razporeditev finančnih naložb na naslednji način:

- finančna sredstva, merjena po pošteni vrednosti prek poslovnega izida, izkazuje po metodi tehtanih povprečnih cen,
- finančna sredstva, merjena po odplačni vrednosti, izkazuje po odplačni vrednosti,
- finančna sredstva, merjena po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa, izkazuje po metodi zaporednih cen (FIFO).

Preverjanje pogodbenih denarnih tokov

Če se finančno sredstvo poseduje v okviru poslovnega modela, katerega cilj je prejemati pogodbene denarne tokove, ali v okviru poslovnega modela, katerega cilj se dosega s prejemanjem pogodbenih denarnih tokov in tudi prodajo finančnih sredstev, mora Skupina preveriti, ali so pogodbeni

denarni tokovi iz finančnega sredstva izključno odplačila glavnice in obresti na neporavnani znesek glavnice. V ta namen Skupina izvaja t. i. test SPPI (angl. Solely Payments of Principal and Interest). Če ta pogoj ni izpolnjen, se finančno sredstvo ne glede na poslovni model meri po pošteni vrednosti prek poslovnega izida.

Dobički in izgube iz finančnih sredstev

Dobiček ali izguba iz finančnih sredstev, ki se merijo po pošteni vrednosti prek poslovnega izida, se pripozna v izkazu poslovnega izida, vključno z učinki, ki izhajajo iz preračuna finančnih sredstev, izraženih v tujih valutah.

Dobiček ali izguba iz dolžniških instrumentov, ki so merjeni po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa, se pripozna neposredno v kapital kot povečanje ali zmanjšanje rezerv, nastalih zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti. Učinki preračuna dolžniških instrumentov, izraženih v tujih valutah, se pripoznajo v izkazu poslovnega izida. Ob odpravi pripoznanja dolžniškega instrumenta se dobiček ali izguba, nabrana v rezervah, nastalih zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti, pripozna v izkazu poslovnega izida.

Dobiček ali izguba iz finančnih naložb v kapital drugih podjetij, ki so merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa, se pripozna neposredno v kapital kot povečanje ali zmanjšanje rezerv, nastalih zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti, vključno s preračunom finančnih naložb, izraženih v tujih valutah. Ob odpravi pripoznanja finančne naložbe se dobiček ali izguba, nabrana v rezervah, nastalih zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti, pripozna v prenesenem poslovnem izidu.

Pri finančnih sredstvih, ki se merijo po odplačni vrednosti, se dobiček ali izguba pripozna v izkazu poslovnega izida, ko so taka sredstva prevrednotena zaradi oslabitve ali je zanje odpravljeno pripoznanje. V izkazu poslovnega izida se pripoznajo tudi učinki iz preračuna finančnih sredstev, izraženih v tujih valutah.

Naložbe v pridružena podjetja

Pridružene družbe, v katerih ima matično podjetje pomemben vpliv, so v skupinskih računovodskih izkazih vključene po kapitalski metodi.

Spremembe denarnih tokov in odprava pripoznanja finančnega sredstva

Skupina odpravi pripoznanje finančnega sredstva samo, kadar potečejo pogodbene pravice do denarnih tokov iz finančnega sredstva ali prenese finančno sredstvo ter prenos izpolnjuje pogoje za odpravo pripoznanja.

Če je bil sklenjen nov dogovor o pogodbenih denarnih tokovih finančnega sredstva ali so se ti kako drugače spremenili in ponovni dogovor oziroma spremembe ne vodijo do odprave pripoznanja, mora Skupina ponovno izračunati bruto knjigovodsko vrednost finančnega sredstva in v izkazu poslovnega izida pripoznati dobiček ali izgubo iz spremembe.

Merjenje in razvrščanje izpostavljenosti v skupine za namen ocenjevanja kreditnih izgub

Skupina razvršča izpostavljenosti v tri faze, in sicer:

a. izpostavljenosti, pri katerih še ni nastalo pomembno povečanje kreditnega tveganja: pričakovane kreditne izgube se izmerijo na podlagi 12-mesečnega obdobja (prva faza);
b. izpostavljenosti, pri katerih se je kreditno tveganje v obdobju od začetnega pripoznanja do datuma poročanja pomembno povečalo: pričakovane kreditne izgube se pripoznajo za obdobje celotnega trajanja finančnega instrumenta (druga faza);

c. izpostavljenosti v položaju pomembno zmanjšane plačilne sposobnosti in »defaulta«: pričakovane kreditne izgube se prav tako pripoznajo za obdobje celotnega trajanja finančnega instrumenta (tretja faza).

Skupina vse izpostavljenosti ob začetnem pripoznanju razvrsti v prvo fazo, razen če gre za kupljena ali izdana finančna sredstva, ki so ob začetnem pripoznanju opredeljena kot neplačane izpostavljenosti, s t. i. poslabšano kreditno kakovostjo (angl. Purchased Or Originated Credit-Impaired Financial Assets – POCI). Takšne izpostavljenosti se razvrstijo v tretjo fazo.

Ob poznejšem merjenju Skupina oceni, ali se je kreditno tveganje izpostavljenosti v obdobju od začetnega pripoznanja do datuma poročanja pomembno povečalo.

Za poslovne terjatve se kot kriterij za razporeditev v faze uporablja število dni zamude. V drugo fazo je samodejno uvrščena terjatev, ko zamuda plačila preseže 30 dni, v tretjo fazo pa terjatev, ko zamuda plačila preseže 90 dni.

Skupina ocenjuje pomembno povečanje kreditnega tveganja z uporabo primernih in dokazljivih informacij na ravni posamezne izpostavljenosti. Pomembno povečanje kreditnega tveganja lahko Skupina ocenjuje tudi na ravni skupine izpostavljenosti, vendar le v primeru, kadar primernih in dokazljivih informacij (dejavnikov ali kazalnikov) na ravni posamezne izpostavljenosti ni mogoče pridobiti brez pretiranih stroškov in prizadevanj ali jih na ravni posamezne izpostavljenosti ni mogoče oceniti.

Ocenjevanje pomembnega povečanja kreditnega tveganja temelji na jasno opredeljenih kvantitativnih in kvalitativnih merilih, ki se lahko razlikujejo za posamezne skupine izpostavljenosti, tj. ustrezne portfelje, skupine portfeljev ali dele portfelja.

Osnovno merilo, ki ga Skupina uporablja za razvrščanje po fazah, je zunanja bonitetna ocena oziroma notranja ocena posameznega finančnega instrumenta. Notranja ocena je opredeljena na podlagi algoritma v informacijskem sistemu in temelji na mednarodnih bonitetnih ocenah oziroma se, če ni na voljo mednarodnih bonitetnih ocen, določi interno. Skupina kot primarni vir za določitev notranje bonitetne ocene uporablja Bloombergovo bonitetno oceno.

Mednarodne bonitetne ocene finančnih instrumentov z investicijsko bonitetno oceno in finančne instrumente z neinvesticijsko bonitetno oceno Skupina preverja redno ob obračunskem obdobju.

Skupina izmeri pričakovane kreditne izgube dolžniškega finančnega instrumenta tako, da upošteva:

- nepristranski in z verjetnostjo tehtan znesek, ki se določi z ovrednotenjem vrste možnih izidov,
- časovno vrednost denarja ter
- primerne in dokazljive informacije o preteklih dogodkih, trenutnih pogojih ter napovedih glede prihodnjih ekonomskih okoliščin, ki so brez pretiranih stroškov in prizadevanj na voljo na datum poročanja.

Skupina razvršča izpostavljenosti po skupinah glede na skupne značilnosti kreditnega tveganja v naslednje segmente:

- država,
- podjetja in
- finančne institucije.

Za razvrščanje v faze uporablja lastno metodologijo ocenjevanja pričakovanih kreditnih izgub, ki temelji na parametrih tveganja:

- izpostavljenost ob neplačilu (angl. Exposure at Default – EAD),
- verjetnost neplačila (angl. Probability of Default – PD) in
- izguba ob neplačilu (angl. Loss Given Default – LGD).

Ocene parametrov tveganja, ki jih Skupina upošteva pri ocenjevanju pričakovanih kreditnih izgub, temeljijo na preteklih dogodkih, trenutnih pogojih in napovedih glede prihodnjih ekonomskih okoliščin.

Če Skupina nima na voljo zadostnega števila podatkov, ki bi zagotovili zanesljive ocene parametrov tveganja za izračun pričakovanih kreditnih izgub, lahko uporabi tržno dostopne podatke (npr. podatke bonitetnih agencij) ali kombinacijo lastnih in zunanjih podatkov.

V primerih, ko Skupina nima na voljo zadostnega števila podatkov za posamezno naložbo oziroma transakcijo, lahko uporabi:

- parametre obvladujoče družbe,
- parametre primerljivega finančnega instrumenta,
- parametre posamezne države, če gre za finančni instrument, katerega izdajatelj je enota centralne/regionalne/lokalne ravni države, subjekt javnega sektorja oziroma centralna banka.

Skupina uporablja parametre tveganja EAD, kot izhajajo iz amortizacijskih načrtov (uporaba pogodbenih denarnih tokov). Ti parametri niso korigirani za vpliv makroekonomskih dejavnikov tveganja.

Parameter tveganja EAD predstavlja oceno izpostavljenosti ob prihodnjem datumu neplačila, pri čemer se upoštevajo pričakovane spremembe izpostavljenosti po datumu poročanja, vključno z odplačili glavnice in obresti. Gre za pričakovano kreditno izpostavljenost ob točno določenem času.

Skupina uporablja za vsak segment (država, podjetja, finančne institucije) in za vsako bonitetno oceno svoj parameter tveganja PD.

Skupina za izračun parametrov tveganja PD uporablja podatke, dobljene iz poročil bonitetne agencije S&P, in sicer posebej za države, podjetja in finančne institucije. Za izračun se uporabi zgodovinski PD po posameznih ratingih (bonitetnih ocenah).

Za izpostavljenosti do enot centralne ravni držav in centralnih bank, do finančnih institucij, do enot regionalne ali lokalne ravni držav in do subjektov javnega sektorja Skupina uporablja povprečja z izdajo uteženih stopenj poplačil bonitetne agencije Moody‘s (LGD – država), za izpostavljenosti do podjetij pa uporablja povprečja z izdajo uteženih stopenj poplačil bonitetne agencije Moody‘s (LGD – podjetja).

Skupina je zaznala povečanje kreditnega tveganja in poslabšanje makroekonomskega okolja, zaradi česar so se v skladu z uporabljenim modelom povečale verjetnosti neplačila (PD), medtem ko so se izgube ob neplačilu (LGD) za podjetniške obveznice nekoliko znižale.

Skupina zaradi upoštevanja gospodarskih ciklov pri izračunu verjetnosti neplačila za prva tri leta pri vseh razredih naložb (državne, podjetniške in obveznice finančnih institucij) upošteva napovedi glede prihodnjih ekonomskih okoliščin in popravek za gospodarski cikel.

Določanje poštene vrednosti finančnih naložb

Poštena vrednost finančnih naložb je cena, ki bi se prejela za prodajo sredstva ali plačala za prenos obveznosti v redni transakciji med udeleženci na trgu na datum merjenja. Merjenje poštene vrednosti ob tovrstni transakciji temelji na predpostavki, da se transakcija izvrši na glavnem trgu oziroma, če glavnega trga ni, na najugodnejšem trgu.

Skupina ob nakupu finančne naložbe kot glavni trg finančne naložbe opredeli:

- borzni trg (velja za lastniške, dolžniške finančne naložbe in ciljne sklade) ali
- trg trgovcev oziroma trg OTC[16] (velja za dolžniške finančne naložbe).

16 Trg Over-The-Counter, izvedba transakcije z vrednostnim papirjem zunaj organiziranega trga, in sicer bilateralno med dvema strankama.

Na datum merjenja poštene vrednosti finančne naložbe Skupina ponovno preveri ob nakupu opredeljeni glavni trg in ugotovi, ali je trg za finančno naložbo delujoč.

V primeru borznega trga je predpostavka o delujočem trgu izpolnjena, če je bil na borzi povprečni dnevni promet posamezne finančne naložbe v zadnjih 180 dneh do dneva merjenja poštene vrednosti višji od 0,5 milijona evrov z upoštevanjem števila trgovalnih dni (za borzni trg Ljubljanska borza se pri naložbah v lasti Kapitalske družbe upošteva povprečni dnevni promet, višji od 0,1 milijona evrov, medtem ko to ne velja pri določitvi delujočega trga za naložbe v lasti Modre zavarovalnice). Če je borzni trg delujoč, se za merjenje poštene vrednosti uporabi zadnja znana borzna cena. Če je borzni trg manj likviden, se za merjenje poštene vrednosti uporabi zadnja znana borzna cena, ki ni starejša od 90 dni. V drugih primerih se poštena vrednost finančne naložbe določi z uporabo tehnike ocenjevanja vrednosti.

V primeru trga trgovcev oziroma trga OTC je predpostavka o delujočem trgu izpolnjena, če je bila cena CBBT[17] objavljena za vsaj polovico trgovalnih dni v zadnjih 30 dneh do dneva vrednotenja. Če je trg trgovcev oziroma trg OTC delujoč, se za merjenje poštene vrednosti uporabi zadnja znana cena CBBT. Če je trg trgovcev oziroma trg OTC manj likviden, se za merjenje poštene vrednosti uporabi zadnja znana cena CBBT, ki ni starejša od 90 dni. Če cena CBBT ni na voljo, se za merjenje poštene vrednosti uporabi cena BVAL[18], če je na voljo. V drugih primerih se poštena vrednost finančne naložbe določi z uporabo tehnike ocenjevanja vrednosti.

Pri obveznicah se v ta namen uporabi model ocenjevanja, ki temelji na primerjavi s trenutno pošteno vrednostjo drugega instrumenta, ki ima podobne bistvene značilnosti.

Zakladne menice in komercialni zapisi slovenskih izdajateljev, za katere trg ne obstaja ali ni delujoč in prestanejo test SPPI, se merijo po modelu odplačne vrednosti z upoštevanjem efektivne obrestne mere.

Pri ocenjevanju vrednosti delnic se lahko uporabijo naslednji načini ocenjevanja: na tržnih primerjavah zasnovan način ocenjevanja, na donosu zasnovan način in v določenih primerih tudi na sredstvih zasnovan način. Pri ocenjevanju se uporabijo zadnji znani podatki o poslovanju družbe, ki ne smejo biti starejši od šestih mesecev od datuma določanja poštene vrednosti, za katerega se bo uporabila ta ocena vrednosti. Tržni podatki in parametri, ki se uporabljajo pri ocenjevanju, morajo biti zadnji znani podatki in usklajeni z datumom, za katerega se bo uporabila ta ocena vrednosti. Če do šest mesecev starih podatkov o poslovanju družbe ni mogoče pridobiti oziroma ti ne vsebujejo zadostnega obsega podatkov za izdelavo ocene vrednosti, se za izdelavo ocene vrednosti lahko izjemoma uporabijo tudi starejši podatki, ki ne smejo biti starejši od 12 mesecev. Ob izdelavi ocene vrednosti z uporabo po na tržnih primerjavah zasnovanega načina ocenjevanja je pri izboru primerljivih podjetij treba upoštevati njihovo primerljivost z vidika panoge, velikosti, potenciala rasti, razpoložljivosti zgodovinskih podatkov o poslovanju in morebitnih drugih elementov, ki pri posameznih podjetjih vplivajo na njihovo primerljivost.

Skupina pri merjenju poštene vrednosti uporablja kotirano ceno brez prilagoditev, kadar ta na delujočem trgu obstaja.

Pri vrednotenju se kot neprilagojena kotirana cena uporablja le zaključna cena na borzi ali objavljena zaključna cena CBBT oziroma BVAL.

17 Composite Bloomberg Bond Trader je Bloombergov podatek o cenah individualnih obveznic v realnem času. Bloomberg ceno individualne obveznice izračuna na podlagi tehtanega povprečja cen (tako indikativnih kot zavezujočih) s strani večjega števila ponudnikov kotacij.

18 Bloomberg Valuation Service je Bloombergov podatek o vrednosti posamezne obveznice ob koncu dneva. Bloomberg vrednost obveznice izračuna na podlagi podatkov o cenah sklenjenih poslov in zavezujočih kotacijah, v čemer je večina cen BVAL določena z uporabo modela.

Merila za razvrščanje finančnih naložb v ravni hierarhije poštene vrednosti

Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti, se razvrščajo v ravni poštene vrednosti glede na vhodne podatke in predpostavke, uporabljene pri merjenju poštene vrednosti, in sicer:

- vložki 1. ravni so kotirane cene (neprilagojene) na delujočih trgih za finančno naložbo, do katerih ima Skupina dostop na datum merjenja;
- vložki 2. ravni so vložki, ki niso kotirane cene, vključene v 1. raven, in jih je mogoče neposredno ali posredno opazovati; vložki 2. ravni vključujejo:
  - kotirane cene za podobne finančne naložbe na delujočih trgih,
  - kotirane cene za enaka ali podobna sredstva na manj likvidnih trgih,
  - vložke, ki niso kotirane cene in jih je mogoče opazovati, kot na primer obrestne mere ali krivulje donosa, ki jih je mogoče opazovati v običajnih intervalih in podobno (implicitne volatilnosti, kreditni pribitki itd.),
  - vložke, potrjene na trgu;
- vložki 3. ravni so neopazovani vložki:
  - cena BVAL (The Bloomberg Valuation Service),
  - poštene vrednosti, pridobljene na podlagi internih ali zunanjih ocen vrednosti z upoštevanjem vložkov 3. ravni.

Finančne naložbe se razvrščajo v ravni na podlagi lastnosti uporabljenega vložka, ki se uporablja pri določanju poštene vrednosti finančnih naložb in presoje, ali je glavni trg delujoč.

Razvrščanje lastniških finančnih naložb

Tabela 29: Razvrščanje lastniških finančnih naložb v primeru, da je glavni trg borzni trg (kotirajoče lastniške finančne naložbe)

1. raven	Lastniške finančne naložbe s pošteno vrednostjo, merjeno na podlagi borzne cene na delujočem trgu.
2. raven	Lastniške finančne naložbe s pošteno vrednostjo, merjeno na podlagi borzne cene na manj likvidnem trgu.
	Lastniške finančne naložbe, za katere borzna cena ni dosegljiva in je njihova poštena vrednost merjena s tehniko ocenjevanja vrednosti (upoštevanje vložkov 2. ravni).
3. raven	Lastniške finančne naložbe, za katere borzna cena ni dosegljiva in je njihova poštena vrednost merjena s tehniko ocenjevanja vrednosti (upoštevanje vložkov 3. ravni) ali na podlagi posredovane vrednosti tretjih oseb.
	Borzna cena, ki je starejša od 90 dni, se lahko uporabi v primeru, ko ni izpolnjen kriterij materialnosti.

Tabela 30: Razvrščanje nekotirajočih lastniških finančnih naložb

1. raven	–
2. raven	Lastniške finančne naložbe s pošteno vrednostjo, merjeno s tehniko ocenjevanja vrednosti (upoštevanje vložkov 2. ravni).
3. raven	Lastniške finančne naložbe s pošteno vrednostjo, merjeno s tehniko ocenjevanja vrednosti (upoštevanje vložkov 3. ravni) ali na podlagi posredovane vrednosti tretjih oseb.

Razvrščanje dolžniških finančnih naložb

V ravni hierarhije določanja poštene vrednosti se razvrščajo tudi tiste dolžniške finančne naložbe, ki v izkazu finančnega položaja niso merjene po pošteni vrednosti. Praviloma gre za obveznice, ki so merjene po odplačni vrednosti in jih za potrebe razkrivanja Skupina meri po pošteni vrednosti. Za te vrednostne papirje veljajo glede razvrščanja enaka pravila kot za dolžniške vrednostne papirje, ki so po pošteni vrednosti merjeni že v izkazu finančnega položaja.

Tabela 31: Razvrščanje dolžniških finančnih naložb v primeru, da je glavni trg borzni trg

1. raven	Dolžniške finančne naložbe s pošteno vrednostjo, merjeno na podlagi borzne cene na delujočem trgu.
2. raven	Dolžniške finančne naložbe s pošteno vrednostjo, merjeno na podlagi borzne cene na manj likvidnem trgu.
	Dolžniški vrednostni papirji, vrednoteni s tehniko ocenjevanja vrednosti (upoštevanje vložkov 2. ravni).
3. raven	Dolžniški vrednostni papirji, vrednoteni s tehniko ocenjevanja vrednosti (upoštevanje vložkov 3. ravni) ali na podlagi posredovane vrednosti tretjih oseb.
	Borzna cena, ki je starejša od 90 dni, se lahko uporabi v primeru, ko ni izpolnjen kriterij materialnosti.

Tabela 32: Razvrščanje dolžniških finančnih naložb v primeru, da je glavni trg trg trgovcev (trg OTC)

1. raven	Dolžniške finančne naložbe s pošteno vrednostjo, merjeno na podlagi cene CBBT na delujočem trgu.
2. raven	Dolžniške finančne naložbe s pošteno vrednostjo, merjeno na podlagi cene CBBT na manj likvidnem trgu.
	Dolžniške finančne naložbe s pošteno vrednostjo, merjeno na podlagi transakcijske cene na manj likvidnem trgu.
	Dolžniški vrednostni papirji, za katere cena CBBT z (ne)delujočega trga ne obstaja in je njihova poštena vrednost merjena s tehniko ocenjevanja vrednosti (upoštevanje vložkov 2. ravni).
3. raven	Dolžniški vrednostni papirji, za katere cena CBBT z (ne)delujočega trga ne obstaja in je njihova poštena vrednost merjena s ceno BVAL, s tehniko ocenjevanja vrednosti (upoštevanje vložkov 3. ravni) ali na podlagi posredovane vrednosti tretjih oseb.

Izjemoma se dolžniški vrednostni papirji, katerih glavnica zapade v tekočem letu in za katere ne obstaja tržna cena, cena CBBT ali cena BVAL, ki bi bila stara manj kot 90 dni, vrednotijo po zadnji znani ceni in uvrščajo v 3. raven hierarhije vrednosti.

Komercialni zapisi slovenskih izdajateljev se merijo po modelu odplačne vrednosti in se uvrščajo v 2. raven hierarhije vrednosti.

Razvrščanje ciljnih skladov

Tabela 33: Razvrščanje ciljnih skladov

1. raven	Ciljni skladi s pošteno vrednostjo, merjeno na podlagi borzne cene na delujočem trgu ali na podlagi objavljene vrednosti enote premoženja, ki se določa na podlagi tržnih cen.
2. raven	Ciljni skladi s pošteno vrednostjo, merjeno na podlagi borzne cene na manj likvidnem trgu.
3. raven	Ciljni skladi, za katere borzna cena ni dosegljiva in je njihova poštena vrednost merjena na podlagi objavljene vrednosti enote premoženja, ki se ne določa na podlagi tržnih cen.

Razvrščanje posojil in depozitov

Bančni depoziti se v izkazu finančnega položaja izkazujejo po odplačni vrednosti, razen če ne prestanejo testa SPPI. Za potrebe razkrivanja poštene vrednosti se depozite z ročnostjo do enega leta meri na podlagi izvirne oziroma pogodbene obrestne mere, za depozite z ročnostjo nad enim letom pa se poštena vrednost oceni z uporabo referenčne krivulje obrestnih mer. Razvršča se jih v 2. raven.

Nekratkoročna sredstva (skupina za odtujitev) za prodajo

Nekratkoročna sredstva (skupina za odtujitev) za prodajo so sredstva, za knjigovodsko vrednost katerih se utemeljeno predvideva, da bo poravnana zlasti s prodajo in ne z nadaljnjo uporabo. Tako sredstvo (ali skupina) se izmeri po knjigovodski vrednosti pred razvrstitvijo ali pošteni vrednosti, zmanjšani za stroške prodaje, in sicer po tisti, ki je nižja. Ob prerazporeditvi se preneha amortizirati.

Poslovne terjatve

Poslovne terjatve med drugim vključujejo aktivne časovne razmejitve, med katerimi pretežni del predstavljajo kratkoročno odloženi odhodki iz nakazila ZPIZ (poglavje 17.2 *Pomembne informacije o računovodskih usmeritvah* pri *Finančnih obveznostih*).

Denar in denarni ustrezniki

Denar in denarni ustrezniki vključujejo denar na računih pri bankah in denarna sredstva na odpoklic ter kratkoročne depozite s pogodbeno zapadlostjo do treh mesecev.

Kapital

Celotni kapital sestavljajo vpoklicani kapital, kapitalske rezerve, rezerve iz dobička, preneseni čisti poslovni izid, rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti, in čisti poslovni izid poslovnega leta.

Osnovni kapital Kapitalske družbe v višini 364.810 tisoč evrov je delniški kapital in je v celoti sestavljen iz navadnih delnic. Razdeljen je na 874.235 navadnih imenskih kosovnih delnic, od katerih ima vsaka enak delež in pripadajoč znesek v osnovnem kapitalu.

Edini delničar Kapitalske družbe je Republika Slovenija. Kapitalska družba nima lastnih delnic.

Rezerve iz dobička se oblikujejo skladno z ZGD-1. Skladno z drugim odstavkom 52. člena ZSDH-1 se bilančni dobiček Kapitalske družbe ne more uporabiti za razdelitev delničarjem.

Stroški, neposredno povezani z izdajo novih delnic, zmanjšani za davčne učinke, bremenijo kapital.

Rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti

Rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti, izvirajo iz učinkov vrednotenja finančnih sredstev po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa, čistih finančnih prihodkov/odhodkov iz zavarovalnih pogodb ter aktuarskih dobičkov in izgub iz odpravnin ob upokojitvi. V izkazu finančnega položaja so zneski teh rezerv prilagojeni za znesek odloženega davka.

Rezervacije

Skupina oblikuje dolgoročne rezervacije:

- če ugotovi, da zajamčena vrednost sredstev skladov SODPZ, ZPJU, MZP in PPS preseže dejansko vrednost sredstev posameznega zavarovanca - člana, in sicer v višini ugotovljenega primanjkljaja, to je vsote razlik med zajamčenimi sredstvi zavarovanca - člana in dejansko vrednostjo sredstev zavarovanca - člana,

- če je prišlo do vložitve tožbe proti družbi v Skupini oziroma, ko ta oceni, da je velika verjetnost, da bi lahko prišlo do tožbenega zahtevka in je bolj verjetno kot ne, da bo družba v tožbenem postopku neuspešna,
- za jubilejne nagrade in odpravnine pri upokojitvi, izračunane na podlagi predpostavke o pričakovani fluktuaciji delavcev, njihovi delovni dobi in pričakovanem številu let do upokojitve ob upoštevanju določil individualnih in kolektivnih pogodb o zaposlitvi ter notranjih aktov družb v Skupini, z uporabo metode projicirane enote.

Pripoznanje rezervacij se odpravi, kadar so že izrabljene nastale možnosti, zaradi katerih so bile rezervacije oblikovane, ali ni več potrebe po njih. Rezervacije se lahko uporabijo samo za istovrstne postavke, za katere so bile prvotno pripoznane.

Zavarovalne pogodbe, ki so obveznosti

Opredelitev zavarovalne pogodbe

O zavarovalni pogodbi govorimo takrat, ko zavarovalnica prevzame pomembno zavarovalno tveganje od imetnika zavarovalne police. Pri tem sta samo prepoznanje zavarovalnega tveganja in presoja njegove pomembnosti subjektivne narave. Pogodbe življenjskih zavarovanj, katerih osnovni namen je zagotavljanje rente, nosijo pomembno zavarovalno tveganje, zato so uvrščene med zavarovalne pogodbe.

Vrednotenje zavarovalnih pogodb

Za vse zavarovalne produkte v okviru MSRP 17 je uporabljen splošni model vrednotenja.

Tabela 34: Produkti Modre zavarovalnice, d. d., v okviru MSRP 17

Zavarovalna skupina	Produkt	Faza	Opis
Življenjsko zavarovanje (pokojnine)	KSMR	Izplačilo	Stara generacija pokojnin – brez dobička; zaprto za nova vplačila; skupina sredstev ni jasno opredeljena
	KSMR II	Izplačilo	Nova generacija pokojnin – z dobičkom; 90-odstotna udeležba v dobičku; gre za jasno opredeljeno skupino sredstev
	PPS	Varčevanje	Po fazi akumulacije se zavarovalna polica prenese na KS PPS; zagotovljena 1-odstotna donosnost sredstev; gre za jasno opredeljeno skupino sredstev
	KS PPS	Izplačilo	Faza izplačila PPS; 100-odstotna udeležba v dobičku
Premoženjsko zavarovanje	KPN	/	Nezgodno, mesečna/letna premija

Ravni združevanja

Postopek določanja ravni združevanja je lahko formalno razdeljen na tri skupine:

- raven portfelja, kjer se določijo skupine pogodb s podobnimi tveganji, ki jih zavarovalnica obvladuje skupaj,
- raven skupine, pri čemer so posamezni portfelji razdeljeni na najmanj tri skupine na podlagi stopnje donosnosti: kočljive pogodbe, pogodbe, za katere je malo verjetno, da bodo v prihodnosti postale kočljive, in »druge« pogodbe in
- raven kohorte, saj MSRP 17 prepoveduje združevanje pogodb, ki so bile izdane v razmiku več kot enega leta, zato mora zavarovalnica opredeljene skupine razdeliti še glede na datum izdaje pogodb.

V zavarovalnici so pri življenjskih zavarovanjih police z aktivno udeležbo pri dobičku obravnavane ločeno od pogodb brez udeležbe v dobičku. Produkta KS PPS in PPS se obravnavata skupaj kot ena skupina zavarovalnih pogodb.

Pri premoženjskih zavarovanjih je zavarovalnica uporabila zavarovalno vrsto (LoB) po direktivi Solventnost 2, ob upoštevanju osnovne značilnosti tveganja (krita tveganja, resnost, obdobje veljavnosti police, porazdelitev tveganja v celotnem obdobju veljavnosti in podobno).

Pri določanju kohort se je zavarovalnica odločila za naslednji pristop:

- datum kohorte: datum začetka zavarovanja,
- obdobje kohorte: koledarsko leto,
- upoštevajo se morebitne druge bistvene predpostavke (sprememba tehnične obrestne mere),
- ob upoštevanju analogije s splošnimi načeli v računovodskem standardu MRS 8 predstavlja obravnava kohort izbiro računovodske usmeritve.

Pogodbene meje

Pogodbena meja predstavlja obdobje, po zaključku katerega zavarovanec nima več materialnih pravic in zavarovalnica nima več materialnih obvez, da zagotovi storitve, ki izhajajo iz zavarovalne pogodbe, kar je ključno za določitev metode vrednotenja in denarnih tokov, ki morajo biti vključeni v proces vrednotenja.

Ocene denarnih tokov v določenem scenariju morajo vključevati vse denarne tokove znotraj pogodbene meje obstoječe pogodbe in nobenih drugih denarnih tokov.

Denarni tokovi spadajo znotraj pogodbene meje zavarovalne pogodbe v primeru, če izhajajo iz materialnih pravic in dolžnosti, ki obstajajo med poročevalskim obdobjem, v katerem lahko zavarovalnica zahteva od zavarovanca, da plača premije, ali pa ima materialno obvezo, da zavarovancu zagotovi pogodbeno opredeljene storitve. Obveznost (ali sredstvo), ki se navezuje na pričakovano premijo ali pričakovano škodo izven pogodbene meje zavarovalne pogodbe, ne sme biti pripoznana(-o), saj se ti zneski navezujejo na prihodnje zavarovalne pogodbe.

Kadar mora zavarovalnica pogodbo obnoviti (določeno v pogodbi) ali pa kako drugače nadaljevati s pogodbo, mora oceniti, katere premije in povezani denarni tokovi, ki nastanejo iz obnovljene pogodbe, so v pogodbenih mejah prvotne pogodbe.

Zavarovalnica skladno z zahtevami standarda upošteva naslednje denarne tokove:

- premije,
- izplačila ugodnosti in škodnih zahtevkov zavarovancu,
- stroške obravnave škodnih zahtevkov (stroške obravnave zahtevkov, dodelitev ustreznih režijskih stroškov),
- administrativne stroške upravljanja polic (stroške upravljanja polic, dodelitev ustreznih režijskih stroškov),
- denarne tokove za pridobivanje zavarovanj (stroški pridobivanja zavarovanj, dodelitev ustreznih režijskih stroškov),
- izplačila naložbenih komponent.

Pripoznavanje in merjenje

Pristopi vrednotenja

Zavarovalnica za vse svoje produkte uporablja splošni model vrednotenja (GMM-model).

Obračun pogodbene storitvene marže

Ker zavarovalnica za vrednotenje svojih produktov uporablja splošni model, je ob prvotnem pripoznanju skupine zavarovalnih pogodb dolžna pripoznati pogodbeno storitveno maržo (angl. Contractual Service Margin – CSM), ki jo pozneje sprošča v poslovnem izidu med obdobji kritja.

Ob začetnem pripoznanju predstavlja pogodbena storitvena marža (pod predpostavko, da pogodba ni kočljiva[19]) izravnalni znesek za odpravo kakršnih koli »razlik« prvega dne, kar prepreči pripoznanje dobička prvega dne.

Ob zaključku obdobja poročanja predstavlja pogodbena storitvena marža dobiček iz skupine zavarovalnih pogodb, ki ga zavarovalnica še ni pripoznala v poslovnem izidu, saj se nanaša na prihodnje storitve, ki jih bo zavarovalnica zagotovila po teh pogodbah.

Obračun komponente izgube

Za kočljivo pogodbo ali skupino kočljivih pogodb pripozna zavarovalnica izgubo prvega dne v izkazu poslovnega izida v višini neto odliva in tako oblikuje obveznosti za preostalo kritje (LRC), ki so pravzaprav komponenta izgube (LC). CSM v tem primeru znaša nič.

Pri poznejšem merjenju pogodba ali skupina zavarovalnih pogodb postane kočljiva (ali bolj kočljiva), če zaradi neugodnih sprememb izpolnjeni denarni tokovi iz naslova sprememb ocene denarnih tokov iz prihodnjih storitev, dodeljeni skupini, presegajo knjigovodsko vrednost pogodbene storitvene marže (CSM). V tem primeru zavarovalnica pripozna izgubo v poslovnem izidu v višini tega presežka.

Začetni znesek izgube zavarovalnica določi in prilagodi za morebitne poznejše izgube ter za odpravo in sprostitev izgub v celotnem obdobju tako, da je ob zaključku obdobja kritja skupine pogodb komponenta izgube enaka nič.

Metodologije za prilagoditev tveganja

MSRP 17 v členu 17.32 navaja, da so ob začetnem merjenju skupine zavarovalnih pogodb upoštevani izpolnjeni denarni tokovi in pogodbena storitvena marža (CSM), pri čemer izpolnjeni denarni tokovi vključujejo prilagoditev tveganja za nefinančno tveganje (RA) s sklicevanjem na člen MSRP 17.37, ki predpisuje osnovno zahtevo za merjenje prilagoditve tveganja za nefinančno tveganje.

Glede na to, da je večji del portfelja zavarovalnice sestavljen iz rentnih produktov, je tveganje dolgoživosti (angl. longevity) tisto, ki predstavlja bistven del nefinančnih tveganj. Zavarovalnica je za ocenjevanje prilagoditve tveganja uporabila metodo intervala zaupanja, analogno ureditvi, ki jo je prinesla direktiva Solventnost II. Režim Solventnost II uporablja stopnjo zaupanja 99,5 odstotka, zavarovalnica pa je za potrebe MSRP 17 izbrala VaR, ki je nižji, saj ni razumno pričakovati, da je v cene produktov moč vgraditi marže, ki omogočajo »skoraj gotovo« doseganje pogodbene storitvene marže (CSM).

Za prilagoditev tveganja je zavarovalnica izbrala stopnjo zaupanja 70 odstotkov, kar pri kalibraciji iz standardne formule pomeni velikost šoka, ki znaša 4,07 odstotka.

Diskontna stopnja

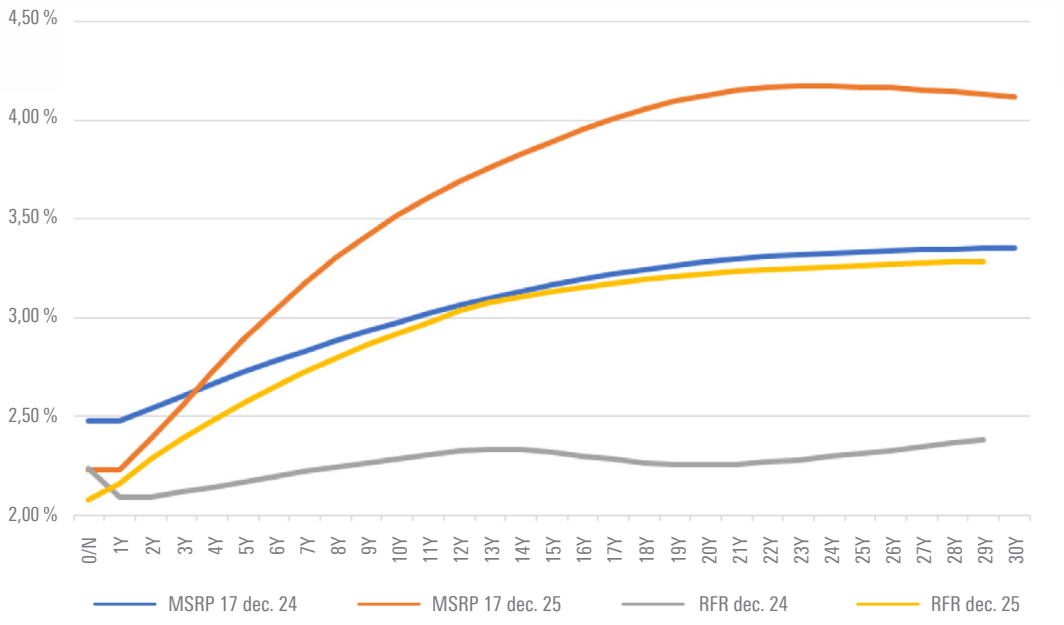
Vrednotenje dolgoročnih zavarovalnih obveznosti in posledično pripoznanje dobička sta v veliki meri občutljiva na izbiro diskontne stopnje. MSRP 17 določa splošna načela za določanje diskontnih stopenj, ne vsebuje pa podrobnih navodil za njihovo uporabo.

19 Zavarovalna pogodba je kočljiva, če je na datum prvotnega pripoznanja vsota izpolnjenih denarnih tokov, dodeljenih pogodbi (sedanja vrednost prihodnjih denarnih tokov, prilagojena za tveganje), vseh predhodno pripoznanih denarnih tokov za pridobitev zavarovanja in vseh denarnih tokov iz pogodbe enaka neto denarnemu odlivu.

Odločitev Modre zavarovalnice je, da za vse portfelje uporabi enotno metodologijo za izpeljavo netvegane diskontne krivulje z upoštevanjem premije za nelikvidnost. Uporabljen je pristop od spodaj navzgor (angl. bottom-up approach). Krivulja diskontnih stopenj je torej sestavljena iz netvegane obrestne mere in premije za nelikvidnost. Vir za netvegano obrestno mero je krivulja RFR (angl. risk-free rate), ki jo objavlja EIOPA (spot krivulja brez prilagoditve za volatilnost).

Ocena premije za nelikvidnost se izračuna iz razlike med krivuljo RFR in krivuljo kritih obveznic (angl. covered bond). Ugotovljena premija za nelikvidnost se netvegani diskontni krivulji pripiše v celoti, kar izhaja iz značilnosti zavarovalnih pogodb Modre zavarovalnice (visoka nelikvidnost, zavarovanec težko predčasno unovči pogodbo). Osnova za izračun donosnosti posameznega indeksa so krite obveznice, izdane v evrih in z bonitetno oceno BBG composite AAA. Konec decembra 2025 je indekse sestavljalo 517 obveznic s temi značilnostmi. Manjkajoče donosnosti za ročnosti med 10 in 30 let se izračunajo z modelom Nelson-Siegel-Svensson. Ekstrapolacija MSRP 17 diskontne krivulje se naredi z modelom Smith-Wilson, z upoštevanjem zadnje likvidne točke (LLP) pri 20 letih in »Ultimate forward rate« (UFR), objavljene na spletni strani EIOPA.

Slika 7: Netvegana krivulja RFR, diskontna krivulja MSRP 17 in premija za nelikvidnost na 31. 12. 2025 in 31. 12. 2024



Obravnava stroškov

V okviru MSRP 17 zavarovalnica obravnava stroške, ki se nanašajo na stroškovne nosilce KS PPS, KS MR, KS MR II in nezgoda. Pri tem za merjenje zavarovalnih pogodb uporabi vse stroške, ki so povezani z zavarovalno pogodbo oziroma s portfeljem zavarovalnih pogodb. V tem smislu je torej treba upoštevati stroške, ki so povezani s pridobivanjem, sklepanjem in izvajanjem teh pogodb, medtem ko tretja skupina stroškov ne vstopa v izračun zavarovalnega rezultata.

Pri razvrščanju zavarovalnica loči tri vrste stroškov:

1. Neposredni stroški polic (angl. directly attributable) oziroma stroške, ki so neposredno povezani s policami (portfeljem). V to skupino sodijo:
   - neposredni stroški pridobivanja zavarovanj,
   - administrativni stroški polic (npr. zaračunavanje premije, spremembe polic),
   - stroški upravljanja zahtevkov.

2. Posredni stroški polic (angl. allocation of fixed and variable overheads), ki so na police oziroma portfelj pripisani na podlagi ključev. V to skupino sodijo:
   - stroški dela,
   - IT-stroški,
   - najemnine,
   - amortizacija, ki se lahko neposredno pripiše izvajanju zavarovalnih pogodb.
3. Stroški, ki niso neposredno povezani s policami (angl. non-attributable). V to skupino sodijo določeni splošni stroški, ki niso pripisani policam, kot so:
   - stroški splošnih trženjskih aktivnosti,
   - stroški razvoja zavarovanj,
   - stroški izobraževanja in šolanja,
   - stroški uprave in nadzornega sveta.

Poznejše merjenje zavarovalnih pogodb

Vsota obveznosti za preostalo kritje (LRC) in obveznosti za nastale škode (LIC) sestavlja knjigovodsko vrednost skupine zavarovalnih pogodb na koncu poročevalskega obdobja; obveznost za preostalo kritje je enaka seštevku pričakovanih prihodnjih denarnih tokov pri izpolnitvi (ki so povezani s prihodnjo storitvijo) in pogodbene storitvene marže za to skupino zavarovalnih pogodb, obveznost za nastale zahtevke pa predstavlja denarne tokove, ki se nanašajo na preteklo storitev.

Zavarovalnica v tekočem obdobju pripozna:

- prihodke in odhodke iz spremembe knjigovodske vrednosti obveznosti za preostalo kritje, in sicer:
  - zavarovalne prihodke iz naslova zmanjšanja obveznosti za preostalo kritje zaradi storitev, ki so bile opravljene v tem obdobju,
  - odhodke za izgube pri kočljivih skupinah zavarovalnih pogodb oziroma prihodke pri odpravi takih izgub,
  - finančne prihodke ali odhodke iz diskontiranja (ki vključujejo učinek časovne vrednosti denarja in finančnega tveganja);
- prihodke in odhodke iz spremembe knjigovodske vrednosti obveznosti za nastale škode, in sicer:
  - odhodke iz naslova povečanja obveznosti zaradi zahtevkov in odhodkov, nastalih v tem obdobju,
  - odhodke za vse naknadne spremembe denarnih tokov pri izpolnitvi v zvezi z nastalimi zahtevki in odhodki,
  - finančne prihodke ali odhodke iz diskontiranja (ki vključujejo učinek časovne vrednosti denarja in finančnega tveganja);

Zavarovalnica v izkazu poslovnega izida oziroma izkazu vseobsegajočega donosa pripozna spremembe pričakovanih denarnih tokov, ki se nanašajo na tekočo ali preteklo storitev. Mednje sodijo:

- učinek časovne vrednosti denarja ter učinek finančnega tveganja (pri tem je učinek spremenjene diskontne stopnje ob upoštevanju iste krivulje pripoznan v izkazu poslovnega izida, učinek premika diskontne krivulje pa v izkazu vseobsegajočega donosa),
- spremembe ocen pričakovanih denarnih tokov pri izpolnitvi, ki se nanašajo na obveznosti za že nastale zahtevke in so pripoznane v izkazu poslovnega izida, in
- izkustvene prilagoditve za zavarovalne odhodke, ki so pripoznane v izkazu poslovnega izida.

Spremembe pričakovanih denarnih tokov, ki se nanašajo na prihodnjo storitev, pa se odražajo v spremembi pogodbene storitvene marže oziroma v komponenti izgube v okviru obveznosti za preostalo kritje. Takšne spremembe so:

- izkustvene prilagoditve, ki izhajajo iz prejetih premij v obdobju, ki se nanašajo na prihodnjo storitev,
- spremembe ocene sedanje vrednosti prihodnjih denarnih tokov pri obveznostih za preostalo kritje,
- spremembe naložbenih sestavin,
- spremembe prilagoditve zaradi nefinančnega tveganja, ki se nanaša na prihodnjo storitev.

Na višino pogodbene storitvene marže, ki predstavlja dobiček skupine zavarovalnih pogodb, ki še ni bil pripoznan v izkazu poslovnega izida, ker se nanaša na prihodnjo storitev, vplivajo spremembe ocen prihodnjih denarnih tokov pri izpolnitvi, učinek natečenih obresti, ki se obračunavajo z uporabo diskontnih stopenj, ki so bile določene ob začetnem pripoznanju pogodbe, prenos pogodbene storitvene marže v prihodke (ki ga pri rentnih zavarovanjih določa višina rente v obdobju) in pripoznane nove zavarovalne pogodbe v obdobju.

Odprava pripoznanja zavarovalnih pogodb

Pripoznanje zavarovalne pogodbe se odpravi, kadar pogodba preneha, pri čemer pogodbena obveza poteče, se izpolni ali razveljavi; odprava pripoznanja nastopi tudi v primeru, ko se pogodba prenese na tretjo osebo ali če se pogoji pogodbe pomembno spremenijo, z dogovorom med strankama ali zaradi spremembe predpisov, in se na osnovi odpravljene pogodbe ob izpolnitvi določenih pogojev sklene nova – spremenjena pogodba.

Poslovne obveznosti

Poslovne obveznosti so obveznosti do dobaviteljev za nabavljena sredstva ali storitve ter obveznosti do zaposlencev, države in drugih.

Finančne obveznosti

Obveznost nakazila ZPIZ

V ZSDH-1 je opredeljena najvišja letna obveznost Kapitalske družbe za zagotavljanje sredstev ZPIZ, in sicer mora Kapitalska družba na podlagi določila tretjega odstavka 52. člena ZSDH-1 vsako leto najpozneje do 29. septembra ZPIZ nakazati 50 milijonov evrov, zlasti za usklajevanje pokojnin, oziroma sorazmerno nižji znesek, če je znesek za usklajevanje pokojnin nižji. Ne glede na tretji odstavek 52. člena ZSDH-1 mora Kapitalska družba na podlagi Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2026 in 2027 (ZIPRS2627) v letih 2026 in 2027 ZPIZ nakazati vsako leto znesek v višini 50 odstotkov celotnega vseobsegajočega donosa, kot izhaja iz revidiranih računovodskih izkazov za preteklo poslovno leto, vendar ne manj kot 65 milijonov evrov. Obveznost za plačilo ZPIZ je pripoznana kot finančna obveznost, in sicer za leto 2026 kot kratkoročna finančna obveznost v višini 151.978 tisoč evrov, za leto 2027 pa kot dolgoročna finančna obveznost v višini 65 milijonov evrov. Hkrati so v istem znesku pripoznane kratkoročne oziroma dolgoročne aktivne časovne razmejitve.

Ne glede na tretji odstavek 52. člena ZSDH-1 je morala Kapitalska družba na podlagi Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2025 in 2026 (ZIPRS2526) v letu 2025 nakazati ZPIZ 81,5 milijona evrov (2024: 65 milijonov evrov na podlagi Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2024 in 2025). Nakazilo ZPIZ je v izkazu poslovnega izida pripoznano kot finančni odhodek v letu, na katero se nanaša.

Prihodki

Skupina pripoznava prihodke v znesku, ki odraža pričakovano nadomestilo, do katerega bo Skupina upravičena v zameno za prenos obljubljenega blaga ali storitev kupcu. Pri tem upošteva pogoje iz pogodbe ter vsa ustrezna dejstva in okoliščine.

Ključne vrste prihodkov Skupine so naslednje:

Prihodki iz provizij

Skupina je upravičena do povračila vstopnih in izstopnih stroškov, do letne provizije za upravljanje pokojninskih skladov in do stroškov izplačevanja poklicnih pokojnin oziroma rent.

Vstopna provizija

Skupina za opravljanje svoje dejavnosti skladno s posameznimi pokojninskimi načrti zaračunava vstopno provizijo, kar pomeni, da se zbrana sredstva, ki se prenašajo v posamezni pokojninski sklad, zmanjšajo za vstopno provizijo, sklad pa upravlja sredstva v okviru čiste premije. Vstopni stroški so obračunani v odstotku od vplačane premije ob njenem vplačilu.

Upravljavska provizija

Skupina pokojninskim skladom zaračunava upravljavsko provizijo, kar pomeni, da se mesečna vrednost sredstev posameznega sklada zmanjša za upravljavske stroške. Provizija za upravljanje posameznega sklada se izračunava kot odstotek od povprečne letne čiste vrednosti sredstev sklada, izračunane kot aritmetična sredina čistih vrednosti sredstev sklada na obračunske dneve v tekočem letu.

Izstopna provizija

Skupini v skladu s posameznimi pokojninskimi načrti pripada izstopna provizija, kar pomeni, da se odkupna vrednost zmanjša za izstopne stroške in tako čisto vrednost nato dobi posameznik, ki je prekinil zavarovanje. Izstopni stroški so obračunani v odstotku od odkupne vrednosti ob njenem unovčenju oziroma izplačilu.

Prihodek iz naslova stroška izplačevanja poklicnih pokojnin oziroma rente

Skupini v skladu s posameznimi pokojninskimi načrti pripada prihodek iz naslova stroška izplačevanja poklicne pokojnine oziroma rente, ki se obračuna v odstotku od mesečnega zneska.

Prihodki od najemnin

Prihodki od najemnin, ki izvirajo iz naložbenih nepremičnin, so pripoznani enakomerno v času trajanja posamezne najemne pogodbe.

Prihodki iz zavarovalnih storitev

Prihodki iz zavarovalnih storitev vključujejo pričakovane spremembe denarnih tokov, ki nastanejo zaradi izpolnjevanja zavarovalnih pogodb v obdobju in vključujejo sproščanje rent, pripisljive stroške izplačil škod in administrativne stroške.

Finančni prihodki

Obresti

Obrestni prihodki in odhodki iz finančnih instrumentov, merjenih po odplačni vrednosti, in finančnih sredstev, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa, se v izkazu poslovnega izida pripoznajo za vse dolžniške instrumente ob uporabi metode efektivnih obresti. Obrestni prihodki iz finančnih sredstev, merjenih po pošteni vrednosti prek poslovnega izida, se pripoznajo v izkazu poslovnega izida ob uporabi pogodbene obrestne mere. V izkazu finančnega položaja se obresti od dolžniških vrednostnih papirjev izkazujejo skupaj s finančnimi naložbami.

Dividende

Dividende se pripoznajo v izkazu poslovnega izida, ko Skupina pridobi pravico do izplačila. V primeru morebitnih vračil provizij upravljavcev ciljnih skladov v portfelju družbe oziroma v primeru prejema t. i. izravnalnih premij se te pripoznajo kot prihodki, podobni dividendam.

Prihodki pri prodaji finančnih naložb

Prihodki pri prodaji finančnih naložb (dobički pri prodaji finančnih naložb) so obračunani in pripoznani na dan trgovanja.

Prihodki iz prevrednotenja finančnih naložb

Prihodki iz prevrednotenja finančnih naložb se nanašajo na finančne naložbe, merjenje po pošteni vrednosti prek poslovnega izida iz naslova povečanja njihove poštene vrednosti ali odprave oslabitve.

Stroški

Stroški materiala in storitev

Stroški materiala in storitev se razvrščajo po izvirnih vrstah in so pripoznani v obdobju, v katerem nastanejo. Skupina ne razvršča stroškov po funkcionalnih vrstah, ker je celotna Skupina ena funkcionalna vrsta.

Zaslužki zaposlencev

Med stroške dela spadajo plače, ki pripadajo zaposlencem, v kosmatem znesku, nadomestila plač v kosmatem znesku, ki bremenijo podjetje, dajatve v naravi, darila in nagrade zaposlencem, odpravnine, izplačane zaposlenim, ter vse dajatve, ki so obračunane od naštetih postavk in bremenijo izplačevalca. Skupina navedene stroške pripoznava kot tekoče stroške obdobja.

Odhodki

Odhodki so pripoznani, če je zmanjšanje gospodarskih koristi v obračunskem obdobju povezano z zmanjšanjem sredstva ali s povečanjem dolga in je to zmanjšanje mogoče zanesljivo izmeriti. Odhodki se torej pripoznajo hkrati s pripoznavanjem zmanjšanja sredstev oziroma povečanja dolgov.

Odhodki iz zavarovalnih storitev

Odhodki iz zavarovalnih storitev vključujejo odhodke iz škodnih zahtevkov s pripisljivimi stroški izplačil škod, odhodke za čiste obratovalne stroške in druge zavarovalne odhodke. Stroški pridobivanja zavarovanj vključujejo stroške dela oziroma zaposlenih, ki se neposredno ukvarjajo s pri-

dobivanjem zavarovanj. Administrativni del pripisljivih stroškov se nanaša na pripravo, rokovanje, upravljanje in ažuriranje zavarovalnih polic. Med pripisljive administrativne stroške polic sodijo stroški dela in ostali stroški zaposlenih.

Finančni odhodki

Finančni odhodki so odhodki za financiranje, ki jih sestavljajo zlasti stroški danih obresti. Prevrednotovalni finančni odhodki se pojavljajo v zvezi s finančnimi naložbami zaradi njihovega prevrednotenja in oslabitve. Odhodki pri prodaji finančnih naložb (izgube pri prodaji finančnih naložb) so obračunani in pripoznani na dan trgovanja. Finančni odhodki so tudi odhodki iz naslova pripoznanih kreditnih izgub finančnih sredstev in učinek časovne vrednosti denarja pri merjenju zavarovalnih pogodb, ki so obveznost (odprava diskonta, ki nastane zaradi gibanja po obstoječi diskontni krivulji).

Med finančne odhodke se pripoznajo tudi vplačila, ki jih Kapitalska družba skladno z zakonodajo vplačuje v ZPIZ, in sicer v poslovnem letu, na katero se nanašajo (poglavje 17.2 *Pomembne informacije o računovodskih usmeritvah* pri *Finančnih obveznostih*).

Davki

Tekoči davki

Obveznost oziroma terjatev za tekoče davke za sedanja in pretekla obdobja se izmeri v znesku, za katerega Skupina pričakuje, da ga bo plačala oziroma dobila od davčne uprave. Obveznosti ali terjatve za tekoče davke se izmerijo na podlagi davčnih stopenj, veljavnih na dan poročanja.

Odloženi davki

Odložene terjatve in obveznosti za davek iz dobička so obračunane po metodi obveznosti v izkazu finančnega položaja. Pripoznane so samo odložene terjatve in obveznosti, ki izhajajo iz začasnih razlik.

Odložena terjatev za davek je pripoznana tudi za neizkoriščene davčne izgube in neizkoriščene davčne dobropise, prenesene v naslednje obdobje, če obstaja verjetnost, da bo v prihodnje na razpolago obdavčljivi dobiček, v breme katerega bo mogoče uporabiti neizkoriščene davčne izgube in neizkoriščene davčne dobropise.

Terjatve za odložene davke so pregledane na dan poročanja in oslabljene za tisti del terjatev, za katerega ni več mogoče pričakovati, da bo v prihodnosti obstajal ustrezen obdavčljivi dobiček, v breme katerega bo mogoče uporabiti neizkoriščene davčne izgube.

Obveznosti ali terjatve za odložene davke so izmerjene na podlagi davčnih stopenj, za katere se pričakuje, da bodo uporabljene, ko bo sredstvo realizirano ali obveznost plačana. Pri tem so upoštevane davčne stopnje (in davčni predpisi), veljavni ali blizu sprejetja na dan poročanja.

Terjatve in obveznosti za odloženi davek so pobotane, če in samo če ima družba zakonsko pravico pobotati odmerjene terjatve za davek in odmerjene obveznosti za davek ter se terjatve in obveznosti za odloženi davek nanašajo na davek iz dobička, ki pripada isti davčni oblasti.

Odloženi davek je pripoznan neposredno v breme ali dobro kapitala, če se davek nanaša na postavke, pripoznane neposredno v breme ali dobro kapitala.

Izkaz denarnih tokov

Izkaz denarnih tokov je sestavljen po posredni metodi iz podatkov izkaza finančnega položaja na prvi in zadnji dan poslovnega leta, iz podatkov izkaza poslovnega izida in iz dodatnih podatkov, potrebnih za prilagoditev prejemkov in izdatkov ter za ustrezno razčlenitev pomembnejših postavk.

Pomembne računovodske presoje in ocene

Priprava računovodskih izkazov v skladu z MSRP zahteva uporabo določenih ocen in predpostavk poslovodstva, ki vplivajo na vrednost sredstev in obveznosti Skupine ter na višino prihodkov in odhodkov.

Primernost uporabljenih predpostavk in ocen se preverja enkrat letno ob zaključku poslovnega leta.

Pomembne presoje in ocene se nanašajo na:

- opredelitev oziroma pripoznanje zavarovalnih pogodb,
- model pričakovanih kreditnih izgub za finančna sredstva in
- določanje poštene vrednosti netržnih finančnih in nefinančnih sredstev.

Opredelitev oziroma pripoznanje zavarovalnih pogodb

Del pomembnih presoj se nanaša na opredelitev oziroma pripoznanje zavarovalnih pogodb, o katerih govorimo takrat, ko zavarovalnica ob njihovi sklenitvi prevzame pomembno zavarovalno tveganje od imetnika zavarovalne police, tako da se strinja, da bo imetniku povrnila škodo, ki bi jo ta utrpel v določenem bodočem dogodku (zavarovalni dogodek). Opredelitev zavarovalnega tveganja je predmet subjektivne presoje. Poslovodstvo ocenjuje, da pogodbe življenjskih zavarovanj, katerih namen je zagotavljanje rente, nosijo pomembno zavarovalno tveganje, zato jih uvršča med zavarovalne pogodbe. Ravno tako med zavarovalne pogodbe sodijo pogodbe nezgodnega zavarovanja. Računovodske usmeritve so predstavljene v podpoglavju *Zavarovalne pogodbe, ki so obveznosti*.

Model pričakovanih kreditnih izgub za finančna sredstva

Skupina za pripoznavanje kreditnih izgub uporablja model pričakovanih kreditnih izgub, kar pomeni, da je oslabitev pripoznana, še preden nastane izguba. V model pričakovanih kreditnih izgub so poleg zgodovinskih podatkov o izterljivosti vgrajeni tudi makroekonomske napovedi ter drugi notranji in zunanji dejavniki, ki nakazujejo plačilno sposobnost dolžnika v prihodnje.

Osnova za oblikovanje oslabitev so podatki o verjetnosti neplačila (angl. Probability of Default – PD), izgubi ob neplačilu (angl. Loss Given Default – LGD) in izpostavljenosti ob neplačilu (angl. Exposure at Default – EAD). Podatki so pridobljeni iz mednarodnih statističnih publikacij bonitetnih agencij Moody's in S&P (PD in LGD) ter iz internega informacijskega sistema, kjer so na voljo aktualni podatki o izpostavljenosti ob neplačilu.

Vsa finančna sredstva so za potrebe oblikovanja oslabitev razvrščena v tri stopnje oziroma faze, ki opisujejo kreditno kakovost finančnega sredstva (podpoglavje *Merjenje in razvrščanje izpostavljenosti v skupine za namen ocenjevanja kreditnih izgub*).

Skupina posamezna finančna sredstva uvršča v faze na podlagi mednarodne oziroma interne bonitetne ocene in števila dni zamud. Poleg tega se redno spremlja naložbe v portfeljih z internim opozorilnim sistemom (angl. Early Warning System – EWS).

Za določanje pričakovanih kreditnih izgub na podlagi v prihodnost usmerjenih informacij Skupina izračuna korekcijske količnike za obdobje treh let, ki jih dobi na podlagi mednarodnih makroekonomskih kazalnikov za naslednja tri leta in iz podatkov o stopnji neplačil bonitetne agencije S&P. Za izračun so bili izbrani makroekonomski dejavniki, ki imajo največjo statistično pojasnilnost in so pomembni za napovedovanje gospodarskega cikla. Za obdobje, daljše od treh let, Skupina upošteva povprečno zgodovinsko stopnjo PD, saj je na dolgi rok težko pojasniti odstopanja od povprečnih verjetnosti neplačil.

Določanje poštene vrednosti netržnih finančnih in nefinančnih sredstev

Finančna sredstva

Skupina finančne naložbe razvršča v ravni poštene vrednosti tako, kot je opisano v pojasnilu *Merila za razvrščanje finančnih naložb v ravni hierarhije poštene vrednosti*. Posebna pozornost poslovodstev je namenjena ocenjevanju poštene vrednosti naložb v drugi in tretji ravni hierarhije poštene vrednosti. V drugo raven so razvrščeni pretežno kapitalski instrumenti (31. 12. 2025: 176.035 tisoč evrov oziroma 31. 12. 2024: 171.110 tisoč evrov) in enote ciljnih skladov (31. 12. 2025: 84.936 tisoč evrov oziroma 31. 12. 2024: 50.798 tisoč evrov), v tretjo raven pa kapitalski instrumenti (31. 12. 2025: 77.080 tisoč evrov oziroma 31. 12. 2024: 70.062 tisoč evrov).

Višina ocen poštenih vrednosti posameznih naložb je odvisna zlasti od trenutnih in pričakovanih makroekonomskih razmer v EU in drugih pomembnih trgih, na katerih Skupina posluje, ki vplivajo na napoved prihodnjih denarnih tokov, višine obrestnih mer, ki vplivajo na višino zahtevane donosnosti dolžniškega in lastniškega kapitala, ter gibanja borznih cen, ki prav tako vplivajo na ocene poštene vrednosti finančnih instrumentov.

Celotna hierarhija poštene vrednosti finančnih sredstev ter uporabljene metode vrednotenja in diskontne stopnje oziroma stopnje kapitalizacije donosa pri vrednotenju posameznih kapitalskih instrumentov so razkrite v pojasnilu *15. e) Hierarhija poštene vrednosti finančnih sredstev*.

Za naložbe v investicijske sklade, pri katerih glavni trg ni reguliran trg, je lahko vir poštene vrednosti podatek o vrednosti enote premoženja oziroma čisti vrednosti deleža sredstev, ki ga pošlje ali objavi upravljavec investicijskega sklada. Če je v obdobju od zadnjega prejema ali objave vrednosti enote premoženja oziroma čiste vrednosti deleža sredstev do datuma vrednotenja prišlo do vplačil (na primer vpoklicev kapitala) ali izplačil (na primer distribucij) in pri teh vplačilih na obvestilu upravljavca investicijskega sklada ni bila prikazana zadnja nova vrednost enote premoženja oziroma čista vrednost deleža sredstev, se nova vrednost enote premoženja oziroma čista vrednost deleža sredstev določi tako, da se pridobljena oziroma zadnja objavljena vrednost enote premoženja oziroma čista vrednost deleža sredstev prilagodi za vplačila in izplačila.

Nefinančna sredstva

Na dan poročanja poslovodstvo oceni, ali obstaja nepristranski dokaz o morebitni potrebi po oslabitvi nefinančnih sredstev ali skupine nefinančnih sredstev.

Skupina obstoj nepristranskega dokaza za potrebo po oslabitvi nefinančnega sredstva ugotavlja na podlagi presoje znamenj slabitve iz javno dostopnih podatkov in informacij iz notranjega poročanja o:

- pomembnem povečanju potrebe po denarju za njegovo delovanje in vzdrževanje,
- pomembnem poslabšanju dejanskih čistih denarnih tokov ali poslovnega izida iz poslovanja,
- pomembnem zmanjšanju načrtovanih čistih denarnih tokov ali dobička iz poslovanja ali pomembnem povečanju načrtovane izgube,
- izgubi iz poslovanja ali čistih denarnih odtokov sredstva, če se zneski za obravnavano obdobje združijo z načrtovanimi zneski za prihodnost.

Preverba znakov oslabitve v letih 2025 in 2024 je pokazala, da slabitev nefinančnih sredstev ni potrebna. Ključne predpostavke, uporabljene pri oceni poštene vrednosti naložbenih nepremičnin, so razkrite v računovodskem delu, v pojasnilu 13. *Naložbene nepremičnine*.

Poročanje po področjih

Skupina Kapitalska družba v letih 2025 in 2024 ne poroča v skladu z MSRP 8, ker vrednostni papirji matične družbe ne kotirajo na borzi.

Spremembe standardov in pojasnil

Standardi oziroma pojasnila Odbora za mednarodne računovodske standarde (OMRS), ki jih je EU potrdila in Skupina Kapitalska družba vpeljala

- **Spremembe MRS 21 – Pomanjkanje zamenljivosti** (izdano 15. 8. 2023 in veljavno za letna obdobja od vključno 1. 1. 2025). Spremembe niso imele pomembnega vpliva na konsolidirane računovodske izkaze.

Standardi OMRS in spremembe, ki jih je EU potrdila in jih Skupina Kapitalska družba ni predčasno vpeljala

- **Spremembe razvrščanja in merjenja finančnih instrumentov – Spremembe MSRP 9 in MSRP 7** (izdano 30. 5. 2024 in veljavno za letna obdobja od vključno 1. 1. 2026). 30. maja 2024 je UOMRS izdal spremembe MSRP 9 in MSRP 7 za:
  a) pojasnjevanje datuma pripoznanja in odprave pripoznanja nekaterih finančnih sredstev in obveznosti, z novo izjemo za nekatere finančne obveznosti, poravnane prek sistema elektronskih denarnih nakazil,
  b) pojasnjevanje in dodajanje nadaljnjih navodil za ocenjevanje, ali finančno sredstvo izpolnjuje merilo denarnih tokov izključno iz naslova plačil glavnice in obresti (SPPI),
  c) dodajanje novih razkritij za nekatere instrumente s pogodbenimi pogoji, ki lahko spremenijo denarne tokove (kot so nekateri instrumenti z značilnostmi, povezanimi z doseganjem okoljskih, družbenih in upravljavskih ciljev (ESG)) in
  d) posodabljanje razkritij za lastniške instrumente, določene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa (FVOCI).

Skupina ocenjuje, da sprememba ne bo imela pomembnega vpliva na konsolidirane računovodske izkaze.

- **Letne izboljšave računovodskih standardov MSRP** (izdano julija 2024 in veljavno od vključno 1. 1. 2026). Skupina ocenjuje, da sprememba ne bo imela pomembnega vpliva na konsolidirane računovodske izkaze.
- **Pogodbe, ki se nanašajo na električno energijo, odvisno od zajemanja iz narave – Spremembe MSRP 9 in MSRP 7** (izdano 18. 12. 2024 in veljavno od vključno 1. 1. 2026). Skupina ocenjuje, da sprememba ne bo imela pomembnega vpliva na konsolidirane računovodske izkaze.
- **MSRP 18 – Predstavitev in razkritja v računovodskih izkazih** (izdano 9. 4. 2024 in veljavno za letna obdobja od vključno 1. 1. 2027). Aprila 2024 je UOMRS izdal MSRP 18, novi standard o predstavitvi in razkritju v računovodskih izkazih, s poudarkom na posodobitvah izkaza poslovnega izida. Ključni novi koncepti, uvedeni v MSRP 18, se nanašajo na:
  a) strukturo izkaza poslovnega izida,
  b) zahtevana razkritja v računovodskih izkazih za nekatera merila uspešnosti poslovnega izida, o katerih se poroča zunaj računovodskih izkazov podjetja (merila uspešnosti, ki jih določi poslovodstvo), in
  c) okrepljena načela o združevanju in razčlenjevanju, ki veljajo za primarne (osnovne) računovodske izkaze in pojasnila v splošnem.

MSRP 18 bo nadomestil MRS 1; veliko drugih obstoječih načel v MRS 1 je ohranjenih z omejenimi spremembami. MSRP 18 ne bo vplival na pripoznavanje ali merjenje postavk v računovodskih izkazih, lahko pa spremeni, kaj podjetje poroča kot svoj »poslovni izid iz poslovanja«. MSRP 18 se bo uporabljal za letna poročevalska obdobja od vključno 1. 1. 2027 in velja tudi za primerjalne informacije.

Standardi OMRS in spremembe, ki jih EU še ni potrdila

- **MSRP 19 – Odvisna podjetja brez javne odgovornosti: Razkritja** (izdano 9. 5. 2024 in veljavno za letna obdobja od vključno 1. 1. 2027).
- **Spremembe MSRP 19 – Odvisna podjetja brez javne odgovornosti: Razkritja** (izdano 21. 8. 2025 in veljavno za letna obdobja od vključno 1. 1. 2027).
- **Spremembe MRS 21 – Učinki sprememb deviznih tečajev: Prevod v hiperinflacijsko predstavitveno valuto** (izdano 13. 11. 2025 in veljavno od vključno 1. 1. 2027).

Glede na to, da navedeni standardi še niso v veljavi, Skupina še ocenjuje morebitne vplive navedenih sprememb na konsolidirane računovodske izkaze.

Upravljanje tveganj

Upravljanje tveganj se je zlasti v kriznih gospodarskih razmerah pokazalo za zelo pomembno področje, saj učinkovito obvladovanje tveganj omogoča dolgoročno stabilnejše in uspešnejše poslovanje. Zato je upravljanje tveganj pri izvrševanju aktivnosti za doseganje ciljev Skupine vseskozi ključnega pomena. Uporaba standardnih metodologij upravljanja tveganj omogoča kakovostno ocenjevanje vseh vrst tveganj, pravočasno odzivanje in zmanjševanje izpostavljenosti tveganjem.

Skupina najprej upošteva zakonske predpise, področje upravljanja tveganj pa ureja tudi z notranjimi akti, kot je Pravilnik o upravljanju tveganj, ki poleg opisa posameznih vrst tveganj ureja tudi notranjo organiziranost obvladovanja tveganj, ukrepe in metode obvladovanja tveganj ter postopke za kontroliranje izvajanja ukrepov obvladovanja posameznih tveganj.

Pri svojem poslovanju je Skupina izpostavljena finančnim, zavarovalnim, operativnim in strateškim tveganjem. Med finančnimi tveganji, ki so podrobneje predstavljena v poglavju 17.3.3 *Upravljanje tveganj finančnih sredstev*, so pomembna tržna tveganja (tveganje spremembe cen vrednostnih papirjev, obrestno tveganje in valutno tveganje) ter kreditno in likvidnostno tveganje.

Tveganje spremembe cen vrednostnih papirjev

Spremembe cen vrednostnih papirjev, ki so posledica različnih dejavnikov, v veliki meri vplivajo na vrednost zlasti lastniškega portfelja naložb. Tveganje se obvladuje s tekočim spremljanjem tržnih razmer in makroekonomskih kazalnikov, ki vplivajo na gibanje splošne ravni tržnih cen, ter s čim večjo razpršenostjo naložb, s katero se odpravi večina nesistematičnega tveganja. Razpršitev dela naložb Skupine v tujino zmanjšuje odvisnost portfelja naložb od gibanja tečajev na slovenskem kapitalskem trgu.

Spremljanje in merjenje tveganj se izvaja tedensko z izračunom tvegane vrednosti (VaR), in sicer na ravni celotnega portfelja ter tudi ločeno za lastniške in dolžniške vrednostne papirje. Prav tako se za lastniške vrednostne papirje kot mera sistematičnega tveganja izračunava kazalnik beta. Tekoče se spremljajo tudi nihaji cen vrednostnih papirjev.

Obrestno tveganje

Skupina se z nalaganjem sredstev v dolžniške naložbe izpostavlja tveganju, povezanemu s spremembo vrednosti naložb in obrestnih prihodkov zaradi sprememb tržnih obrestnih mer. V obdobjih nižanja obrestnih mer je premoženje izpostavljeno tveganju reinvestiranja. Notranji odbori te-

densko spremljajo gibanje obrestnih mer ter analize in napovedi tržnih udeležencev, na podlagi katerih pripravljajo naložbene predloge. Izpostavljenost obrestnemu tveganju se redno meri s kazalnikom modificirano trajanje (angl. Modified Duration).

Tveganja, ki izhajajo iz obrestnih mer, Skupina zmanjšuje s prestrukturiranjem portfelja glede na tržne razmere, z zmanjševanjem povprečnega trajanja dolžniškega portfelja, z razporeditvijo naložb v razred naložb po odplačni vrednosti, z nakupi inflacijsko zaščitenih dolžniških vrednostnih papirjev in s prestrukturiranjem naložb s fiksno obrestno mero v naložbe s spremenljivo obrestno mero ali obratno glede na pričakovano gibanje tržnih obrestnih mer. Izvedenih finančnih instrumentov za varovanje pred obrestnim tveganjem Skupina v letu 2025 ni uporabljala.

Tveganje spremembe deviznih tečajev

Pri upravljanju dela finančnih sredstev, naloženega v tujih valutah, je Skupina izpostavljena tudi tveganju spremembe deviznih tečajev. Valutno tveganje se spremlja in upravlja dnevno. Osnova za merjenje valutnega tveganja je spremljanje in izračunavanje izpostavljenosti sredstev do posameznih valut, pri čemer se upošteva valuta osnovnega instrumenta, v kateri je instrument nominiran, spremljajo pa se tudi spremembe deviznih tečajev vrednostnih papirjev, ki sestavljajo določen instrument oziroma investicijski sklad.

Kreditno tveganje

Kreditno tveganje se nanaša na dolžniške naložbe in predstavlja možnost, da bodo naložbe poplačane samo delno oziroma sploh ne bodo poplačane. Upravljanje kreditnega tveganja se izvaja s skrbno izbiro poslovnih partnerjev (analize nasprotnih strank pred prevzemom kreditnega tveganja), s sprotnim spremljanjem poslovanja družb in s postavljanjem naložbenih omejitev glede dovoljene izpostavljenosti naložb. Kreditno tveganje se obvladuje tudi z razpršitvijo naložb glede na izdajatelje, sektorje in geografska področja ter s tekočim spremljanjem kreditnih pribitkov in bonitetnih ocen naložb oziroma izdajateljev naložb ali pogodbenih partnerjev. V okviru notranjih aktov se določa boniteta poslovnih partnerjev in naložb z bonitetnimi ocenami agencij Standard&Poor‘s, Fitch in Moody‘s ter z lastnimi analizami. Kreditno tveganje tujih dolžniških vrednostnih papirjev se upravlja praviloma z vlaganjem v tiste tuje dolžniške vrednostne papirje, katerih bonitetna ocena priznanih bonitetnih agencij je višja od BBB–, in tudi s prilagajanjem bonitetne strukture portfelja sprejetim notranjimi omejitvam. Določena je največja dovoljena izpostavljenost do t. i. »high yield« dolžniških vrednostnih papirjev.

Za naložbe v depozite, zadolžnice in potrdila o vlogi je razvit interni model za določitev limitov tovrstnih naložb v posameznih bankah. Interni limiti po bankah se redno osvežujejo. Skupna izpostavljenost do posamezne banke se ugotavlja sproti in je usklajena z zakonskimi predpisi.

Skupina je za ugotavljanje in spremljanje kreditnega tveganja sprejela Metodologijo razvrščanja, merjenja in ocenjevanja vrednosti kreditnih izgub finančnih instrumentov (podpoglavje *Merjenje in razvrščanje izpostavljenosti v skupine za namen ocenjevanja kreditnih izgub)*.

Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje vključuje tveganje likvidnosti kapitalskega trga ali naložbe in tveganje plačilne sposobnosti Skupine. Z viri in naložbami se gospodari tako, da je Skupina v vsakem trenutku sposobna izpolniti vse dospele obveznosti. Izvaja se politika rednega upravljanja likvidnosti v skladu z zakonskimi in podzakonskimi predpisi.

Zaradi nizke likvidnosti slovenskega kapitalskega trga likvidnostno tveganje obstaja pri večini naložb v domače lastniške in dolžniške vrednostne papirje, največje pa je pri netržnih naložbah. Pri razpršitvi dela naložb v tujino Skupina zmanjšuje likvidnostno tveganje tako, da vlaga premoženje

v bolj likvidne vrednostne papirje. Poleg tega se likvidnostno tveganje obvladuje z dnevnim spremljanjem dinamike prilivov in odlivov sredstev ter z natančnim uravnavanjem ročnosti sredstev z obveznostmi.

Zavarovalna tveganja

Zavarovalno tveganje je tveganje nastanka izgube ali neugodne spremembe v vrednosti zavarovalnih obveznosti zaradi neustreznih premij in neustreznih predpostavk, upoštevanih v izračunu zavarovalnih obveznosti.

Zavarovalna tveganja se delijo na tveganja življenjskih zavarovanj, tveganja zdravstvenih zavarovanj, kamor so uvrščena tudi nezgodna zavarovanja, in tveganja premoženjskih zavarovanj. Skupina je izpostavljena zlasti tveganju življenjskih zavarovanj, in sicer najpomembnejše zavarovalno tveganje predstavlja tveganje dolgoživosti v primeru rentnih izplačil. Tveganje dolgoživosti je tveganje, da bo oseba živela dlje, kot je predvideno ob upoštevanju uporabljenih tablic smrtnosti.

Tveganje zdravstvenih zavarovanj je zaradi majhnega obsega nematerialnega pomena. Tveganju premoženjskih zavarovanj Skupina ni izpostavljena.

Operativno tveganje

Operativno tveganje je tveganje nastanka izgube zaradi neustreznih notranjih procesov in nepravilnega ravnanja ljudi oziroma delovanja sistemov v Skupini ali zaradi zunanjih dogodkov in dejanj. Operativno tveganje vključuje tudi pravno in dokumentarno tveganje ter tveganja, ki izhajajo iz postopkov trgovanja, poravnave in vrednotenja sredstev ter obveznosti.

Operativno tveganje se obvladuje s sistemom ustreznih pooblastil, notranjih kontrol, opredelitve poslovnih procesov in ustrezne usposobljenosti zaposlenih. S ciljem minimiziranja operativnega tveganja je v družbah vzpostavljen sistem evidentiranja škodnih dogodkov in sprotnega spremljanja izvajanja sprejetih ukrepov. Služba za notranjo revizijo redno izvaja revizijske preglede poslovnih procesov ter z danimi priporočili dodatno vpliva na izboljševanje notranjih kontrol in zniževanje tveganja.

Operativna tveganja so večinoma ocenjena kot materialno nepomembna tveganja, razen nekatera tveganja, povezana z delovanjem informacijskih sistemov in z nepravilnim ravnanjem ljudi, ki so ocenjena kot materialno šibka tveganja, ter tveganje kibernetskih vdorov, ki je ocenjeno kot materialno zmerno tveganje.

Strateško tveganje

Strateško tveganje je tveganje nastanka izgube zaradi nepravilnih poslovnih odločitev, neustrezne organizacije in strategije ter premajhne odzivnosti na spremembe iz poslovnega okolja. Med pomembna strateška tveganja spadajo tudi tveganje izgube ugleda, tveganje konkurence in tržnega položaja ter zakonodajna, davčna in politična tveganja, ki so posledica diskrecijske pravice odločanja države ter lahko pripeljejo do sprememb v poslovnem in davčnem okolju. Ta tveganja vplivajo tudi na procese prodaj podjetij, v katerih ima Skupina naložbe, in na višino obveznosti do pokojninske blagajne ter posledično na upravljanje finančnih sredstev.

Za oblikovanje ustrezne organizacije in strategije je zadolžena uprava, ki mora sprejeti vse ustrezne ukrepe za doseganje strateških ciljev ter za ohranjanje in krepitev ugleda Skupine. Za obvladovanje tovrstnega tveganja se zagotavlja ustrezen sistem nadzora, ki omogoča spremljanje izpolnjevanja poslovnih ciljev, opredeljenih v poslovni strategiji. Z vsemi deležniki se zagotavlja dobra komunikacija in deluje v skladu s pogodbenimi določili. Strateška tveganja se obvladujejo tudi s tekočim spremljanjem ter sodelovanjem pri pripravi zakonskih podlag in s koriščenjem storitev zunanjih svetovalcev (davčni svetovalci, revizorji, pravni svetovalci, IT-svetovalci itd.).

Strateška tveganja so večinoma ocenjena kot materialno nepomembna tveganja, razen nekaterih tveganj, povezanih z organizacijo in strategijo družbe, ki so ocenjena kot materialno šibka tveganja, ter zakonodajno, davčno in politično tveganje, ki so ocenjena kot materialno zmerna tveganja.

Tveganja, povezana z naložbami, v katerih ima Skupina Kapitalska družba pomemben delež

Skupina posveča posebno pozornost obvladovanju tveganj, ki izhajajo iz naložb, v katerih ima pomemben delež. Marca 2012 je Kapitalska družba prvič sprejela Kodeks ravnanja v Skupini Kapitalska družba (v nadaljevanju: Kodeks Skupine), ki je z vključenimi smernicami upravljanja Skupine podlaga za učinkovito upravljanje Skupine. S sprejetjem Kodeksa Skupine, ki je opredelil standarde, ki naj bi jih upoštevale in spoštovale vse družbe v Skupini, so bile postavljene nove smernice obvladovanja tveganj. Upravljanje in nadzor Skupine se izvajata po funkcionalnih področjih. Kodeks natančno opredeljuje vrste in načine poročanj odvisnih družb ter njihove roke.

SDH je v decembru 2014 sprejel ter pozneje večkrat dopolnil Kodeks korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države, ki ga zaradi poenotenja delovanja smiselno uporabljata tudi Kapitalska družba in Modra zavarovalnica. Kapitalska družba vsako leto posodobi tudi izhodišča za glasovanje Kapitalske družbe na skupščinah gospodarskih družb. Ta izhodišča so sestavljena zaradi učinkovitejšega in preglednejšega upravljanja kapitalskih naložb ter so prav tako sestavni del zmanjševanja tveganj, ki izhajajo iz kapitalskih naložb.

17.3 RAZKRITJA K RAČUNOVODSKIM IZKAZOM

17.3.1 Razkritja k izkazu poslovnega izida

1. Čisti prihodki od prodaje

v 000 EUR

	2025	2024
Prihodki od upravljanja premoženja	22.189	21.147
– upravljavska provizija	19.464	18.119
– vstopna provizija	2.464	2.334
– izstopna provizija	36	34
– prihodek iz naslova stroška izplačevanja poklicnih pokojnin	38	32
– drugo	187	628
Prihodki od najemnin	3.264	3.233
Drugi prihodki od prodaje	19	18
Skupaj	25.472	24.398

Prihodki od upravljanja premoženja so prihodki od upravljanja vzajemnih pokojninskih skladov v upravljanju Skupine. Drugi prihodki od upravljanja premoženja so prihodki iz upravljanja kritnega sklada KS MR II, ki se nanašajo zlasti na prihodek iz delitve pozitivnega rezultata sklada, v manjši meri pa na prihodke iz odobritve predujma.

2.1 Prihodki iz zavarovalnih storitev

v 000 EUR

	2025	2024
Zneski, vezani na spremembo obveznosti za preostalo kritje	10.069	9.627
– sproščanje pričakovanih odhodkov iz škodnih zahtevkov in drugih odhodkov iz zavarovalnih storitev	6.961	7.209
– sprostitev prilagoditve za nefinančna tveganja za iztekla tveganja	3	3
– znesek pogodbene storitvene marže, pripoznan v poslovnem izidu ob prenosu storitev zavarovalnih pogodb	3.105	2.415
Povračilo denarnih tokov pri pridobivanju zavarovanj	273	315
Skupaj	10.342	9.942

Sproščanje pričakovanih odhodkov iz škodnih zahtevkov in drugih odhodkov iz zavarovalnih storitev vključuje pričakovane spremembe denarnih tokov, ki nastanejo zaradi izpolnjevanja zavarovalnih pogodb v obdobju, ter vključujejo sproščanje rent in pripisljive stroške izplačil škod.

Prilagoditev zaradi nefinančnega tveganja pri rentah krije izključno tveganje dolgoživosti in se nanaša samo na izplačila rent izven garancije. Sproščanje prilagoditve za tveganje v obdobju upošteva sprostitev zaradi izpolnjevanja pogodbenih obveznosti (ob nespremenjenih pričakovanjih).

Sproščanje storitvene marže predstavlja pripoznane prihodke iz opravljenih zavarovalnih storitev v obdobju.

2.2 Drugi poslovni prihodki

v 000 EUR

	2025	2024
Odprava dolgoročnih rezervacij	795	1.735
– za nedoseganje zajamčene donosnosti skladov	755	1.735
– za kočljive pogodbe	40	0
Drugi poslovni prihodki	196	326
Skupaj	991	2.061

Drugi poslovni prihodki se v letu 2025 pretežno nanašajo na prihodke iz prejetih odškodnin v višini 62 tisoč evrov (2024: 78 tisoč evrov), v letu 2024 pa je Kapitalska družba poleg prejetih odškodnin prejela 147 tisoč evrov doplačila denarne odpravnine v povezavi s postopkom izključitve manjšinskih delničarjev v letu 2022.

3. Stroški materiala in storitev

v 000 EUR

	2025	2024
Stroški materiala	-339	-362
Energija	-121	-160
Drobni inventar	-22	-17
Pisarniški material in strokovna literatura	-175	-162
Drugo	-21	-23
Stroški storitev	-5.867	-5.357
Transportne storitve	-56	-46
Storitve v zvezi z vzdrževanjem poslovnih stavb in osnovnih sredstev	-948	-819
Najemnine	-858	-735
Stroški zaposlencev v zvezi z delom	-113	-100
Plačilni promet in bančne storitve ter zavarovalne premije	-1.043	-810
Intelektualne in osebne storitve	-562	-619
Sejmi, reklame in reprezentanca	-598	-542
Storitve fizičnih oseb	-289	-265
Druge storitve	-1.400	-1.421
Skupaj	-6.206	-5.719
Pripisljivi stroški zavarovalne dejavnosti	-607	-557
Skupaj brez pripisljivih stroškov zavarovalne dejavnosti	-5.599	-5.162

Stroški materiala so se v letu 2025 v primerjavi z letom 2024 v največji meri znižali zaradi nižjih cen energentov (električne energije), stroški storitev pa so se zvišali zlasti zaradi višjih stroškov plačilnega prometa in bančnih storitev ter zavarovalnih premij in višjih stroškov vzdrževanja poslovnih stavb in osnovnih sredstev.

a) Stroški revizorja

Znesek, porabljen za revizorja za revidiranje letnih poročil družb v Skupini v poslovnem letu 2025, znaša 116 tisoč evrov z DDV (2024: 117 tisoč evrov z DDV). Za druge storitve dajanja zagotovil v poslovnih letih 2025 in 2024 je Skupina revizorju izplačala 17 tisoč evrov, za opravljanje drugih nerevizijskih storitev pa v letu 2025 ni bil izplačan noben znesek. V letu 2024 je Skupina izplačala 7 tisoč evrov z DDV za izvedbo predstavitve glede poročanja o trajnostnosti. Za storitve davčnega svetovanja v poslovnih letih 2025 in 2024 Skupina revizorju ni izplačala nobenega zneska.

4. Stroški dela

v 000 EUR

Stroški dela	2025	2024
Plače	-7.174	-6.842
Nadomestila plač	-90	-109
Dodatno pokojninsko zavarovanje	-310	-299
Regres za letni dopust, povračila in drugi prejemki	-883	-847
Delodajalčevi prispevki od plač, nadomestil plač, bonitet, povračil in drugih prejemkov	-1.210	-1.121
Rezervacije za odpravnine ob upokojitvi in jubilejne nagrade	-58	-90
Skupaj	-9.725	-9.307
Pripisljivi stroški zavarovalne dejavnosti	-752	-713
Skupaj brez pripisljivih stroškov zavarovalne dejavnosti	-8.973	-8.594

5. Odpisi vrednosti

v 000 EUR

	2025	2024
Amortizacija	-1.986	-1.983
Amortizacija neopredmetenih dolgoročnih sredstev	-462	-405
Amortizacija zgradb	-309	-307
Amortizacija opreme in nadomestnih delov	-352	-417
– računalniki in računalniška oprema	-88	-121
– druga oprema	-264	-296
Amortizacija naložbenih nepremičnin	-864	-854
– poslovni prostori	-515	-515
– parkirni prostori	-39	-39
– deli naložbenih nepremičnin	-310	-300
Prevrednotovalni poslovni odhodki pri osnovnih sredstvih	-1	0
Skupaj	-1.987	-1.983

Amortizacija neopredmetenih dolgoročnih sredstev se nanaša na amortizacijo računalniških programov in licenc.

Amortizacija zgradb se nanaša na amortizacijo poslovnih prostorov v lasti in uporabi Skupine Kapitalska družba.

6.1 Odhodki iz zavarovalnih storitev

v 000 EUR

	2025	2024
Obračunane škode (rente)	-8.061	-8.058
celotne obračunane škode (rente)	-44.290	-39.837
obračunane garantirane škode (rente)	36.229	31.779
Dejanski pripisljivi stroški (administrativni stroški in stroški pridobivanja zavarovanj)	-1.007	-1.008
Odhodki kočljivih zavarovalnih pogodb	-15.864	-6.012
Sprememba izgube kočljivih zavarovalnih pogodb	1.615	863
Skupaj	-23.317	-14.215

Odhodki iz škodnih zahtevkov vključujejo tudi pripisljive stroške izplačil škod.

Stroški pridobivanja zavarovanj vključujejo stroške dela in druge stroške zaposlenih, ki se neposredno ukvarjajo s pridobivanjem zavarovanj. Stroški pridobivanja zavarovanj se nanašajo na KS PPS, KS MR II in nezgodo. Administrativni stroški vključujejo tisti del pripisljivih stroškov, ki se nanašajo na pripravo, rokovanje, upravljanje in ažuriranje zavarovalnih polic.

Odhodki kočljivih zavarovalnih pogodb predstavljajo učinek višjih pričakovanih stroškov in sprememb v pričakovanem izidu kritnih skladov oziroma pričakovano delitev dobička.

Sprememba izgube kočljivih zavarovalnih pogodb se nanaša na izplačila škod iz teh pogodb.

6.2 Drugi poslovni odhodki

Drugi poslovni odhodki v letih 2025 in 2024 v največji meri vključujejo posredne stroške KS MR II in vplačila upravljavca za plačilo razlike do zajamčenega donosa vzajemnih pokojninskih skladov.

7. Finančni prihodki

v 000 EUR

	2025	2024
Finančni prihodki iz deležev v pridruženih in drugih družbah *(pojasnilo 7.1)*	115.530	137.256
Finančni prihodki iz drugih naložb in iz danih posojil *(pojasnilo 7.2)*	21.448	21.317
Skupaj	136.978	158.573

7.1 Finančni prihodki iz deležev v pridruženih in drugih družbah

v 000 EUR

	2025	2024
Prihodki od dividend in deležev v dobičku podjetij	51.082	47.426
Prihodki iz tečajnih razlik	202	7.543
Prihodki iz vrednotenja finančnih naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	47.295	63.393
Pripadajoči dobički/(izgube) iz naložb v pridružene družbe, obračunani z uporabo kapitalske metode	12.689	12.302
Prihodki iz realiziranih dobičkov pri prodaji finančnih naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	4.245	6.581
Prihodki iz pridobitve opuščenih vrednostnih papirjev	17	11
Skupaj	115.530	137.256

Prihodki od dividend in deležev v dobičku podjetij v višini 51.082 tisoč evrov (2024: 47.426 tisoč evrov) vključujejo domače in tuje dividende ter dividende iz deležev v družbah.

Prihodki iz vrednotenja finančnih naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek poslovnega izida, v višini 47.295 tisoč evrov (2024: 63.393 tisoč evrov) so posledica pozitivnih gibanj naložb na finančnih trgih v letu 2025.

Neto učinek iz naložb v pridružene družbe, obračunan z uporabo kapitalske metode, v letu 2025 znaša 12.689 tisoč evrov (2024: 12.302 tisoč evrov).

Prihodki iz pridobitve opuščenih vrednostnih papirjev v višini 17 tisoč evrov (2024: 11 tisoč evrov) so pripoznani skladno z 48.a členom ZNVP-1, ki določa, da KDD vpiše vse nematerializirane vrednostne papirje, ki so se jim imetniki odpovedali, v dobro posebnega računa, katerega imetnik je Kapitalska družba.

7. 2 Finančni prihodki iz drugih naložb in iz danih posojil

v 000 EUR

	2025	2024
Prihodki od obresti	**18.173**	**18.518**
od tega prihodki od obresti, izračunani z uporabo metode efektivnih obresti	14.234	13.548
Prihodki iz vrednotenja finančnih naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	**1.150**	**1.037**
Prihodki od prodaj	**1.927**	**1.600**
finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	161	522
finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	1.729	1.078
finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	36	0
Prihodki od zmanjšanja kreditnih izgub	**147**	**149**
finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	13	36
finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	134	113
Prihodki iz tečajnih razlik	**43**	**0**
Drugi finančni prihodki	**8**	**13**
Skupaj	**21.448**	**21.317**

a) Prihodki od obresti

v 000 EUR

	2025	2024
Depoziti	**175**	**137**
po odplačni vrednosti (z uporabo metode efektivnih obresti)	175	137
Obveznice, komercialni zapisi	**16.808**	**15.320**
po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	2.913	1.963
po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa (z uporabo metode efektivnih obresti)	11.422	10.735
po odplačni vrednosti (z uporabo metode efektivnih obresti)	2.473	2.622
Druge finančne naložbe	**1.190**	**3.061**
po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	0	2.390
po odplačni vrednosti	1.190	671
od tega z uporabo metode efektivnih obresti	164	54
Skupaj	**18.173**	**18.518**

8. Finančni odhodki

v 000 EUR

	2025	2024
Finančni odhodki iz oslabitve in odpisov finančnih naložb *(pojasnilo 8.1)*	-23.888	-3.532
Finančni odhodki iz finančnih obveznosti *(pojasnilo 8.2)*	-81.494	-65.010
Finančni odhodki iz zavarovalnih pogodb *(pojasnilo 8.3)*	-9.376	-8.534
Skupaj	-114.758	-77.076

8.1 Finančni odhodki iz oslabitve in odpisov drugih naložb

v 000 EUR

	2025	2024
Odhodki od vrednotenja finančnih naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	-5.431	-2.310
Odhodki od prodaj	-2.184	-874
finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	-1.136	-874
finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	-1.048	0
Odhodki iz tečajnih razlik	-15.769	-150
Odhodki od kreditnih izgub	-478	-184
finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	-467	-172
finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	-11	-12
Odhodki za obresti	-4	-11
od tega odhodki za obresti, izračunani z uporabo metode efektivnih obresti	-3	-3
Odhodki iz vzajemnih skladov	-22	0
Drugi finančni odhodki	0	-3
Skupaj	-23.888	-3.532

8.2 Finančni odhodki iz finančnih obveznosti

v 000 EUR

	2025	2024
Odhodki za obresti	-12	-10
od tega odhodki od obresti, izračunani z uporabo metode efektivnih obresti	0	0
Odhodki za ZPIZ	-81.482	-65.000
Skupaj	-81.494	-65.010

Kapitalska družba je v letu 2025 nakazala ZPIZ 81,5 milijona evrov (2024: 65 milijonov evrov).

8.3 Finančni odhodki iz zavarovalnih pogodb

v 000 EUR

	2025	2024
Natečene obresti po zaklenjeni obrestni meri (angl. unwinding)	-9.306	-8.472
Drugi odhodki iz zavarovalnih pogodb	-70	-62
Skupaj	**-9.376**	**-8.534**

Natečene obresti po zaklenjeni obrestni meri (angl. unwinding) zajemajo odpravo diskonta, ki nastane zaradi gibanja po obstoječi diskontni krivulji; to pomeni razliko med diskontirano vrednostjo pričakovanih zavarovalnih obveznosti na dan poročanja in na zadnji dan preteklega leta.

a) Izid iz financiranja

v 000 EUR

	2025	2024
Finančni prihodki	136.978	158.573
Finančni odhodki	-114.758	-77.076
Neto izid iz financiranja	**22.220**	**81.497**

9. Davek od dobička

v 000 EUR

	2025	2024
Poslovni izid obračunskega obdobja pred davki	21.020	88.683
Povečanja iz prenesenega poslovnega izida	10.753	2.874
Zmanjšanja iz prenesenega poslovnega izida	-2	-1.461
Skupaj	**31.771**	**90.096**
Davčno nepriznani odhodki	3.970	3.054
Oblikovanje rezervacij	-32	-32
Neobdavčeni prihodki	-58.733	-53.822
Davčne olajšave	-336	-513
Davčne izgube	0	-10.605
Davek od tujih dividend	212	104
Drugo	8.605	11.937
Skupaj	**-14.543**	**40.219**
Davek od dobička	**4.767**	**8.756**
Davek od tujih dividend do sporazuma	661	627

V obeh predstavljenih letih je pod postavko Drugo izkazan vpliv iz naslova uvedbe MSRP 17 ter prodaje lastniških finančnih naložb. Kritni skladi Modre zavarovalnice so skladno s 3. točko 61. člena Zakona o davku od dohodkov pravnih oseb obdavčeni po stopnji 0 %.

Izračun davčne obveznosti je po mnenju uprave ustrezen in je narejen na podlagi pridobljenih mnenj davčnih svetovalcev. Obstaja možnost, da bi pristojni davčni organ zavzel drugačno stališče do nekaterih vprašanj, kar bi lahko imelo za posledico razlike med izkazanim stanjem davčnih obveznosti v konsolidiranih računovodskih izkazih in ocenjenim zneskom davčnega organa.

10. Odloženi davki

v 000 EUR

	Izkaz finančnega položaja		Izkaz poslovnega izida	
	31. 12. 2025	31. 12. 2024	2025	2024
Obveznosti za odloženi davek, od tega:				
Prevrednotenje finančnih naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	131.702	86.862	0	0
Celotne obveznosti za odloženi davek	**131.702**	**86.862**	**0**	**0**
Terjatve za odloženi davek, od tega:				
Prenesene izgube, ki so lahko uporabljene za davčne olajšave	3.890	5.274	-1.383	-20.478
Popravki za prejete neplačane dividende	0	1	-1	1
Popravki vrednosti naložb	1.318	1.327	93	-129
Rezervacije	39	46	-6	-5
Celotne terjatve za odloženi davek	**5.247**	**6.648**	**-1.297**	**-20.611**
Netirani znesek terjatev in obveznosti za odloženi davek	**1.318**	**1.327**	**-**	**-**
Stanje terjatev za odloženi davek po netiranju	**3.929**	**5.321**	**-**	**-**
Stanje obveznosti za odloženi davek po netiranju	**130.384**	**85.535**	**-**	**-**

Novembra 2024 so bile sprejete spremembe Zakona o davku od dohodkov pravnih oseb, ki so med drugim omejile prenos davčnih izgub v naslednja davčna obdobja zgolj na pet let. Pred tem prenos davčnih izgub ni bil časovno omejen. Posledično je Kapitalska družba ob sestavi računovodskih izkazov za leto 2025 ocenila znesek davčnih izgub, ki jih bo predvidoma lahko koristila v naslednjih petih letih, in zmanjšala odložene terjatve za davek iz naslova davčne izgube za 1.383 tisoč evrov. Odložena terjatev za davek iz tega naslova na 31. 12. 2025 znaša 3.890 tisoč evrov (31. 12. 2024: 5.274 tisoč evrov), neizrabljena davčna izguba pa 553.673 tisoč evrov (31. 12. 2024: 537.072 tisoč evrov).

Družbi Modra zavarovalnica in Hotelske nepremičnine na 31. 12. 2025 in 31. 12. 2024 ne izkazujeta davčne izgube.

a) Gibanje odloženih davkov, pripoznanih neposredno v kapitalu

v 000 EUR

Gibanje odloženih davkov	2025	2024
Stanje na 1. 1.	86.862	66.002
Spremembe med letom	44.840	20.860
Stanje na 31. 12.	131.702	86.862

Povečanje obveznosti za odloženi davek v letu 2025 v višini 44.840 tisoč evrov je posledica prevrednotenja finančnih naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa (2024: 20.860 tisoč evrov).

17.3.2 Razkritja k izkazu finančnega položaja

11. Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitve

v 000 EUR

	2025			2024		
	Računalniški programi in licence	Dolgoročne aktivne časovne razmejitve	Skupaj	Računalniški programi in licence	Dolgoročne aktivne časovne razmejitve	Skupaj
Nabavna vrednost						
Nabavna vrednost na 1. 1.	5.818	65.047	70.865	5.464	65.000	70.464
Povečanja	427	65.048	65.475	436	65.047	65.483
Zmanjšanja	-96	-65.047	-65.143	-82	-65.000	-65.082
Nabavna vrednost na 31. 12.	**6.149**	**65.048**	**71.197**	**5.818**	**65.047**	**70.865**
Popravek vrednosti						
Popravek vrednosti na 1. 1.	4.468	0	4.468	4.147	0	4.147
Zmanjšanja	-96	0	-96	-83	0	-83
Amortizacija *(pojasnilo 5)*	463	0	463	405	0	405
Popravek vrednosti na 31. 12.	**4.835**	**0**	**4.835**	**4.469**	**0**	**4.469**
Neodpisana vrednost						
Neodpisana vrednost na 1. 1.	1.350	65.047	66.397	1.317	65.000	66.317
Neodpisana vrednost na 31. 12.	**1.314**	**65.048**	**66.362**	**1.349**	**65.047**	**66.396**

Neopredmetena sredstva niso zastavljena.

Dolgoročne aktivne časovne razmejitve na 31. 12. 2025 v višini 65.000 tisoč evrov se nanašajo na razmejeno obveznost do ZPIZ, ki zapade leta 2027 (31. 12. 2024: 65.000 tisoč evrov, ki zapade leta 2026).

12. Opredmetena osnovna sredstva

v 000 EUR

	2025			2024		
	Zgradbe	Druge naprave in oprema	Skupaj	Zgradbe	Druge naprave in oprema	Skupaj
Nabavna vrednost						
Nabavna vrednost na 1. 1.	9.854	4.506	14.360	9.839	4.420	14.259
Povečanja	0	303	303	15	125	140
Zmanjšanja	0	-46	-46	0	-39	-39
Nabavna vrednost na 31. 12.	**9.854**	**4.763**	**14.617**	**9.854**	**4.506**	**14.360**
Popravek vrednosti						
Popravek vrednosti na 1. 1.	6.045	3.651	9.696	5.737	3.273	9.010
Zmanjšanja	0	-35	-35	0	-39	-39
Amortizacija *(pojasnilo 5)*	309	351	660	308	417	725
Popravek vrednosti na 31. 12.	**6.354**	**3.967**	**10.321**	**6.045**	**3.651**	**9.696**
Neodpisana vrednost						
Neodpisana vrednost na 1. 1.	3.809	855	4.664	4.102	1.147	5.249
Neodpisana vrednost na 31. 12.	**3.500**	**796**	**4.296**	**3.809**	**855**	**4.664**

Opredmetena osnovna sredstva niso zastavljena.

13. Naložbene nepremičnine

v 000 EUR

	2025			2024		
	Zemljišča	Zgradbe	Skupaj	Zemljišča	Zgradbe	Skupaj
Nabavna vrednost						
Nabavna vrednost na 1. 1.	3.669	29.675	33.344	3.669	29.600	33.269
Povečanja	0	212	212	0	75	75
Drugo	0	0	0	0	0	0
Nabavna vrednost na 31. 12.	**3.669**	**29.887**	**33.556**	**3.669**	**29.675**	**33.344**
Popravek vrednosti						
Popravek vrednosti na 1. 1.	0	10.199	10.199	0	9.345	9.345
Amortizacija *(pojasnilo 5)*	0	865	865	0	854	854
Popravek vrednosti na 31. 12.	**0**	**11.064**	**11.064**	**0**	**10.199**	**10.199**
Neodpisana vrednost						
Neodpisana vrednost na 1. 1.	3.669	19.476	23.145	3.669	20.255	23.924
Neodpisana vrednost na 31. 12.	**3.669**	**18.823**	**22.492**	**3.669**	**19.476**	**23.145**

Skupina v letu 2025 ni slabila naložbenih nepremičnin.

Vrednost naložbenih nepremičnin je ocenil pooblaščeni ocenjevalec vrednosti na 30. 9. 2024 in 31. 10. 2024 ter znaša 33.539 tisoč evrov. Skupina ocenjuje, da so ocene vrednosti naložbenih nepremičnin lahko uporabljene tudi na 31. 12. 2025. Poštena vrednost vsake posamezne naložbene nepremičnine presega njeno knjigovodsko vrednost, zato slabitev ni potrebna. Na 31. 12. 2025 skupna ocenjena vrednost naložbenih nepremičnin za 11.047 tisoč evrov presega njihovo knjigovodsko vrednost.

Ocenjevanje vrednosti naložbenih nepremičnin je potekalo ob uporabi metode tržnih primerjav za ocenjevanje parkirnih mest ter ob uporabi na donosu zasnovanega načina ocenjevanja po metodi kapitalizacije donosa za ocenjevanje poslovnih prostorov. Pri tem so bile uporabljene naslednje predpostavke:

	Mera kapitalizacije (v %)	Odbitek za nezasedenost (v %)	Odbitek za neizterljivost (v %)
Trgovsko-storitveni lokali	7,78	5,00	0,50
Pisarniški prostori	8,08	7,50	1,00

Ocenjevanje vrednosti naložbenih nepremičnin družbe Hotelske nepremičnine na 31. 10. 2024 je potekalo ob uporabi metode tržnih primerjav za ocenjevanje zemljišča in garaže ter ob uporabi na donosu zasnovanega načina ocenjevanja po metodi diskontiranja prostih denarnih tokov (diskontna stopnja 6,69 %) za ocenjevanje hotelskih nepremičnin. Skupina ocenjuje, da so ocene vrednosti lahko uporabljene tudi na 31. 12. 2025.

Naložbene nepremičnine niso zastavljene.

Prihodki od najemnin naložbenih nepremičnin in stroški, povezani z naložbenimi nepremičninami

v 000 EUR

	2025	2024
Prihodki od najemnin naložbenih nepremičnin *(pojasnilo 1)*	3.265	3.233
Stroški, povezani z naložbenimi nepremičninami	909	889

14. Naložbe v pridružene družbe

Naložbe v pridružene družbe na 31. 12. 2025 vključujejo:

v 000 EUR

Pridružena družba	Sedež družbe	Delež udeležbe v kapitalu (%)	Delež glasovalnih pravic (%)	Kapital družbe na 31. 12. 2025[20]	Čisti poslovni izid leta 2025[21]
Gospodarsko razstavišče, d. o. o.	Dunajska cesta 18, Ljubljana	29,51	29,51	17.676	121
Hit, d. d.	Delpinova ulica 7a, Nova Gorica	20,32	33,33	74.715	6.705
Loterija Slovenije, d. d.	Gerbičeva ulica 99, Ljubljana	25,00	25,00	24.149	8.924
Sava, d. d.	Dunajska cesta 152, Ljubljana	29,05	29,05	173.587	11.058
Terme Čatež, d. d.	Čatež ob Savi, Topliška cesta 35, Brežice	23,82	23,79	101.861	1.894
Terme Olimia, d. d.	Zdraviliška cesta 24, Podčetrtek	24,79	24,79	59.123	6.584
Cinkarna Celje, d. d.	Kidričeva ulica 26, Celje	20,17	20,94	216.755	19.470

Kapitalska družba uskupinjuje po kapitalski metodi v skupinskih računovodskih izkazih vse pridružene družbe.

Cinkarna Celje, d. d., je pridružena družba Modre zavarovalnice, ki ne izdeluje skupinskih računovodskih izkazov.

Skupina Kapitalska družba zaradi lastništva v pridruženih družbah ni izpostavljena tveganju zagotavljanja finančnih sredstev za poslovanje/kapitalsko ustreznost pridruženih družb ali tveganju udeležbe pri pokrivanju potencialnih obveznosti pridruženih družb.

Skupina je ob koncu leta 2025 z uporabo ocen vrednosti podjetij zunanjih pooblaščenih ocenjevalcev vrednosti podjetij in internih modelov ocenjevanja vrednosti ter ob upoštevanju zadnjih razpoložljivih podatkov o poslovanju družb preverila, ocenila in ovrednotila njihovo vrednost na 31. 12. 2025.

Gibanje naložb v pridružene družbe

v 000 EUR

	2025	2024
Knjigovodska vrednost na 1. 1.	98.375	84.808
Spremembe	7.140	2.377
Neto učinek vrednotenja pridruženih družb po kapitalski metodi	12.685	12.357
Pripis neto dobička zaradi prilagoditve pridruženih družb po kapitalski metodi	12.685	12.357
Izločitev dividend	-6.021	-9.324
Izločitev presežka iz prevrednotenja	476	-656
Konverzija finančne terjatve	0	11.190
Knjigovodska vrednost na 31. 12.	105.515	98.375

Kapitalska družba je v letu 2024 z delno konverzijo finančne terjatve dokapitalizirala družbo Sava, d. d., v višini 11.190 tisoč evrov.

20 Podatki za kapital družb Gospodarsko razstavišče, d. o. o., Sava, d. d., in Loterija Slovenije, d. d., so nerevidirani.
21 Podatki za čisti poslovni izid družb Gospodarsko razstavišče, d. o. o., Sava, d. d., in Loterija Slovenije, d. d., so nerevidirani.

15. Finančne naložbe, razen posojil

v 000 EUR

	Dolgoročne		Kratkoročne		Skupaj	
	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	**703.082**	**660.146**	**58.600**	**59.109**	**761.682**	**719.255**
Kapitalski instrumenti	29.867	24.777	0	0	29.867	24.777
Dolžniški instrumenti	114.515	86.801	58.600	59.109	173.115	145.910
Enote ciljnih skladov	558.700	548.568	0	0	558.700	548.568
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	**1.437.506**	**1.092.751**	**26.406**	**24.896**	**1.463.912**	**1.117.647**
Kapitalski instrumenti	1.141.995	794.831	0	0	1.141.995	794.831
Dolžniški instrumenti	295.511	297.920	26.406	24.896	321.917	322.816
Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	**65.980**	**73.375**	**8.237**	**6.794**	**74.217**	**80.169**
Dolžniški instrumenti	65.980	73.375	8.237	6.794	74.217	80.169
Skupaj	**2.206.568**	**1.826.272**	**93.243**	**90.799**	**2.299.811**	**1.917.071**

a) Gibanje finančnih naložb, razen posojil

v 000 EUR

	Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	Skupaj
1. 1. 2025	719.255	1.117.647	80.169	1.917.071
Pridobitve	274.187	105.278	500	379.965
Odtujitve	-195.343	-90.477	0	-285.820
Zapadanje in izplačila obresti	-70.404	-29.943	-8.504	-108.851
Prevrednotenje in druge spremembe	33.987	361.407	2.052	397.446
31. 12. 2025	761.682	1.463.912	74.217	2.299.811

v 000 EUR

	Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	Skupaj
1. 1. 2024	645.637	915.768	81.883	1.643.288
Pridobitve	290.743	135.940	7.635	434.318
Odtujitve	-131.162	-54.755	-310	-186.227
Zapadanje in izplačila obresti	-163.498	-49.569	-11.630	-224.697
Prevrednotenje in druge spremembe	77.535	170.264	2.591	250.390
31. 12. 2024	719.255	1.117.647	80.169	1.917.071

Druge spremembe vključujejo natečene obresti, tečajne razlike in spremembe pričakovanih kreditnih izgub.

b) Prikaz finančnih sredstev glede na vrsto obrestne mere

v 000 EUR

Naložba	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Dolžniški instrumenti	569.249	548.895
– fiksna obrestna mera	532.296	547.586
– variabilna obrestna mera	36.953	1.309
Posojila in depoziti *(pojasnilo 16)*	140.793	95.132
– fiksna obrestna mera	140.793	95.132

c) Deset največjih naložb v kapitalske instrumente, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa, na 31. 12. 2025

Številka ISIN	Vrednost v EUR
SI0031102120	719.549.943
SI0031102153	181.298.922
SI0021110513	52.329.116
SI0031101346	50.584.896
SI0031104290	33.340.200
SI0031117813	21.689.536
US5949181045	6.851.352
US02079K3059	5.709.919
SI0031103805	5.354.055
DE0008430026	4.588.676
Drugo	60.698.901
Skupaj	1.141.995.516

Skupina je v letu 2025 iz kapitalskih naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa, prejela dividende v višini 41.312 tisoč evrov (2024: 34.566 tisoč evrov). Skupina je v letu 2025 ob odpravi pripoznanja kapitalskih instrumentov, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa, realizirala pozitiven učinek v višini 10.395 tisoč evrov (2024: 16.632 tisoč evrov), ki je pripoznan v prenesenem poslovnem izidu.

d) Prikaz finančnih sredstev ter denarja in denarnih ustreznikov po knjigovodski in pošteni vrednosti

v 000 EUR

	Knjigovodska vrednost		Poštena vrednost	
	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	761.682	719.255	761.682	719.255
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	1.463.912	1.117.647	1.463.912	1.117.647
Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	74.217	80.169	71.845	79.688
Posojila in depoziti	140.793	95.132	140.789	95.135
Denar in denarni ustrezniki	20.382	9.653	20.382	9.653
Skupaj	2.460.986	2.021.856	2.458.610	2.021.378

e) Hierarhija poštene vrednosti finančnih sredstev

v 000 EUR

31. 12. 2025	1. raven	2. raven	3. raven	Skupaj
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti	1.955.898	278.628	96.583	2.331.109
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	637.621	104.558	19.503	761.682
Kapitalski instrumenti	18.582	11.285	0	29.867
Dolžniški vrednostni papirji	164.778	8.337	0	173.115
Enote ciljnih skladov	454.261	84.936	19.503	558.700
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	1.318.277	174.070	77.080	1.569.427
Kapitalski instrumenti	1.005.680	164.750	77.080	1.247.510
Dolžniški vrednostni papirji	312.597	9.320	0	321.917
Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti, pri katerih je poštena vrednost razkrita	65.460	142.820	4.354	212.634
Dolžniški vrednostni papirji	65.460	2.031	4.354	71.845
Posojila in depoziti	0	140.789	0	140.789
Skupaj	2.021.358	421.448	100.937	2.543.743

v 000 EUR

31. 12. 2024	1. raven	2. raven	3. raven	Skupaj
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti	1.600.995	240.638	93.644	1.935.277
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	628.870	66.803	23.582	719.255
Kapitalski instrumenti	17.764	7.013	0	24.777
Dolžniški vrednostni papirji	133.422	8.992	3.496	145.910
Enote ciljnih skladov	477.684	50.798	20.086	548.568
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	972.125	173.835	70.062	1.216.022
Kapitalski instrumenti	659.047	164.097	70.062	893.206
Dolžniški vrednostni papirji	313.078	9.738	0	322.816
Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti, pri katerih je poštena vrednost razkrita	72.802	100.943	1.078	174.823
Dolžniški vrednostni papirji	72.802	5.808	1.078	79.688
Posojila in depoziti	0	95.135	0	95.135
Skupaj	1.673.797	341.581	94.722	2.110.100

Ocenjevanje poštene vrednosti določenih delnic v drugi ravni hierarhije poštene vrednosti je potekalo z uporabo metode primerljivih podjetij, uvrščenih na borzo.

Pomembnejše naložbe so ocenjevali zunanji pooblaščeni ocenjevalci podjetij in strokovno usposobljene osebe.

Naložbe manjših vrednosti so ocenjevale strokovno usposobljene osebe na podlagi metode primerljivih podjetij in metode čiste vrednosti sredstev.

Ocenjevanje poštene vrednosti posameznih naložb v tretji ravni poštene vrednosti je za delnice oziroma poslovne deleže potekalo ob uporabi na donosu osnovanega načina ocenjevanja vrednosti podjetja, ob uporabi metode diskontiranja prostih denarnih tokov ter z na sredstvih osnovanim načinom ocenjevanja vrednosti podjetja ob uporabi metode čiste vrednosti sredstev (prilagojenih knjigovodskih vrednosti).

Ocenjevanje poštene vrednosti nekaterih delnic je narejeno na podlagi modelov vrednotenj, pri katerih so upoštevane subjektivne spremenljivke, ki niso javno dostopne na trgih. Določeni podatki za ocenjevanje so pridobljeni iz Bloombergovega sistema in drugih finančnih virov, pri nekaterih družbah pa so pomemben vir podatki in dokumenti o preteklem in pričakovanem prihodnjem poslovanju, ki jih je Skupina prejela od posameznih podjetij.

Dobički finančnih naložb, razvrščenih v tretjo raven hierarhije poštene vrednosti, se nanašajo na dividende, prejete kupone od obveznic in dobičke pri prodaji naložb.

Vrsta finančne naložbe	Metoda vrednotenja	Netržne naložbe na 31. 12. 2025	
		Podjetje	Diskontna stopnja/stopnja kapitalizacije donosa v %
Kapitalski instrumenti	Diskontiranje prostih denarnih tokov	Elektro Ljubljana, d. d.	10,4
		Elektro Celje, d. d.	10,5
		Elektro Gorenjska, d. d.	9,5
		Elektro Maribor, d. d.	10,5
		Elektro Primorska, d. d.	10,6
		HIT, d. d.	10,5
		Terme Olimia, d. d.	13,6 oz. 13,5
		Loterija Slovenije, d. d.	10,53
		Gospodarsko razstavišče, d. o. o.	8,5 oz. 8,6
		Sava turizem, d. d.	8,1 oz. 7,8
		TKI Hrastnik, d. d.	10,7
		Talum, d. d.	8,9
		Delavska hranilnica, d. d.	11,33
	Metoda čiste vrednosti sredstev	Sava, d. d., PS za avto, d. o. o., Plinhold, d. o. o.	/
	Poštena vrednost nadomestila za prepoved razpolaganja	Casino Bled, d. d., Casino Portorož, d. d.	/
Dolžniški vrednostni papirji	Bloomberg BVAL	Obveznice SIJ8, GB02, GE03, IN02, KBM12	/
Enote ciljnih skladov	Četrtletna objava vrednosti enote premoženja	ALFI PE, ALFI PE GROWTH SIS, ADVANCE CAPITAL PARTNERS I, ALFI RE, AMC CAPITAL IV, AMC V, AQUILA CAPITAL INFRASTRUCTURE, CGO VII, ELEMENTS CREDIT OPPORTUNITIES I, ELEMENTS CREDIT OPPORTUNITIES II, FRC 3 CROATIA PARTNERS SCS, MPEP III SCS 2018, SAGA VII COMBINED, SGF III, TIVOLI VENTURES, TRIGAL RE, VESNA DEEP TECH	/

Vrsta finančne naložbe	Metoda vrednotenja	Netržne naložbe na 31. 12. 2024	
		Podjetje	Diskontna stopnja/stopnja kapitalizacije donosa v %
Kapitalski instrumenti	Diskontiranje prostih denarnih tokov	Elektro Ljubljana, d. d.	5,58
		Elektro Celje, d. d.	8,14
		Elektro Gorenjska, d. d.	8,14
		Elektro Maribor, d. d.	8,14
		Elektro Primorska, d. d.	8,14
		HIT, d. d.	12,19
		Terme Olimia, d. d.	8,9
		Loterija Slovenije, d. d.	10,4
		Gospodarsko razstavišče, d. o. o.	8,4
		Sava turizem, d. d.	7,9 in 7,3
		TKI Hrastnik, d. d.	10,9
		Talum, d. d.	12,0 in 12,1
	Metoda čiste vrednosti sredstev	Sava, d. d., PS za avto, d. o. o., Plinhold, d. o. o.	/
	Poštena vrednost nadomestila za prepoved razpolaganja	Casino Bled, d. d., Casino Portorož, d. d.	/
	Diskontiranje dividend	Delavska hranilnica, d. d.	11,2
Dolžniški vrednostni papirji	Bloomberg BVAL	Obveznica SIJ8	/
	Nabavna vrednost	KFWP ECP 0 13/01/25	/
Enote ciljnih skladov	Četrtletna objava vrednosti enote premoženja	ALFI PE, ALFI PE GROWTH SIS, ACP I, ALFI, ALFI II, ALFI PD, INVL STAFF II, ADVANCE CP I, ALFI RE, AMC CAPITAL IV S.C.SP., AMC V, AQUILA CAP. INFRAS. FUND, CGO VII, ELEMENTS, ELEMENTS CO II, Generali AVF, MPEP III SCS 2018, SAGA VII COMBINED, SGF III, TRIGAL RE	/

f) Gibanje naložb 3. ravni

v 000 EUR

	Kapitalski instrumenti	Dolžniški vrednostni papirji	Enote ciljnih skladov	Skupaj
Stanje 1. 1. 2025	70.062	4.574	20.086	94.722
Odtujitve	-34	0	-9.224	-9.258
Zapadanja	0	-3.500	0	-3.500
Pridobitve	0	0	8.036	8.036
Prevrednotenje	6.214	-540	605	6.279
Prerazvrstitve	838	3.820	0	4.658
Stanje 31. 12. 2025	77.080	4.354	19.503	100.937

v 000 EUR

	Kapitalski instrumenti	Dolžniški vrednostni papirji	Enote ciljnih skladov	Posojila in depoziti	Skupaj
Stanje 1. 1. 2024	51.862	3.130	19.144	28.416	102.552
Odtujitve	-155	0	-4.598	0	-4.753
Zapadanja	0	-1.927	0	-28.416	-30.343
Pridobitve	11.191	3.491	3.757	0	18.439
Prevrednotenje	5.741	5	1.783	0	7.529
Prerazvrstitve	1.423	-125	0	0	1.298
Stanje 31. 12. 2024	70.062	4.574	20.086	0	94.722

Prevrednotenje v kategoriji Kapitalski instrumenti v višini 6.214 tisoč evrov (2024: 5.741 tisoč evrov) se pretežno nanaša na višje vrednotenje pomembnih naložb, ki so ga izvedli zunanji pooblaščeni ocenjevalci podjetij in strokovno usposobljene osebe, in na prevrednotenje pridruženih družb po kapitalski metodi.

Pridobitev kapitalskih instrumentov v letu 2024 v višini 11.190 tisoč evrov se nanaša na povečanje naložbe v pridruženo družbo ob konverziji naložbe v finančno terjatev v lastniški delež.

g) Prehodi med ravnmi hierarhije poštene vrednosti finančnih sredstev

v 000 EUR

31. 12. 2025	iz 1. v 2. raven	iz 2. v 1. raven	iz 2. v 3. raven	iz 3. v 2. raven
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	22.723	3.096	0	0
Kapitalski instrumenti	0	0	0	0
Dolžniški vrednostni papirji	0	0	0	0
Enote ciljnih skladov	22.723	3.096	0	0
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	1.257	51.571	1.082	56
Kapitalski instrumenti	111	50.585	1.082	56
Dolžniški vrednostni papirji	1.146	986	0	0
Finančna sredstva, merjena po odplačni vrednosti, pri katerih je poštena vrednost razkrita	0	0	3.820	0
Dolžniški vrednostni papirji	0	0	3.820	0
Skupaj	23.980	54.667	4.902	56

v 000 EUR

31. 12. 2024	iz 1. v 2. raven	iz 2. v 1. raven	iz 2. v 3. raven	iz 3. v 2. raven
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	2.197	4.707	0	1.341
Kapitalski instrumenti	0	30	0	0
Dolžniški vrednostni papirji	0	0	0	1.341
Enote ciljnih skladov	2.197	4.677	0	0

31. 12. 2024	iz 1. v 2. raven	iz 2. v 1. raven	iz 2. v 3. raven	iz 3. v 2. raven
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	**27.971**	**117.079**	**1.426**	**4**
Kapitalski instrumenti	27.971	115.907	1.426	4
Dolžniški vrednostni papirji	0	1.172	0	0
Finančna sredstva, merjena po odplačni vrednosti, pri katerih je poštena vrednost razkrita	**0**	**0**	**1.078**	**0**
Dolžniški vrednostni papirji	0	0	1.078	0
Skupaj	30.168	121.786	2.504	1.345

Prehodi med ravnmi hierarhije poštene vrednosti sredstev so bili v letih 2025 in 2024 pretežno izvedeni zaradi sprememb v povprečni vrednosti prometa naložb na borznih trgih.

h) Efektivne obrestne mere po skupinah naložb

	2025	2024
Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	3,93 %	3,35 %
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	3,35 %	3,51 %

Finančne naložbe v zgornji tabeli obsegajo vse dolžniške finančne instrumente, pri katerih se uporablja efektivna obrestna mera.

16. Posojila in depoziti

v 000 EUR

	Dolgoročni		Kratkoročni		Skupaj	
	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Depoziti	134.106	91.688	6.687	3.444	140.793	95.132
Skupaj	134.106	91.688	6.687	3.444	140.793	95.132

17. Poslovne terjatve

v 000 EUR

	Dolgoročne		Kratkoročne		Skupaj	
	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Poslovne terjatve do kupcev v državi	0	0	3.699	4.101	3.699	4.101
Poslovne terjatve do drugih	1.099	1.347	5.435	2.472	6.534	3.819
Aktivne časovne razmejitve	0	0	156.319	85.885	156.319	85.885
Skupaj	1.099	1.347	165.453	92.458	166.552	93.805

Največji del poslovnih terjatev predstavljajo aktivne časovne razmejitve, ki se na 31. 12. 2025 v znesku 151.978 tisoč evrov nanašajo na kratkoročno odložene odhodke iz nakazila ZPIZ za leto 2026 (31. 12. 2024: 81.482 tisoč evrov za leto 2025), preostali del pa predstavljajo kratkoročno odložene terjatve do vzajemnih pokojninskih skladov za premije kritnih skladov, ki izhajajo iz zadnje konverzije v obdobju.

Poslovne terjatve do drugih se na 31. 12. 2025 v znesku 1.029 tisoč evrov nanašajo na terjatev iz prodaje finančne naložbe (31. 12. 2024: 1.286 tisoč evrov), in sicer je 772 tisoč evrov pripoznanih kot dolgoročna terjatev (31. 12. 2024: 1.029 tisoč evrov), 257 tisoč evrov pa kot kratkoročna (31. 12. 2024: 257 evrov). Ostale poslovne terjatve do drugih se nanašajo zlasti na vplačila v rezervni sklad in terjatve iz poslov z vrednostnimi papirji.

Pretežni del poslovnih terjatev do kupcev v državi so terjatve do vzajemnih pokojninskih skladov iz storitev, ki jih Skupina izvaja kot upravljavka skladov (31. 12. 2025: 1.866 tisoč evrov in 31. 12. 2024: 1.800 tisoč evrov).

Skupina na 31. 12. 2025 in 31. 12. 2024 nima kreditnih izgub iz poslovnih terjatev.

Poslovne terjatve Skupine niso pomembneje izpostavljene tveganjem.

a) Razčlenitev poslovnih terjatev do kupcev po rokih zapadlosti

v 000 EUR

	Nezapadle	Zapadle				
		do 30 dni	od 31 do 60 dni	od 61 do 90 dni	od 91 do 180 dni	od 181 do 365 dni
31. 12. 2025	3.698	1	0	0	0	0
31. 12. 2024	4.099	2	0	0	0	0

18. Denar in denarni ustrezniki

v 000 EUR

	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Denar na transakcijskih računih pri bankah	5.701	8.053
Denarna sredstva na odpoklic	14.681	1.600
Skupaj	20.382	9.653

19. Kapital

	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Osnovni kapital (v 000 EUR)	364.810	364.810
Navadne delnice (število)	874.235	874.235

Osnovni kapital matične družbe v višini 364.810 tisoč evrov je razdeljen na 874.235 navadnih imenskih kosovnih delnic, vsaka ima enak delež in pripadajoč znesek v osnovnem kapitalu. Kapitalska družba nima lastnih delnic.

20. Kapitalske rezerve

v 000 EUR

Kapitalske rezerve	2025	2024
Stanje 1. 1.	218.905	218.801
Povečanje kapitalskih rezerv	128	104
Stanje 31. 12.	219.033	218.905

Kapitalske rezerve so se v letu 2025 povečale za 128 tisoč evrov od prejetega dodatnega premoženja skladno z Zakonom o lastninskem preoblikovanju podjetij (2024: 104 tisoč evrov).

21. Gibanje rezerv, nastalih zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti, in odloženi davki v kapitalu

v 000 EUR

	2025	2024
Stanje na 1. 1.: bruto rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti	687.694	537.093
Stanje odloženi davki	86.862	66.002
Stanje na 1. 1.: neto rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti	**600.832**	**471.091**
Spremembe med letom bruto povečanja rezerv	374.104	167.531
Spremembe med letom bruto zmanjšanja rezerv	-13.141	-16.930
Stanje na 31. 12.: bruto rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti	**1.048.657**	**687.694**
Prilagoditve (pogoj 8 %, 6 mesecev)	-280.671	-280.671
Stanje na 31. 12.: bruto po prilagoditvi	**767.986**	**395.833**
Stanje na 31. 12.: odloženi davek	**131.702**	**86.862**
Stanje na 31. 12.: neto rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti	**916.955**	**600.832**

22. Finančne in poslovne obveznosti ter zavarovalne pogodbe, ki so obveznosti

v 000 EUR

	Dolgoročne		Kratkoročne		Skupaj	
	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Finančne obveznosti	**65.000**	**65.000**	**151.978**	**81.483**	**216.978**	**146.483**
Poslovne obveznosti do dobaviteljev	**1.473**	**1.437**	**865**	**744**	**2.339**	**2.181**
Poslovne obveznosti na podlagi predujmov	4	3	0	0	**4**	**3**
Obveznosti do države	0	0	502	492	**502**	**492**
Druge poslovne obveznosti	122	105	12.857	14.707	**12.978**	**14.812**
Zavarovalne pogodbe, ki so obveznosti	468.329	401.766	0	0	**468.329**	**401.766**
Skupaj	**534.928**	**468.311**	**166.202**	**97.426**	**701.130**	**565.737**

Finančne obveznosti v višini 216.978 tisoč evrov (31. 12. 2024: 146.482 tisoč evrov) so obveznost Kapitalske družbe za nakazilo ZPIZ v skladu z ZIPRS2627 (31. 12. 2024: ZIPRS2526), in sicer dolgoročna finančna obveznost v višini 65.000 tisoč evrov za nakazilo leta 2027 (31. 12. 2024: 65.000 tisoč evrov za nakazilo leta 2026) in kratkoročna finančna obveznost v višini 151.978 tisoč evrov za nakazilo leta 2026 (31. 12. 2024: 81.482 tisoč evrov za nakazilo leta 2025).

Dolgoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev na 31. 12. 2025 v višini 1.473 tisoč evrov (31. 12. 2024: 1.437 tisoč evrov) v večjem delu pomenijo že obračunane škode (rente), ki zaradi različnih razlogov niso bile izplačane.

Kratkoročne poslovne obveznosti sestavljajo obveznosti do dobaviteljev, obveznosti do države in druge poslovne obveznosti. Slednje se v največji meri nanašajo na odložene prihodke KS MR II iz prejetih premij zavarovancev, ki so na podlagi informativnega izračuna izrazili namero, da zavarovanje sklenejo s 1. 1. 2026 oziroma 1. 1. 2025, v višini 11.196 tisoč evrov (31. 12. 2024: 12.927 tisoč evrov).

a) Finančne in poslovne obveznosti ter zavarovalne pogodbe, ki so obveznosti, glede na rok dospelosti

v 000 EUR

	Dospelost				
31. 12. 2025	do 1 leta	od 1 do 2 let	od 2 do 5 let	nad 5 let	Skupaj
Finančne obveznosti	151.978	65.000	0	0	216.978
Poslovne obveznosti	14.225	1.595	1	2	15.823
Poslovne obveznosti do dobaviteljev	866	1.473	0	0	2.339
Poslovne obveznosti na podlagi predujmov	1	0	1	2	4
Obveznosti do države	502	0	0	0	502
Druge poslovne obveznosti	12.856	122	0	0	12.978
Zavarovalne pogodbe, ki so obveznosti	31.883	29.130	74.560	332.756	468.329
Skupaj	198.086	95.725	74.561	332.758	701.130

v 000 EUR

	Dospelost				
31. 12. 2024	do 1 leta	od 1 do 2 let	od 2 do 5 let	nad 5 let	Skupaj
Finančne obveznosti	81.483	65.000	0	0	146.483
Poslovne obveznosti	15.943	1.543	0	2	17.488
Poslovne obveznosti do dobaviteljev	744	1.437	0	0	2.181
Poslovne obveznosti na podlagi predujmov	0	1	0	2	3
Obveznosti do države	492	0	0	0	492
Druge poslovne obveznosti	14.707	105	0	0	14.812
Zavarovalne pogodbe, ki so obveznosti	34.725	30.388	73.312	263.341	401.766
Skupaj	132.151	96.931	73.312	263.343	565.737

b) Dolgoročne zavarovalne pogodbe, ki so obveznosti

v 000 EUR

	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Sedanja vrednost prihodnjih denarnih tokov	431.962	372.944
Prilagoditev za tveganje	2.685	2.396
Pogodbena storitvena marža	33.682	26.426
Skupaj obveznosti za preostanek kritja	468.329	401.766

c) Gibanje obveznosti iz zavarovalnih pogodb

v 000 EUR

	Obveznosti za preostalo kritje		Obveznosti za nastale škode	Skupaj
	Brez sestavine izgube	Sestavina izgube		
Obveznosti	387.430	14.336	0	401.766
Začetno stanje – čiste obveznosti 1. 1. 2025	**387.430**	**14.336**	**0**	**401.766**
Spremembe v izkazu poslovnega izida ali izkazu drugega vseobsegajočega donosa				
Prihodki iz zavarovalnih pogodb	**-10.343**	**0**	**0**	**-10.343**
Pogodbe, za katere je bil uporabljen pristop poštene vrednosti	-4.794	0	0	-4.794
Druge pogodbe	-5.549	0	0	-5.549
Odhodki iz zavarovalnih pogodb				
Nastali zahtevki (brez naložbene sestavine) in drugi odhodki iz zavarovalnih pogodb	0	-1.615	8.698	7.083
Spremembe denarnih tokov pri izpolnitvi, ki se nanašajo na nastale zahtevke	0	0	0	0
Nastali zahtevki	**0**	**-1.615**	**8.698**	**7.083**
Amortizacija stroškov pridobivanj zavarovanj	273	0	0	273
Spremembe, ki se nanašajo na prihodnjo storitev	0	15.962	0	15.962
Operativni stroški zavarovanj	**273**	**15.962**	**0**	**16.235**
Skupaj odhodki iz zavarovalnih pogodb	**273**	**14.347**	**8.698**	**23.318**
Naložbena sestavina, izključena iz prihodkov in odhodkov iz zavarovalnih storitev	-36.327	0	36.327	0
Zavarovalni rezultat	**-46.397**	**14.347**	**45.025**	**12.975**
Čisti finančni prihodki/odhodki iz zavarovanj	-12.438	96	0	-12.342
Skupaj spremembe v izkazu poslovnega izida in izkazu drugega vseobsegajočega donosa	**-58.835**	**14.443**	**45.025**	**633**
Denarni tokovi				
Prejete premije za izdane zavarovalne pogodbe	111.221	0	0	111.221
Nastali zahtevki, ki so bili plačani, in plačani odhodki iz zavarovalnih storitev	0	0	-45.025	-45.025
Denarni tokovi pri pridobivanju zavarovanj	-266	0	0	-266
Skupaj denarni tokovi	**110.955**	**0**	**-45.025**	**65.930**
Obveznosti	439.550	28.779	0	468.329
Končno stanje – čiste obveznosti 31. 12. 2025	**439.550**	**28.779**	**0**	**468.329**

v 000 EUR

	Obveznosti za preostalo kritje		Obveznosti za nastale škode	Skupaj
	Brez sestavine izgube	Sestavina izgube		
Obveznosti	328.018	8.612	0	336.630
Začetno stanje – čiste obveznosti 1. 1. 2024	**328.018**	**8.612**	**0**	**336.630**
Spremembe v izkazu poslovnega izida ali izkazu drugega vseobsegajočega donosa				
Prihodki iz zavarovalnih pogodb	**-9.943**	**0**	**0**	**-9.943**
Pogodbe, za katere je bil uporabljen pristop poštene vrednosti	-5.248	0	0	-5.248
Druge pogodbe	-4.695	0	0	-4.695
Odhodki iz zavarovalnih pogodb				**0**
Nastali zahtevki (brez naložbene sestavine) in drugi odhodki iz zavarovalnih pogodb	0	-862	8.214	7.352
Spremembe denarnih tokov pri izpolnitvi, ki se nanašajo na nastale zahtevke	0	0	0	0
Nastali zahtevki	**0**	**-862**	**8.214**	**7.352**
Amortizacija stroškov pridobivanj zavarovanj	315	0	0	315
Spremembe, ki se nanašajo na prihodnjo storitev	0	6.549	0	6.549
Operativni stroški zavarovanj	**315**	**6.549**	**0**	**6.864**
Skupaj odhodki iz zavarovalnih pogodb	**315**	**5.687**	**8.214**	**14.216**
Naložbena sestavina, izključena iz prihodkov in odhodkov iz zavarovalnih storitev	-32.316	0	32.316	0
Zavarovalni rezultat	**-41.944**	**5.687**	**40.530**	**4.273**
Čisti finančni prihodki/odhodki iz zavarovanj	9.758	63	0	9.821
Skupaj spremembe v izkazu poslovnega izida in izkazu drugega vseobsegajočega donosa	**-32.186**	**5.750**	**40.530**	**14.094**
Denarni tokovi				**0**
Prejete premije za izdane zavarovalne pogodbe	91.821	0		91.821
Nastali zahtevki, ki so bili plačani, in plačani odhodki iz zavarovalnih storitev	0	0	-40.530	-40.530
Denarni tokovi pri pridobivanju zavarovanj	-249	0	0	-249
Skupaj denarni tokovi	**91.572**	**0**	**-40.530**	**51.042**
Obveznosti	387.404	14.362	0	401.766
Končno stanje – čiste obveznosti 31. 12. 2024	**387.404**	**14.362**	**0**	**401.766**

d) Gibanje obveznosti iz zavarovalnih pogodb in pogodbene storitvene marže

v 000 EUR

	Sedanja vrednost prihodnjih denarnih tokov	Dodatek za nefinančno tveganje	Pogodbe, za katere je bil uporabljen pristop poštene vrednosti	Druge pogodbe	Skupaj pogodbena storitvena marža	Skupaj
Obveznosti	372.944	2.396		26.426	26.426	401.766
Začetno stanje – čiste obveznosti 1. 1. 2025	**372.944**	**2.396**	**0**	**26.426**	**26.426**	**401.766**
Spremembe v izkazu poslovnega izida ali izkazu drugega vseobsegajočega donosa						
Spremembe, ki se nanašajo na prihodnjo storitev	**5.753**	**794**	**0**	**9.415**	**9.415**	**15.962**
Spremembe ocen, ki prilagodijo pogodbeno storitveno maržo	4.159	86		-4.068	-4.068	177
Spremembe ocen, ki ne prilagodijo pogodbene storitvene marže (izgube/ razveljavitve izgub pri kočljivih pogodbah)	15.228	476		0	0	15.704
Učinki pogodb, za katere je bilo opravljeno začetno pripoznanje v obdobju	-13.634	232		13.483	13.483	81
Spremembe, ki se nanašajo na trenutno storitev	**126**	**-8**	**0**	**-3.105**	**-3.105**	**-2.987**
Znesek pogodbene storitvene marže, pripoznan v poslovnem izidu, ki odraža prenos storitev	0	0		-3.105	-3.105	-3.105
Sprememba prilagoditve zaradi nefinančnega tveganja, ki se ne nanaša na prihodnjo ali preteklo storitev	0	-8		0	0	-8
Izkustvene prilagoditve	126	0		0	0	126
Spremembe, ki se nanašajo na preteklo storitev	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Zavarovalni rezultat	**5.879**	**786**	**0**	**6.310**	**6.310**	**12.975**
Čisti finančni prihodki/odhodki iz zavarovanj	-12.789	-498		945	945	-12.342
Skupaj spremembe v izkazu poslovnega izida in izkazu drugega vseobsegajočega donosa	**-6.910**	**288**	**0**	**7.255**	**7.255**	**633**
Denarni tokovi						
Prejete premije za izdane zavarovalne pogodbe	111.221	0		0	0	111.221
Nastali zahtevki, ki so bili plačani, in plačani odhodki iz zavarovalnih storitev	-45.025	0		0	0	-45.025
Denarni tokovi pri pridobivanju zavarovanj	-266	0		0	0	-266
Skupaj denarni tokovi	**65.930**	**0**	**0**	**0**	**0**	**65.930**
Obveznosti	431.964	2.684	0	33.681	33.681	468.329
Končno stanje – čiste obveznosti 31. 12. 2025	**431.964**	**2.684**	**0**	**33.681**	**33.681**	**468.329**

v 000 EUR

	Sedanja vrednost prihodnjih denarnih tokov	Dodatek za nefinančno tveganje	Pogodbe, za katere je bil uporabljen pristop poštene vrednosti	Druge pogodbe	Skupaj pogodbena storitvena marža	Skupaj
Obveznosti	316.459	2.200	0	17.971	17.971	336.630
Začetno stanje – čiste obveznosti 1. 1. 2024	**316.459**	**2.200**	**0**	**17.971**	**17.971**	**336.630**
Spremembe v izkazu poslovnega izida ali izkazu drugega vseobsegajočega donosa						
Spremembe, ki se nanašajo na prihodnjo storitev	**-3.743**	**145**	**0**	**10.147**	**10.147**	**6.549**
Spremembe ocen, ki prilagodijo pogodbeno storitveno maržo	1.066	-14	0	-568	-568	484
Spremembe ocen, ki ne prilagodijo pogodbene storitvene marže (izgube/ razveljavitve izgub pri kočljivih pogodbah)	5.976	-33	0	0	0	5.943
Učinki pogodb, za katere je bilo opravljeno začetno pripoznanje v obdobju	-10.785	192	0	10.715	10.715	122
Spremembe, ki se nanašajo na trenutno storitev	**147**	**-8**	**0**	**-2.415**	**-2.415**	**-2.276**
Znesek pogodbene storitvene marže, pripoznan v poslovnem izidu, ki odraža prenos storitev	0	0	0	-2.415	-2.415	-2.415
Sprememba prilagoditve zaradi nefinančnega tveganja, ki se ne nanaša na prihodnjo ali preteklo storitev	0	-8	0	0	0	-8
Izkustvene prilagoditve	147	0	0	0	0	147
Spremembe, ki se nanašajo na preteklo storitev	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Zavarovalni rezultat	**-3.596**	**137**	**0**	**7.732**	**7.732**	**4.273**
Čisti finančni prihodki/odhodki iz zavarovanj	9.039	59	0	723	723	9.821
Skupaj spremembe v izkazu poslovnega izida in izkazu drugega vseobsegajočega donosa	**5.443**	**196**	**0**	**8.455**	**8.455**	**14.094**
Denarni tokovi						
Prejete premije za izdane zavarovalne pogodbe	91.821	0	0	0	0	91.821
Nastali zahtevki, ki so bili plačani, in plačani odhodki iz zavarovalnih storitev	-40.530	0	0	0	0	-40.530
Denarni tokovi pri pridobivanju zavarovanj	-249	0	0	0	0	-249
Skupaj denarni tokovi	**51.042**	**0**	**0**	**0**	**0**	**51.042**
Obveznosti	372.944	2.396	0	26.426	26.426	401.766
Končno stanje – čiste obveznosti 31. 12. 2024	**372.944**	**2.396**	**0**	**26.426**	**26.426**	**401.766**

e) Nove zavarovalne pogodbe

v 000 EUR

	Izdane pogodbe v letu 2025		Izdane pogodbe v letu 2024	
	Dobičkonosne	Kočljive	Dobičkonosne	Kočljive
Zavarovalne pogodbe				
Nastali zahtevki in drugi odhodki iz zavarovalnih storitev	94.844	72	78.014	97
Denarni tokovi pri pridobivanju zavarovanj	200	61	186	73
Sedanja vrednost pričakovanih denarnih odlivov	**95.044**	**133**	**78.200**	**170**
Sedanja vrednost pričakovanih denarnih prilivov	-108.756	-55	-89.102	-52
Prilagoditev za nefinančna tveganja	229	3	188	5
Pogodbena storitvena marža	13.483	0	10.715	0
Skupaj ob začetnem pripoznanju	**0**	**81**	**0**	**122**

f) Predvideno sproščanje pogodbene storitve marže po letih

v 000 EUR

	do 1 leta	Od 1 do 2 leti	Od 2 do 3 leta	Od 3 do 4 leta	Od 4 do 5 let	Od 5 do 10 let	Nad 10 let	Skupaj
31. 12. 2025	3.216	2.893	2.599	2.302	2.046	8.113	12.513	**33.682**
31. 12. 2024	2.616	2.304	2.056	1.820	1.578	6.246	9.806	**26.426**

g) Predvideno zapadanje obveznosti iz zavarovalnih pogodb po letih

v 000 EUR

	do 1 leta	Od 1 do 2 leti	Od 2 do 3 leta	Od 3 do 4 leta	Od 4 do 5 let	Nad 5 let	Skupaj
31. 12. 2025	41.904	38.286	35.316	32.620	30.058	437.339	**615.523**
31. 12. 2024	37.832	33.969	30.960	28.454	26.037	343.787	**501.039**

23. Obveznosti za odmerjeni davek

v 000 EUR

	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Obveznosti za odmerjeni davek od dohodka	539	2.398

Obveznost za odmerjeni davek od dohodka na 31. 12. 2025 vključuje obveznost za odmerjeni davek Modre zavarovalnice v višini 533 tisoč evrov (31. 12. 2024: 658 tisoč evrov) in Hotelskih nepremičnin v višini 6 tisoč evrov (31. 12. 2024: 104 tisoč evrov). Kapitalska družba na 31. 12. 2025 ni imela pripoznane obveznosti za odmerjeni davek (31. 12. 2024: 1.636 tisoč evrov).

24. Rezervacije

v 000 EUR

	Rezervacije za pokojnine in podobne obveznosti	Druge rezervacije	Skupaj
Stanje 1. 1. 2025	759	3.509	4.268
Novo oblikovane rezervacije med letom	74	5	79
Črpanje rezervacij	-29	0	-29
Odprava rezervacij	0	-794	-794
Stanje 31. 12. 2025	804	2.720	3.524

v 000 EUR

	Rezervacije za pokojnine in podobne obveznosti	Druge rezervacije	Skupaj
Stanje 1. 1. 2024	720	5.244	5.964
Novo oblikovane rezervacije med letom	106	0	106
Črpanje rezervacij	-67	0	-67
Odprava rezervacij	0	-1.735	-1.735
Stanje 31. 12. 2024	759	3.509	4.268

Skupina Kapitalska družba je v letu 2025 dodatno oblikovala rezervacije za odpravnine ob upokojitvi in jubilejne nagrade v višini 74 tisoč evrov, večinoma prek izkaza poslovnega izida (2024: dodatno oblikovane 106 tisoč evrov).

Ob ugodnem gibanju finančnih trgov je Skupina v letu 2025 odpravila rezervacije za nedoseganje zajamčene donosnosti skladov v upravljanju v višini 794 tisoč evrov (31. 12. 2024: 1.735 tisoč evrov). Tako ob koncu leta 2025 znaša stanje rezervacij za nedoseganje zajamčene donosnosti skladov v upravljanju 2.720 tisoč evrov (31. 12. 2024: 3.509 tisoč evrov).

a) Upravljanje kapitala – Solventnost II

Zaradi dolgoročnega izboljšanja poslovanja Skupina vseskozi razvija in nadgrajuje celoten sistem upravljanja tveganj. Zlasti pri Modri zavarovalnici je pomembno delovanje v skladu z direktivo Solventnost II, katere strateški cilj je zaščititi sredstva zavarovancev. Z namenom zagotavljanja dolgoročne ciljne kapitalske ustreznosti Modra zavarovalnica redno pripravlja lastno oceno tveganj in solventnosti, s katero ugotavlja tekoče in pričakovane potrebe po kapitalu ter opredeljuje ustrezne ukrepe upravljanja kapitala.

Lastna ocena tveganj in solventnosti, izvedena v letu 2025, kaže, da Modra zavarovalnica razpolaga z zadostnim kapitalom za pokrivanje vseh tveganj, ki jih prevzema pri svojem poslovanju. V letu 2025 se je količnik SCR (angl. Solvency Capital Requirement – zahtevani solventnostni kapital) v primerjavi z letom 2024 znižal z začetnih 324 % na 283 %. Glavni razlog za znižanje količnika SCR je višja relativna sprememba imenovalca (kapitalske zahteve) glede na relativno spremembo števca (primerni lastni viri sredstev). Kapitalske zahteve so se zvišale za 39 milijonov evrov, v največji meri kot posledica rasti vrednosti lastniških naložb ter spremenjene obravnave stroškov pri zavarovalnih policah, medtem ko so se primerni lastni viri sredstev zvišali za približno 56 milijonov evrov.

b) Kapitalska ustreznost Modre zavarovalnice, skladno z direktivo Solventnost II

v 000 EUR

Postavka	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Celotna potreba po kapitalu	173.653	134.333
Razpoložljivi primerni lastni viri sredstev	490.967	435.167
Presežek (+)/ primanjkljaj (–) razpoložljivih lastnih virov sredstev	317.314	300.834
Razmerje med primernimi lastnimi viri sredstev in celotno potrebo po kapitalu	283 %	324 %

Letni podatki o solventnostnem položaju na 31. 12. 2025 in 31. 12. 2024 so predstavljeni v Poročilu o solventnosti in finančnem položaju Modre zavarovalnice, objavljenem na njeni spletni strani.

17.3.3 Upravljanje tveganj finančnih sredstev

Pomembna tveganja, ki jim je Skupina izpostavljena, so skupaj z ukrepi za njihovo obvladovanje in merili opisana v poglavju 17.2 *Pomembne informacije o računovodskih usmeritvah*. Skupina ocenjuje, da so finančna sredstva izpostavljena kreditnemu, tržnemu (obrestnemu, valutnemu, cenovnemu) in likvidnostnemu tveganju. V predstavljenih tabelah so vključena lastna sredstva Skupine in sredstva kritnih skladov (KS PPS, KS MR in KS MR II).

a) Kreditno tveganje

Kreditno tveganje se nanaša na dolžniške vrednostne papirje, instrumente denarnega trga in depozite ter predstavlja možnost, da bodo naložbe poplačane samo delno oziroma sploh ne bodo poplačane. Boniteta naložb in poslovnih partnerjev se določa z upoštevanjem bonitetnih ocen agencij Standard & Poor's, Fitch in Moody's oziroma z lastno analizo. Najvišja izpostavljenost je enaka knjigovodski vrednosti finančnih instrumentov. Lastniški vrednostni papirji so izvzeti iz analize, ker ne nosijo neposrednega kreditnega tveganja; prav tako so izvzete tudi terjatve.

Tabela 35: Neto izpostavljenost finančnih sredstev kreditnemu tveganju brez upoštevanja morebitnih zavarovanj

v 000 EUR

31. 12. 2025 Interna boniteta	Način merjenja pričakovanih izgub	Boniteta	Obveznice	Depoziti	Drugo	Skupaj
Varne naložbe	12-mesečne pričakovane izgube	AAA	32.879	0	0	32.879
		AA	109.468	0	2.530	111.998
		A	246.674	134.106	29.793	410.573
		BBB	123.573	0	34.077	157.650
Manj varne naložbe	12-mesečne/ vseživljenjske pričakovane izgube	BB	5.948	6.687	0	12.635
		CCC	1.708	0	0	1.708
		C	2.241	0	0	2.241
		brez bonitetne ocene	0	0	3	3
Enote ciljnih skladov					558.700	558.700
Skupaj			522.491	140.793	625.103	1.288.387

v 000 EUR

31. 12. 2024 Interna boniteta	Način merjenja pričakovanih izgub	Boniteta	Obveznice	Depoziti	Drugo	Skupaj
Varne naložbe	12-mesečne pričakovane izgube	AAA	30.292	0	7.735	38.027
		AA	122.827	0	28.060	150.887
		A	210.913	91.688	1.585	304.186
		BBB	118.157	0	25.931	144.088
Manj varne naložbe	12-mesečne/ vseživljenjske pričakovane izgube	BB	5.904	3.444	0	9.348
		B	4.672	0	0	4.672
		CCC	1.944	0	0	1.944
		brez bonitetne ocene	0	0	4	4
Enote ciljnih skladov					548.568	548.568
Skupaj			494.709	95.132	611.883	1.201.724

Tabela 36: Gibanje popravka vrednosti za izgubo naložb, merjenih po odplačni vrednosti, in naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa

v 000 EUR

	1. faza	2. faza	3. faza	Skupaj
Popravek vrednosti za izgubo na 1. 1. 2025	178	50	469	696
Prehod med fazami	0	-47	473	426
Prenos iz 2. v 3. fazo	0	-47	473	426
– obveznice	0	-47	473	426
Finančna sredstva, katerih pripoznanje je bilo v obdobju odpravljeno	-84	-2	-114	-200
– obveznice	-74	-2	-114	-190
– depoziti	-10	0	0	-10
Pridobitve finančnih sredstev v obdobju	89	0	0	89
– obveznice	79	0	0	79
– depoziti	10	0	0	10
Druge spremembe	1	0	15	16
Popravek vrednosti za izgubo na 31. 12. 2025	184	1	843	1.027

v 000 EUR

	1. faza	2. faza	3. faza	Skupaj
Popravek vrednosti za izgubo na 1. 1. 2024	134	115	414	663
Prehod med fazami	-3	14	0	11
Prenos iz 1. v 2. fazo	-3	47	0	44
– obveznice	-3	47	0	44
Prenos iz 2. v 3. fazo	0	-33	0	-33
– obveznice	0	-33	0	-33
Finančna sredstva, katerih pripoznanje je bilo v obdobju odpravljeno	-55	-79	-31	-165
– obveznice	-43	-70	-31	-144
– depoziti	-9	-9	0	-18
– drugo	-3	0	0	-3
Pridobitve finančnih sredstev v obdobju	73	0	0	73
– obveznice	67	0	0	67
– depoziti	6	0	0	6
Druge spremembe	29	0	85	114
Popravek vrednosti za izgubo na 31. 12. 2024	178	50	468	696

Tabela 37: Spremembe bruto knjigovodske vrednosti in popravka vrednosti za izgubo naložb, merjenih po odplačni vrednosti, in naložb, merjenih po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa

v 000 EUR

	Bruto knjigovodska vrednost		Popravek vrednosti za izgubo	
	2025	2024	2025	2024
Stanje na 1. 1.	500.407	420.420	696	663
Prehod med fazami	0	-644	426	11
Prenos iz 1. v 2. fazo	0	0	0	44
Prenos iz 2. v 3. fazo	0	-644	426	-33
Finančna sredstva, katerih pripoznanje je bilo v obdobju odpravljeno	-161.639	-119.591	-200	-165
Pridobitve finančnih sredstev v obdobju	202.663	200.040	89	73
Druge spremembe	168	182	16	114
Stanje na 31. 12.	541.599	500.407	1.027	696

Tabela 38: Geografska koncentracija kreditne izpostavljenosti finančnih sredstev

v 000 EUR

Regija	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Slovenija	244.343	209.532
EU (brez Slovenije)	406.652	375.290
ZDA	54.993	42.012
Drugo	23.699	26.322
Enote ciljnih skladov	558.700	548.568
Skupaj	1.288.387	1.201.724

b) Valutno tveganje

Tabela 39: Valutna sestava finančnih sredstev

v 000 EUR

Valuta finančnega sredstva	31. 12. 2025	v %	31. 12. 2024	v %
EUR	2.282.648	88,9	1.843.519	86,9
USD	269.952	10,5	264.971	12,5
Druge valute	13.901	0,6	11.741	0,6
Skupaj	2.566.501	100,0	2.120.231	100,0

Tabela 40: Valutno tveganje finančnih sredstev

v 000 EUR

Sprememba tečaja USD za +/– 10 %	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Vpliv na izkaz poslovnega izida	+/- 23.365	+/- 22.914
Vpliv na drugi vseobsegajoči donos	+/- 3.630	+/- 3.583
Skupaj	+/- 26.995	+/- 26.497

Pri predstavitvi valutne sestave finančnih sredstev se upošteva valuta osnovnega instrumenta, v kateri je instrument nominiran. Valutno tveganje se je v letu 2025 zvišalo zaradi višje izpostavljenosti naložbam v ameriških dolarjih, pri čemer v primeru naložb v enote investicijskih skladov ni upoštevan učinek sprememb deviznih tečajev vrednostnih papirjev, ki predstavljajo naložbe investicijskih skladov.

c) Obrestno tveganje

Obrestno tveganje je povezano z dolžniškimi naložbami, ki se odzivajo na spremembo ravni tržnih obrestnih mer, vključno z naložbami v obvezniške investicijske sklade (naložbe v delniške investicijske sklade niso vključene, ker ne nosijo obrestnega tveganja). V tej skupini so naložbe, katerih prihodki so vezani na spremenljivo obrestno mero, in naložbe, katerih obrestni prihodki so vezani na fiksno obrestno mero, a se njihova tržna vrednost spremeni ob spremembi ravni tržnih obrestnih mer. Izpostavljenost obrestnemu tveganju se redno meri s kazalnikom modificirano trajanje (angl. Modified Duration).

Tabela 41: Analiza občutljivosti naložb glede na gibanje tržnih obrestnih mer – sprememba obrestnih mer za 100 bazičnih točk

v 000 EUR

31. 12. 2025	Sprememba obrestne mere	Občutljivost obrestnega prihodka	Vpliv na pošteno vrednost	Skupaj
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	+/- 1 %	+/- 4.107	-/+ 16.868	-/+ 12.761
Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	+/- 1 %	+/- 0	-/+ 0	-/+ 0
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	+/- 1 %	+/- 0	-/+ 20.852	-/+ 20.852
Skupaj		+/- 4.107	-/+ 37.720	-/+ 33.613

v 000 EUR

31. 12. 2024	Sprememba obrestne mere	Občutljivost obrestnega prihodka	Vpliv na pošteno vrednost	Skupaj
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	+/- 1 %	+/- 2.126	-/+ 15.601	-/+ 13.475
Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	+/- 1 %	+/- 0	- /+ 0	- /+ 0
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	+/- 1 %	+/- 0	-/+ 19.991	-/+ 19.991
Skupaj		+/- 2.126	-/+ 35.592	-/+ 33.466

Pri izračunu občutljivosti obrestnega prihodka so upoštevane naložbe s spremenljivo obrestno mero, pri izračunu vpliva na pošteno vrednost pa naložbe s fiksno obrestno mero, vključno z naložbami v obvezniške investicijske sklade. Če bi se tržne obrestne mere spremenile za 100 bazičnih točk, bi se vrednost naložb na 31. 12. 2025 spremenila za 33.613 tisoč evrov (31. 12. 2024 za 33.466 tisoč evrov). Obrestno tveganje se je v letu 2025 nekoliko zvišalo zaradi višje izpostavljenosti naložbam, ki se odzivajo na spremembe ravni tržnih obrestnih mer.

d) Tržno tveganje

Tržno tveganje predstavlja možnost, da se bo vrednost lastniških vrednostnih papirjev, vključno z naložbami v delniške investicijske sklade, spremenila zaradi sprememb v tržnih indeksih oziroma v tržnih vrednostih posameznih lastniških naložb. Za lastniške vrednostne papirje se kot mera sistematičnega tveganja izračunava kazalnik beta. Prav tako se spremlja kazalnik tvegane vrednosti (VaR).

Tabela 42: Tržno tveganje portfelja lastniških vrednostnih papirjev in naložb v delniške investicijske sklade

v 000 EUR

Sprememba za +/– 10 %	Sprememba primerjalnega indeksa		Sprememba cen	
	31. 12. 2025	31. 12. 2024	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Vpliv na izkaz poslovnega izida	+/- 33.373	+/- 31.972	+/- 35.190	+/- 32.955
Vpliv na drugi vseobsegajoči donos	+/- 56.015	+/- 5.548	+/- 118.807	+/- 81.431
Skupaj	+/- 89.388	+/- 37.520	+/- 153.997	+/- 114.386

Pri oceni učinka so upoštevane tržne lastniške naložbe, vključno z naložbami v delniške investicijske sklade (naložbe v obvezniške investicijske sklade niso vključene). Učinek na izkaz poslovnega izida izkazujejo naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida, učinek na drugi vseobsegajoči donos pa naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa. Tveganje glede na spremembo indeksa je izračunano z uporabo kazalnika beta glede na svetovni delniški indeks, tveganje glede na spremembo cen pa upošteva spremembo cen tržnih naložb za +/– 10 %. Tržno tveganje lastniških vrednostnih papirjev in investicijskih skladov z naložbami v lastniške vrednostne papirje se je v letu 2025 zvišalo zaradi višje vrednosti lastniškega portfelja in višje vrednosti kazalnika beta zlasti domačih tržnih lastniških naložb.

Tabela 43: Prikaz finančnih sredstev glede na tržnost

v 000 EUR

	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Finančne naložbe, s katerimi se trguje na organiziranem trgu	2.251.186	1.858.118
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	721.770	670.495
Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	70.291	76.245
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	1.459.125	1.111.379
Finančne naložbe, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu	154.140	157.327
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	39.912	48.759
Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	3.925	3.925
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	110.303	104.643
Denar in denarni ustrezniki	20.382	9.653
Skupaj	2.425.708	2.025.098

Na 31. 12. 2025 so naložbe, s katerimi se je trgovalo na organiziranih trgih vrednostnih papirjev, predstavljale 93 % finančnih instrumentov oziroma 80 % vseh sredstev Skupine (v to skupino so vključene tudi naložbe s trga OTC oziroma medbančnega trga).

e) Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje predstavlja možnost, da obveznosti ne bodo poravnane ob zapadlosti. Tveganje se obvladuje z dnevnim spremljanjem dinamike prilivov in odlivov sredstev ter z natančnim uravnavanjem ročnosti sredstev z obveznostmi. Na 31. 12. 2025 je imela Skupina skupaj

za 2.030.012 tisoč evrov (31. 12. 2024: 1.676.353 tisoč evrov) presežka pričakovanih nediskontiranih denarnih prilivov nad odlivi. Primanjkljaj pričakovanih nediskontiranih denarnih tokov v obdobju nad enim letom do pet let se bo pokril s prilivi iz naložb brez zapadlosti.

Tabela 44: Pričakovani dejanski nediskontirani denarni tokovi

v 000 EUR

31. 12. 2025	Z zapadlostjo			Brez zapadlosti	Skupaj
	do 1 leta	nad 1 do 5 let	nad 5 let		
Naložbe v vrednostne papirje	107.818	186.161	555.912	1.841.996	2.691.887
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	63.560	39.627	99.965	588.567	791.719
Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	10.285	25.393	195.013	0	230.691
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	33.973	121.141	260.934	1.253.429	1.669.477
Denar in denarni ustrezniki	20.382	0	0	0	20.382
Terjatve iz poslovanja	165.453	1.099	0	0	166.552
Skupaj sredstva	293.653	187.260	555.912	1.841.996	2.878.821
Obveznosti iz poslovanja	14.763	1.545	0	0	16.308
Finančne obveznosti	151.978	65.000	0	0	216.978
Obveznosti rentnih skladov	41.904	136.280	437.339	0	615.523
Skupaj poslovne in finančne obveznosti	208.645	202.825	437.339	0	848.809
Razlika	85.008	-15.565	118.573	1.841.996	2.030.012

v 000 EUR

31. 12. 2024	Z zapadlostjo			Brez zapadlosti	Skupaj
	do 1 leta	nad 1 do 5 let	nad 5 let		
Naložbe v vrednostne papirje	101.846	223.030	442.915	1.472.513	2.240.304
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek poslovnega izida	61.474	45.644	59.785	573.345	740.249
Finančne naložbe, merjene po odplačni vrednosti	8.478	29.784	157.977	0	196.239
Finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa	31.894	147.601	225.153	899.168	1.303.816
Denar in denarni ustrezniki	9.653	0	0	0	9.653
Terjatve iz poslovanja	92.458	1.347	0	0	93.805
Skupaj sredstva	203.957	224.377	442.915	1.472.513	2.343.762
Obveznosti iz poslovanja	18.341	1.545	0	0	19.886
Finančne obveznosti	81.483	65.000	0	0	146.483
Obveznosti rentnih skladov	37.832	119.421	343.787	0	501.040
Skupaj poslovne in finančne obveznosti	137.656	185.966	343.787	0	667.409
Razlika	66.301	38.411	99.128	1.472.513	1.676.353

Stolpec Brez zapadlosti vključuje delnice, deleže in investicijske kupone.

f) Potencialna sredstva in obveznosti

Tabela 45: Potencialna sredstva in obveznosti

v 000 EUR

	31. 12. 2025	31. 12. 2024
Potencialna sredstva	7.674	7.674
Potencialne obveznosti	14.108	3.312

Na 31. 12. 2025 ima Kapitalska družba potencialno terjatev do družbe Kompas Shop, d. d., v višini 7.674 tisoč evrov, vtoževano v nepravdnem postopku (31. 12. 2024: 7.674 tisoč evrov).

Potencialne obveznosti se nanašajo na zavezo Kapitalske družbe in Modre zavarovalnice za nakup enot ciljnih skladov.

17.4 DRUGA RAZKRITJA

a) Prejemki uprave, nadzornega sveta in delavcev, zaposlenih na podlagi individualne pogodbe Kapitalske družbe, d. d.

Prejemki, ki so jih za opravljanje funkcije oziroma nalog v podjetju prejeli člani uprave, člani nadzornega sveta in zaposleni na podlagi individualne pogodbe, za katere ne velja tarifni del kolektivne pogodbe, so v letu 2025 dosegli skupaj 1.229 tisoč evrov.

Imena članov uprave in drugih organov so navedena v uvodnem delu letnega poročila v poglavju *Predstavitev Skupine Kapitalska družba*. V letu 2025 Skupina Kapitalska družba članom organov vodenja in nadzora ni odobrila predplačil in posojil niti ni prevzela nobenih obveznosti v njihovem imenu.

Tabela 46: Prejemki Kapitalske družbe, d. d., v letu 2025 po kategorijah prejemnikov

v EUR

Kategorije prejemnikov	Znesek prejemkov
Člani uprave	383.617
Člani nadzornega sveta	102.017
Zaposleni na podlagi individualne pogodbe	743.245
Skupaj	1.228.879

Predujmov, posojil oziroma poroštev Kapitalska družba članom uprave, nadzornega sveta in zaposlenim na podlagi individualne pogodbe v letu 2025 ni izdajala.

b) Prejemki članov organov vodenja in nadzora Kapitalske družbe, d. d.

Prejemke članov uprave ureja ZSDH-1. V skladu s petim odstavkom 51. člena ZSDH-1 za člane uprave Kapitalske družbe veljajo enaki pogoji in merila kot za člane uprave SDH skladno z določili ZSDH-1. Tako ob smiselni uporabi določil sedmega odstavka 46. člena ZSDH-1 prejemke članov uprave določi nadzorni svet, pri čemer se ne uporabljajo določbe zakona, ki ureja prejemke članov organa nadzora v gospodarskih družbah v večinski lasti Republike Slovenije in samoupravnih lokalnih

skupnosti. Pogodbe o zaposlitvi članov uprave upoštevajo navedeno zakonsko podlago. Osnovno plačilo članov uprave je določil nadzorni svet in je fiksno za celoten čas trajanja pogodbe, pri čemer se lahko na predlog članov uprave, ob upoštevanju spremembe povprečne bruto plače, izplačane v Skupini Kapitalska družba, uskladi enkrat letno, potem ko so znani podatki o povprečni plači v Skupini Kapitalska družba za preteklo poslovno leto, pod pogojem, da z uskladitvijo soglaša nadzorni svet. Osnovna plača članov uprave Kapitalske družbe je bila v letu 2025 obračunana in izplačana ob upoštevanju navedenih meril. Vsak član uprave je imel po pogodbi pravico do izobraževanja doma in v tujini do 15 dni na leto na stroške Kapitalske družbe v okviru sprejetega poslovno-finančnega načrta družbe.

Tabela 47: Prejemki članov uprave Kapitalske družbe, d. d., v letu 2025

v EUR

Ime in priimek	Fiksni prejemek	Variabilni prejemek	Bonitete	Povračila stroškov	Zavarovalne premije (PDPZ)	Druga dodatna plačila	Skupaj bruto	Odloženi prejemek
Bachtiar Djalil (predsednik uprave)	165.985	21.360	466	2.175	3.055	3.157	**196.196**	42.374
Gregor Bajraktarević (član uprave)	158.001	20.279	399	2.532	3.055	3.157	**187.421**	39.904
Skupaj	**323.986**	**41.638**	**864**	**4.706**	**6.109**	**6.314**	**383.617**	**82.278**

Fiksni prejemek članov uprave vključuje prejemek iz bruto plač. Variabilni prejemek vključuje prejemek za uspešnost poslovanja, in sicer ob upoštevanju meril uspešnosti največ v višini 30 % letne osnovne bruto plače v tem poslovnem letu. Variabilni prejemek, ki ga je prejela uprava, se nanaša na prvi del prejemka iz uspešnosti poslovanja za leto 2024 na podlagi kombinacije kvantitativnih in kvalitativnih meril. Bonitete vključujejo bonitete iz kolektivnega nezgodnega zavarovanja in zavarovanja odgovornosti. Povračila stroškov vključujejo prehrano in prevoz in/ali nočitve in/ali dnevnice. Zavarovalne premije (PDPZ) pomenijo vplačano premijo za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. Druga dodatna plačila pomenijo regres za letni dopust in zimski regres. Odloženi prejemek predstavlja drugi del izplačila variabilnega prejemka za leto 2023, ki bo izplačan v letu 2026, in drugi del izplačila variabilnega prejemka za leto 2024, ki bo izplačan v letu 2027.

Tabela 48: Prejemki članov nadzornega sveta Kapitalske družbe, d. d., v letu 2025

v EUR

Ime in priimek	Fiksni prejemek – plačilo za opravljanje funkcije	Fiksni prejemek – sejnina	Bonitete	Povračila stroškov	Skupaj bruto
Janez Tomšič (predsednik nadzornega sveta, do 20. 10. 2025)	13.268	1.760	96	0	**15.124**
dr. Boris Žnidarič (namestnik predsednika nadzornega sveta; član kadrovske komisije od 13. 3. 2025, predsednik kadrovske komisije od 23. 10. 2025)	14.221	2.915	144	62	**17.342**
mag. Ladislav Rožič (član nadzornega sveta; član kadrovske komisije, do 16. 2. 2025)	2.865	0	0	0	**2.865**
mag. Boštjan Leskovar (član nadzornega sveta; predsednik kadrovske komisije, član revizijske komisije, do 20. 10. 2025)	13.268	4.092	96	602	**18.058**

v EUR

Ime in priimek	Fiksni prejemek – plačilo za opravljanje funkcije	Fiksni prejemek – sejnina	Bonitete	Povračila stroškov	Skupaj bruto
Mirko Miklavčič (član nadzornega sveta; član revizijske komisije)	13.750	3.927	144	946	18.767
Andreja Cedilnik (članica nadzornega sveta; predsednica revizijske komisije, članica kadrovske komisije)	16.500	4.807	144	112	21.563
mag. Mitja Brudar (član nadzornega sveta, od 22. 8. 2025)	3.025	550	144	129	3.848
dr. Maja Menard (članica nadzornega sveta od 21. 10. 2025; predsednica nadzornega sveta in članica kadrovske komisije od 23. 10. 2025)	2.125	275	96	17	2.513
Krešo Šavrič (član nadzornega sveta od 21. 10. 2025; član revizijske komisije od 23. 10. 2025)	1.542	275	96	26	1.938
Skupaj	80.564	18.601	958	1.894	102.017

Fiksni prejemki članov nadzornega sveta vključujejo plačilo za opravljanje funkcije v nadzornem svetu (osnovno in doplačilo za sodelovanje v komisijah nadzornega sveta) in sejnine za udeležbo na sejah nadzornega sveta oziroma njegovih komisij. Bonitete vključujejo boniteto iz zavarovanja odgovornosti. Povračila stroškov vključujejo povračila potnih stroškov.

Tabela 49: Prejemki zunanjih članov komisij nadzornega sveta Kapitalske družbe, d. d., v letu 2025

v EUR

Ime in priimek	Fiksni prejemek – plačilo za opravljanje funkcije	Fiksni prejemek – sejnina	Povračila stroškov	Skupaj bruto
Natalija Stošicki (zunanja članica revizijske komisije)	3.600	1.892	224	5.716

Fiksni prejemki zunanjih članov komisij nadzornega sveta vključujejo plačilo za opravljanje funkcije v komisijah nadzornega sveta in sejnine za udeležbo na sejah komisij nadzornega sveta. Povračila stroškov vključujejo povračila potnih stroškov.

Tabela 50: Prejemki članov organov vodenja ali nadzora Kapitalske družbe, d. d., iz naslova opravljanja funkcije v odvisni družbi Modra zavarovalnica, d. d., v letu 2025

v EUR

Ime in priimek	Fiksni prejemek – plačilo za opravljanje funkcije	Fiksni prejemek – sejnina	Bonitete	Povračila stroškov	Skupaj bruto
Bachtiar Djalil	16.264	2.721	57	75	19.117

Fiksni prejemek vključuje plačilo za opravljanje funkcije v nadzornem svetu in sejnine za udeležbo na sejah nadzornega sveta. Bonitete vključujejo boniteto iz zavarovanja odgovornosti članov nadzornega sveta. Povračila stroškov vključujejo povračila potnih stroškov.

c) Delovanje nadzornega sveta Kapitalske družbe, d. d., in njegovih komisij

V letu 2025 je bilo izvedenih devet sej nadzornega sveta. Vsi člani nadzornega sveta so se sej redno udeleževali.

Revizijska komisija nadzornega sveta se je sestala na desetih sejah. Člani komisije so se sej redno udeleževali, iz upravičenih razlogov je na eni seji manjkala zunanja članica Natalija Stošicki.

Kadrovska komisija se je sestala na petih sejah. Vsi člani komisije so se sej redno udeleževali.

d) Prejemki uprave, nadzornih organov in delavcev, zaposlenih na podlagi individualne pogodbe Modre zavarovalnice, d. d.

Prejemki, ki so jih za opravljanje funkcij oziroma nalog v podjetju prejeli člani uprave, člani nadzornih organov Modre zavarovalnice in zaposleni na podlagi individualnih pogodb, za katere ne velja tarifni del kolektivne pogodbe, so v letu 2025 skupno dosegli 1.955 tisoč evrov.

V letu 2025 Modra zavarovalnica članom organov vodenja in nadzora ni odobrila predplačil in posojil niti ni prevzela nobenih obveznosti v njihovem imenu.

Tabela 51: Prejemki po kategorijah prejemnikov družbe Modra zavarovalnica, d. d., v letu 2025

v EUR

Kategorija prejemnikov	Znesek
Člani uprave	607.612
Člani nadzornih organov	105.356
Zaposleni na podlagi individualne pogodbe	1.242.212
Skupaj	1.955.180

e) Prejemki članov organov vodenja in nadzora družbe Modra zavarovalnica, d. d.

Tabela 52: Prejemki članov uprave družbe Modra zavarovalnica, d. d., v letu 2025

v EUR

Ime in priimek	Fiksni prejemek	Variabilni prejemek	Bonitete	Povračila stroškov	Zavarovalne premije (PDPZ)	Druga dodatna plačila	Skupaj bruto	Odloženi prejemek
Matej Golob Matzele (predsednik uprave)	155.711	22.184	10.086	15.265	3.069	3.157	209.472	34.887
mag. Matija Debelak (član)	150.537	33.142	6.809	2.614	3.069	3.157	199.328	39.587
Boštjan Vovk (član)	150.537	33.151	858	8.040	3.069	3.157	198.812	39.602
Skupaj	456.785	88.477	17.753	25.919	9.207	9.471	607.612	114.076

Fiksni prejemek vključuje prejemke iz bruto plač. Variabilni prejemek vključuje izplačilo variabilnega prejemka, in sicer redno izplačilo drugega dela iz leta 2022 (Debelak, Vovk) in prvega dela iz leta 2024 (Golob Matzele, Debelak, Vovk). Povračila stroškov vključujejo prehrano in/ali prevoz in nadomestilo za uporabo lastnih sredstev in/ali druga povračila stroškov službenih poti (dnevnice, kilometrino, nočnine, parkirnine, taksi prevoze). Bonitete vključujejo boniteto za službene avtomobile, bonitete iz kolektivnega nezgodnega zavarovanja, bonitete iz kolektivnega zavarovanja

specialističnega ambulantnega zdravljenja, bonitete zdravniških pregledov, bonitete za zavarovanje odgovornosti ter bonitete za življenjsko zavarovanje. Zavarovalne premije pomenijo vplačano premijo za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje.

Tabela 53: Prejemki članov nadzornega sveta in zunanjih članov komisij nadzornega sveta družbe Modra zavarovalnica, d. d., v letu 2025

v EUR

Ime in priimek	Fiksni prejemek – plačilo za opravljanje funkcije	Fiksni prejemek – sejnina	Bonitete	Povračila stroškov	Skupaj bruto
Branimir Štrukelj (namestnik predsednika NS do 22. decembra 2025 in od 23. decembra 2025 predsednik NS)	12.060	2.721	44	0	**14.825**
Bachtiar Djalil (predsednik NS do 22. decembra 2025 in od 23. decembra 2025 namestnik predsednika NS)	16.264	2.721	57	75	**19.117**
dr. Janez Prašnikar (član NS)	5.987	2.365	0	275	**8.627**
dr. Aljoša Valentinčič (član od 9. junija 2025)	8.620	2.413	59	0	**11.092**
Marko Cvetko (član od 9. decembra 2024)	10.960	2.721	44	336	**14.061**
Goranka Volf (članica od 9. decembra 2024)	10.963	2.721	41	98	**13.823**
Irena Ilešič Čujovič (članica od 9. decembra 2024)	13.695	4.778	60	0	**18.533**
Dragan Martinović (zunanji član RK NS)	2.057	2.866	0	355	**5.278**
Skupaj	**80.606**	**23.306**	**305**	**1.139**	**105.356**

Fiksni prejemki se nanašajo na sejnine nadzornega sveta in sejnine revizijske komisije nadzornega sveta. Mesečna nadomestila vključujejo mesečne prejemke za opravljanje funkcije člana nadzornega sveta in funkcije člana revizijske komisije nadzornega sveta. Bonitete vključujejo zavarovanje odgovornosti. Povračila stroškov vključujejo povračila potnih stroškov in stroškov izobraževanja.

f) Prejemki organov vodenja družbe Hotelske nepremičnine, d. o. o.

Družba Hotelske nepremičnine nima zaposlenih, oba direktorja družbo vodita na podlagi pogodbe o poslovodenju.

Tabela 54: Prejemki organov vodenja družbe Hotelske nepremičnine, d. o. o., v letu 2025

v EUR

Ime in priimek	Fiksni prejemek	Povračila stroškov	Skupaj
Zoran Perše	10.956	396	**11.352**
Roman Jerman	11.085	2.229	**13.314**

Fiksni prejemek pomeni plačilo na podlagi pogodbe o poslovodenju. Povračila stroškov so stroški uporabe lastnega avtomobila za opravljanje službenih poti.

g) Poslovanje s povezanimi podjetji in strankami

Skupina Kapitalska družba v letu 2025 s povezanimi strankami ni imela pomembnih transakcij, opravljenih pod neobičajnimi tržnimi pogoji.

h) Podatki o obremenjenosti sredstev z jamstvi

Kapitalska družba je na podlagi petega odstavka 48.a člena ZNVP-1 pridobila tudi registrske vrednostne papirje, obremenjene z zastavno pravico, ki je nastala na dveh pravnih podlagah. Prvič, na podlagi pravnega posla z vpisom v centralni register nematerializiranih vrednostnih papirjev, ter drugič, na podlagi rubeža oziroma vpisa sklepa o izvršbi v centralni register nematerializiranih vrednostnih papirjev, vse skupaj v vrednosti 25 tisoč evrov.

Preostala sredstva v lasti Kapitalske družbe niso obremenjena s hipotekami, zastavami ali drugimi jamstvi.

Osnovna sredstva niso v finančnem najemu in niso pridobljena za namen trgovanja.

i) Pomembnejši dogodki po datumu izdelave izkaza finančnega položaja

Skupina od konca leta 2025 do datuma odobritve računovodskih izkazov za objavo ni imela poslovnih dogodkov, ki bi lahko pomembno vplivali na njene računovodske izkaze za leto 2025.

Izdajatelj: Kapitalska družba, d. d.

Lektoriranje: AMIDAS d. o. o.

Idejna in grafična zasnova: Strategija+, Darja Počič s.p.

Ljubljana, avgust 2026