



Sklad za financiranje razgradnje NEK
in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK

Cesta 4. julija 42
8270 Krško
SLOVENIJA

Telefon: 07 / 49 01 710
Telefaks: 07 / 49 02 841
e-mail: sklad@sklad-nek.si

NALOŽBENA POLITIKA SKLADA za leto 2011

Pripravila:
Strokovna služba Sklada

Sprejel Upravni odbor Sklada na svoji 22. seji dne 14. 12. 2010

KAZALO

1.	UVOD.....	2
1.1.	Zakonske podlage pri nalaganju sredstev	3
2.	NALOŽBENA PRAVILA.....	4
2.1.	Naložbeni cilji	4
2.2.	Naložbena politika	5
2.3.	Izpostavljenost in omejitve naložb	6
2.4.	Upravljanje s finančnim portfeljem v letu 2011	8
2.5.	Merila uspešnosti	9
2.6.	Tehnike in orodja upravljanja z naložbami	10
3.	UPRAVLJANJE IN MERJENJE TVEGANJ.....	11
3.1.	Naložbena tveganja	11
3.2.	Druga tveganja	12
4.	ZAKLJUČEK.....	13

1. UVOD

Naložbena politika Sklada je opredeljena kot politika doseganja varnosti, likvidnosti in donosnosti investiranih sredstev z nalaganjem v obveznice in druge dolžniške in lastniške vrednostne papirje doma in v tujini.

Podlaga za izdelavo Naložbene politike Sklada za leto 2011 je:

- Finančni načrt Sklada za leto 2011

Tabela 1: Načrtovani prilivi in odlivi v letu 2011

NAČRTOVANI PRILIVI iz naslova	Višina v EUR
• rednega prispevka za razgradnjo (0,30€/ kWh)	8.850.000
• prihodki od finančnih naložb	5.645.376
• sredstev od zapadlih naložb – reinvestiranje	20.761.634
Skupaj prilivi	35.257.010
NAČRTOVANI ODLIVI iz naslova	
• tekočih transferov občinam in ARAO	8.641.546
• drugih tekočih odhodkov (plače, prispevki, izdatki za blago)	595.070
Skupaj odlivi	9.236.616
INVESTICIJSKI POTENCIAL V LETU 2011	26.020.394

V tabeli 1 so prikazani viri denarnih sredstev, s katerimi bo Sklad razpolagal v letu 2011. Dinamika prilivov iz naslova prispevka je planirana mesečno, v povprečju 737,5 tisoč EUR. Obresti od naložb v vrednostne papirje se izplačujejo dvakrat ali enkrat letno, od depozitov pa v večini enkrat letno.

Celotni odhodki po finančnem načrtu znašajo **9,2 mio EUR**. Sredstva v **višini 26 mio EUR** so *investicijski potencial*, za katera bo Sklad v letu 2011 iskal naložbene možnosti.

1.1 Zakonske podlage pri nalaganju sredstev

Pri investiranju sredstev mora Sklad upoštevati različne zakonske omejitve, ki izhajajo iz :

- Zakon o Skladu za financiranje razgradnje NEK in odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK (Uradni list RS, št. 47/03 –uradno prečiščeno besedilo, 68/08 in 77/08 ZJS-1; v nadaljnjem besedilu: ZSFR-B),
- Zakon o varstvu pred ionizirajočimi sevanji in o posebnih varnostnih ukrepih pri uporabi jedrske energije (Uradni list RS št. 102/04 – uradno prečiščeno besedilo in 70/08 – ZVO-1B),
- Zakon o deviznem poslovanju (Uradni list RS, št. 110/03 – uradno prečiščeno besedilo in 16/08),
- Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št. 79/99, 124/00, 79/01, 30/02, 110/02-ZDT-B, 56/02-ZJU, 127/06-ZJZP, 14/07-ZSPDPO, 109/2008 in 49/2009),
- Sklep Vlade Republike Slovenije o naložbah prostih denarnih sredstev nekaterih pravnih oseb javnega sektorja (Uradni list RS, št. 71/96, 56/98 in 62/98),
- Sklep o obrestovanju naložb prostih denarnih sredstev oziroma prostega namenskega premoženja (Uradni list RS, št. 57/00),
- Navodilo o pogojih ter načinu ponudbe prostih denarnih sredstev oziroma prostega namenskega premoženja Ministrstvu za finance (Uradni list RS, št. 81/00),
- Zakon o plačilnem prometu (Uradni list RS, št. 110/06, 114/06-ZUE, 131/06-ZBan-1, 102/07, 126/07-ZFPPIPP in 58/09-ZPlass),
- Navodilo o vrstah računov ter načinu in pogojih, pod katerimi Uprava Republike Slovenije za javna plačila odpira in zapira račune neposrednih in posrednih uporabnikov državnega in občinskih proračunov (Uradni list RS, št. 56/02 in 96/03),
- Pravilnik o obrestovanju prostih denarnih sredstev, vlog in likvidnostnih posojil v sistemu enotnega zakladniškega računa države (Uradni list RS, št. 87/04)
- Pravilnik o nalaganju prostih denarnih sredstev posrednih uporabnikov državnega in občinskih proračunov ter ožjih delov občin, ki so pravne osebe (Uradni list RS, št. 42/03, 88/05 in 137/06),
- Pravilnik za upravljanje likvidnosti sistema enotnega zakladniškega računa (Uradni list RS, št. 18/04 in 78/04),
- Pravilnik o spremembah in dopolnitvah Pravilnika o razčlenjevanju in merjenju prihodkov in odhodkov pravnih oseb javnega prava (Uradni list RS, št. 134/03, 34/04, 13/05, 138/06 in 120/07),
- Odredba o določitvi neposrednih in posrednih uporabnikov državnega in občinskih proračunov (Uradni list RS št. 97/01, 81/02 in 46/03),
- Zakon o razmerjih plač v javnih zavodih, državnih organih in organih lokalnih skupnosti (Uradni list RS, št. 18/94, 13/95 Odl.US: U-I-117/93-28, 36/96, 20/1997-ZDPra, 39/1999-ZMPUPR, 86/1999 Odl.US: U-I-134/96, 98/1999-ZZdrS, 66/2000 Odl.US: U-I-274/97-19),
- Zakon o računovodstvu (Uradni list RS, št. 23/99 in 30/02),
- Uredba o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora na območju jedrskega objekta (Uradni list RS, št. 134/03 in 100/08),
- Zakon o sistemu plač v javnem sektorju (Uradni list RS, 95/07-UPB, 17/08, 58/08 in 80/08),

- Zakon o javnih uslužbencih (Uradni list RS št. 63/07 – uradno prečiščeno besedilo in 65/08),
- Uredba o plačah direktorjev v javnem sektorju (Uradni list RS, št. 73/05, 103/05, 12/06, 36/06, 46/06, 77/06, 128/06, 37/07, 95/07, 112/07, 104/08 in 123/08),
- Zakon o davku na izplačane plače (Uradni list RS, št. 21/06 – uradno prečiščeno besedilo),
- Pravilnik o opredelitvi pridobitne in nepridobitne dejavnosti (Uradni list RS, št. 109/07 in 68/09)
- Odlok o preoblikovanju javnega podjetja Agencija za radioaktivne odpadke, p.o., Hajdrihova 2, Ljubljana, v javni gospodarski zavod (Uradni list RS, št. 45/96, 32/99, 38/01 in 113/09).

2. NALOŽBENA PRAVILA

2.1. Naložbeni cilji

Naložbeni cilj Sklada je kapitalska rast finančnega portfelja, dosežena z obrestmi iz dolžniških naložb in z dobički iz naslova kapitalske rasti naložb. Investicijska politika Sklada bo usmerjena k doseganju primerne varnosti, donosnosti in likvidnosti. Cilj Sklada je z razpršenostjo naložb in strokovnim upravljanjem, ob upoštevanju zakonitosti trga vrednostnih papirjev, doseči stabilno naložbo. Zato bodo imele prednost naložbe s stabilno rastjo, ki hkrati zagotavljajo ustrezno likvidnost sredstev. Pri uresničevanju zastavljenih ciljev, bo v največji meri upoštevano poslanstvo Sklada, da z uspešnim nalaganjem zagotovi potrebna namenska sredstva.

Cilj Sklada je, da z upravljanjem finančnega premoženja vzdržuje donosnost najmanj v višini 4,29 %. Donosnost je povzeta iz Programa razgradnje NEK sprejetega v letu 2004. Cilj naložbene politike je tudi investiranje zbranih sredstev na način, da se zagotovijo likvidna sredstva za izvajanje aktivnosti po programu razgradnje in racionalna raba zbranih sredstev.

Sklad svoje namensko premoženje upravlja tako, da:

- ohranja vrednost tega premoženja,
- ravna in upravlja z namenskim premoženjem v skladu z namenom, zaradi katerega je ustanovljen in kot dober gospodarstvenik zagotavlja varnost, donosnost, tržnost, raznovrstnost, razpršenost in likvidnost svojih naložb.

Sredstva sklada se smejo skladno z Zakonom o Skladu za financiranje razgradnje NEK in odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK (Uradni list RS št. 47/03 – uradno prečiščeno besedilo, 68/08 in 77/08 ZJS-1; v nadaljnjem besedilu: ZSFR-B) in v skladu z načeli varnosti in donosnosti vlagati v vrednostne papirje, depozite in druge varne naložbe ob upoštevanju naslednjih načel:

- varnost naložb,
- razpršenost naložb,
- vzdrževanje donosnosti, kakor jo zahteva zadnja revizija Programa razgradnje NEK in odlaganja NSRAO in IJG.

Zgoraj naštetá načela bo Sklad NEK lahko uspešno izvajal in spoštoval ob upoštevanju določenih kriterijev, pri samem izboru posameznih naložb.

Pri izbiri dolžniških vrednostnih papirjev držav članic EU in OECD se bo upoštevala mednarodna bonitetna ocena izdajatelja ki praviloma ni nižja od BBB- po Standard & Poor's oziroma Baa3 po Moody's in ključni makroekonomski kazalci, kot so gospodarska rast, javnofinančni dolg in stopnja brezposelnosti. Enak kriterij bonitetnih ocen bo Sklad uporabljal tudi za tuje dolžniške vrednostne papirje drugih izdajateljev. Do tujih lastniških vrednostnih papirjev se Sklad NEK dodatno v letu 2011 ne bo izpostavljá z direktnimi nakupi, ampak le preko naložb v vzajemne sklade, ki imajo dovoljenje za trženje v Republiki Sloveniji.

Za dolžniške in lastniške vrednostne papirje domačih podjetij se uporabljajo bonitetne ocene Bonitetne hiše I d.o.o. iz Ljubljane. D&B Rating predstavlja oceno stanja družbe, ki jo dodeli analitik na podlagi vseh merljivih in nemerljivih informacij, ki so ob izdelavi bonitetne ocene na voljo. Bonitetna ocena je sestavljena iz ocene kazalca finančne moči in ocene kazalca tveganja. Kazalec finančne moči lahko zavzame vrednosti od 5A, ki je najvišja do HH, ki je najnižja. Kazalec ocena stopnje tveganja poslovanja družbe lahko zavzame vrednosti od 1 do 4, kjer ocena 1 pomeni odlično in ocena 4 pomeni slabo oz. podpovprečno poslovanje. Sklad NEK se bo odločal za naložbe v slovenska podjetja, ki imajo kazalec finančne moči vsaj BB in kazalec ocene tveganja vsaj 3. Sklad NEK lahko vlaga svoja sredstva tudi v podrejene dolžniške vrednostne papirje tistih bank, ki imajo mednarodno bonitetno oceno vsaj BBB+ in kotirajo na mednarodnih trgih.

Pri naložbah v depozite in potrdila o vlogi, se bo Sklad NEK odločal predvsem med bankami, ki so prisotne na slovenskem trgu. Kriterij bonitetne ocene ne velja za banke, vendar bo Sklad NEK v primeru manjših bank zahteval pribitek nad ponudbo obrestnih mer največjih slovenskih bank.

Sklad NEK lahko del finančnega portfelja nalaga tudi v obvezniške in delniške vzajemne sklade ter deleže investicijskih družb. Pri izbiri omenjenih naložb bo Sklad NEK upošteval predvsem velikost vzajemnega sklada oz. investicijske družbe, njihovo naložbeno politiko, in uspešnost preteklih let. Hkrati si Sklad NEK tudi postavlja omejitve, da bo v omenjene vzajemne sklade in investicijske družbe vlagal le do višine 30% skupnih sredstev, s katerimi vzajemni sklad oz. investicijska družba upravlja. Upoštevajoč omenjene kriterije, bo Sklad NEK zadostil načelu varnosti naložb.

Sklad NEK si postavlja tudi posamezne omejitve naložb, ki so navedene v točki 2.3. tega dokumenta.

2.2. Naložbena politika

Sklad bo v letu 2011 izvajal takšno naložbeno politiko, da bo usmerjena v zagotavljanje varnosti portfelja, ustrezne razpršenosti, vzdrževanja donosnosti ter dolgoročne rasti vrednosti premoženja. Sklad NEK bo v letu 2011 investicijski potencial v višini 26 mio EUR nalagal v naslednje vrste naložb:

- vrednostne papirje, katerih izdajatelj je Republika Slovenija, Banka Slovenije,

država članica Evropske unije oziroma država članica OECD oziroma mednarodna finančna organizacija, ali izdajatelj za katerega jamči ena od teh oseb,

- obveznice oziroma druge dolžniške vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji, državi članici Evropske unije oziroma državi članici OECD,
- delnice in druge lastniške vrednostne papirje s spremenljivim donosom, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji, državi članici Evropske unije oziroma državi članici OECD,
- investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma delnice investicijskih družb, ki svoje premoženje nalagajo izključno v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe,
- naložbe v depozite ali potrdila o vlogah pri banki s sedežem v Republiki Sloveniji, državi članici Evropske unije oziroma državi članici OECD,
- gotovino v blagajni oziroma na vpoglednem denarnem računu,
- depozite v sistemu enotnega zakladniškega računa (EZR) države,
- obveznice oziroma druge dolžniške vrednostne papirje in delnice ter druge lastniške vrednostne papirje s spremenljivim donosom, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji, državi članici Evropske unije oziroma državi članici OECD, če so zavarovane s poroštvom države članice Evropske unije oziroma države članice OECD,
- zlato in plemenite kovine.

Na finančnih instrumentih iz prejšnjega odstavka tega člena ne sme biti vpisana zastavna pravica.

2.3. Izpostavljenost in omejitve naložb

Zaradi zagotavljanja varnosti celotnega portfelja, si Sklad NEK postavlja omejitev, da ima najmanj 30% finančnega portfelja naloženega v državnih vrednostnih papirjih. Načelo likvidnosti bo Sklad NEK zagotavljal predvsem s kriterijem, da bo imel vsaj 80% kotirajočih vrednostnih papirjev takšnih, da bodo kotirali na borzah, ki so članice mednarodne zveze WFE – World Federation of Exchange.

V spodnjem odstavku omenjene alineje, se nanašajo na točko 2.2. Naložbena politika.

Pri upravljanju s finančnim portfeljem in pri nalaganju investicijskega potenciala je potrebno upoštevati omejitve posameznih naložb, tako da:

- naložbe v vrednostne papirje istega izdajatelja iz 2. in 3. alineje ne smejo skupno presežati 5 % namenskega premoženja,

- ne glede na omejitve iz prejšnje točke tega odstavka lahko naložbe v vrednostne papirje istega izdajatelja iz 2. alineje dosegaajo do 10 % namenskega premoženja, če ti vrednostni papirji izpolnjujejo naslednje pogoje:
 - so predmet posebnega javnega nadzora z namenom zaščite pravic imetnikov teh vrednostnih papirjev,
 - njihov izdajatelj je banka ali druga kreditna institucija, kot je opredeljena v zakonu, ki ureja finančne konglomerate, ki ima sedež v Republiki Sloveniji ali v državi članici EU ali OECD,
 - denarna sredstva ali kupnina od njihove izdaje se nalagajo le v premoženje, ki med celotnim obdobjem do njihove dospelosti omogoča poravnavanje obveznosti, nastalih na njihovi podlagi, in ki je ob nezmožnosti izpolnitve obveznosti prednostno uporabljeno za poplačilo glavnice in nastalih obresti.
- naložbe v vrednostne papirje iz 3. alineje in naložbe v tiste investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma investicijskih družb iz 4. alineje, ki morajo po pravilih sklada imeti več kot polovico naložb v vrednostnih papirjih, ki ne dajejo zajamčenega donosa, skupaj ne smejo presegati 30 % namenskega premoženja,
- naložbe v tiste investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma investicijskih družb iz 4. alineje, ki morajo po pravilih sklada imeti več kot polovico naložb v vrednostnih papirjih, ki dajejo zajamčen donos, skupaj ne smejo presegati 40 % namenskega premoženja,
- naložbe v depozite ali potrdila o vlogah pri banki iz 5. alineje skupno ne smejo presegati 30 % namenskega premoženja, pri čemer naložbe v depozite ali potrdila o vlogah pri posamezni banki ne smejo presegati 10 % namenskega premoženja,
- naložbe v obliki gotovine v blagajni in na vpoglednih računih skupno ne smejo presegati 3 % namenskega premoženja,
- naložbe v obveznice oziroma druge dolžniške vrednostne papirje in delnice ter druge lastniške vrednostne papirje s spremenljivim donosom iz 8. alineje skupno ne smejo presegati 10 % namenskega premoženja, pri čemer naložbe v vrednostne papirje istega izdajatelja ne smejo presegati 1 % namenskega premoženja,
- naložbe v zlato in plemenite kovine ne smejo presegati 5% namenskega premoženja.

Sklad svojega namenskega premoženja ne bo vlagal v naslednje finančne instrumente:

- ✓ obveznice oziroma druge dolžniške vrednostne papirje, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev in niso zavarovane s poroštvom države članice Evropske unije oziroma države članice OECD,
- ✓ delnice in druge lastniške vrednostne papirje s spremenljivim donosom, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev in niso zavarovane s poroštvom države članice Evropske unije oziroma države članice OECD,

- ✓ strukturirane produkte brez zjamčenega donosa,
- ✓ indeksne in hedge sklade,
- ✓ naložbene certifikate.

2.4. Upravljanje s finančnim portfeljem v letu 2011

Investicijski potencial Sklada NEK v letu 2011 predstavlja predvsem reinvestiranje zapadlih naložb. Največ, 16,5 mio EUR, zapade naložb iz naslova državnih vrednostnih papirjev in depozitov, potrdil o vlogi in bančnih obveznic. Investicijski potencial leta 2011 bo investiran v skladu s sprejeto in potrjeno Naložbeno politiko.

Po trenutnih napovedih finančnih strokovnjakov, naj bi se proti koncu leta 2011 referenčna obrestna mera ECB začela dvigovati. Zaradi zniževanja tveganja spremembe obrestnih mer, bo Sklad NEK v letu 2011 skrajšal ročnost finančnega portfelja v segmentu dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno obrestno mero in sredstva nalagal z ročnostjo največ 8 let. Del sredstev se bo vlagalo tudi v dolžniške vrednostne papirje s spremenljivo obrestno mero po kriterijih, ki so navedeni v točki 2.1. tega dokumenta.

Sklad NEK bo v letu 2011 tudi poskušal zmanjšati izpostavljenost na ne evropske valute, predvsem na hrvaško kuno. Gre za naložbe v investicijske družbe na hrvaškem, ki svoje portfelje vodijo v lokalni valuti. Sklad NEK se bo umikal iz teh naložb postopoma takrat, ko bo mogoče realizirati ustrezno višino donosa.

V tabeli 2 je prikazana ciljna struktura finančnega portfelja Sklada NEK konec leta 2011. Gre za ciljno strukturo, ki temelji na stanju finančnega portfelja na dan 31.12.2010 in vseh transakcijah v finančnem portfelju v letu 2011, ki so v skladu z naložbeno politiko za leto 2011. Sklad NEK ima trenutno v svojem portfelju tudi naložbe, ki so navedene v zadnjem odstavku prejšnje točke. Da bi se finančni portfelj v celoti uskladil z naložbeno politiko, ki bo veljala v letu 2011, je potrebno počakati na ugodnejše tržne razmere na kapitalskih in finančnih trgih.

Za druge dolžniške vrednostne papirje iz 2. točke v tabeli 2 se štejejo tudi sestavljeni vrednostni papirji, ki izpolnjujejo naslednje pogoje:

- glavnica oziroma osnova vrednostnega papirja je dolžniški vrednostni papir,
- donos vrednostnega papirja je lahko vezan na gibanje obrestnih mer, gibanje lastniških vrednostnih papirjev, gibanje indeksov, gibanje vrednosti točk skladov, gibanje valutnih tečajev,
- izdajatelj vrednostnega papirja je pravna oseba s sedežem v Republiki Sloveniji, državi članici EU, državi članici OECD oziroma se z vrednostnim papirjem trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji, državi članici EU, državi članici OECD,

- vrednostni papir oziroma izdajatelj vrednostnega papirja mora imeti primerno bonitetno oceno oziroma mora za vrednostni papir jamčiti tretja oseba, ki je pravna oseba s sedežem v Republiki Sloveniji, državi članici EU, državi članici OECD,
- zagotovljeno mora biti najmanj 100% vračilo glavnice vrednostnega papirja ob zapadlosti,
- obstajati mora možnost doseganja pozitivnih donosov iz naslova teh vrednostnih papirjev.

Tabela 2: Prikaz ciljne strukture portfelja

	VRSTA NALOŽBE	Načrtovana struktura 2011
1.	Državni dolžniški vrednostni papirji RS, EU, OECD	brez omejitev
2.	Drugi dolžniški vrednostni papirji RS, EU, OECD	do 40%
3.	Kuponi vzajemnih skladov oz. delnice investicijskih družb, ki imajo v svojem portfelju več kot polovico naložb v vrednostne papirje, ki dajejo zajamčen donos; RS, EU, OECD, EMERGING MARKETS	do 40%
4.	Depoziti in potrdila o vlogi RS, EU, OECD	do 30%
5.	Kuponi vzajemnih skladov oz. delnice investicijskih družb, ki imajo v svojem portfelju več kot polovico naložb v vrednostne papirje, ki ne dajejo zajamčenega donosa; RS, EU, OECD, EMERGING MARKETS	do 20%
6.	Lastniški vrednostni papirji RS, EU, OECD, EMERGING MARKETS	do 10%
	SKUPAJ	100%

Upravljanje portfelja Sklada NEK bo predvsem odvisno od dolgoročnih dejavnikov, ki vplivajo na donosnost obvezniških trgov. To pomeni, da se bo naložbena politika prilagajala tržnim razmeram, struktura portfelja pa se bo spreminjala v odvisnosti od teh razmer.

Valutna struktura portfelja bo v večini temeljila na EUR valuti. Višina preostalih naložb v drugi valuti pa ne sme predstavljati več kot 20% sredstev finančnega portfelja Sklada NEK.

2.5. Merila uspešnosti (Benchmark)

Merilo uspešnosti poslovanja Sklada NEK na področju naložbene politike je rast finančnega portfelja na letnem nivoju v primerjavi z vzdrževano donosnostjo, ki je opredeljena s programom razgradnje NEK. Merjenje uspešnosti pri investiranju pokaže, ali je Sklad oblikoval optimalni portfelj in kakšno donosnost sredstev je dosegel. Sklad NEK meri uspešnost s pomočjo *notranje stopnje donosa*. Po definiciji je notranja stopnja donosa oziroma IRR (internal rate of return) tista obrestna mera, pri kateri so sedanje vrednosti vseh denarnih odtokov enake sedanji vrednosti vseh denarnih pritokov v obravnavanem obdobju. Višja kot je stopnja IRR, uspešnejša je naložba oziroma portfelj.

Politika preseganja vzdrževane donosnosti zahteva prilaganje strukture naložb Sklada NEK razmeram na finančnih trgih ob upoštevanju vseh omejitev naložbene politike in načina vrednotenja portfelja Sklada NEK. Naložbeno politiko bo Sklad NEK implementiral preko ustrezne sestave naložb, kjer je ob upoštevanju načel naložbene politike, temeljna usmeritev uspešnost delovanja Sklada NEK kot celote.

V letu 2011 bo Sklad NEK tudi nadgradil obstoječi informacijski sistem AdTreasury in implementiral modul za risk management. Nadgradnja sistema in implementacija novega modula bodo Skladu NEK pripomogli k učinkovitejšemu upravljanju s finančnim portfeljem Sklada NEK in k boljšemu upravljanju s tveganji. Na podlagi omenjenih nadgradenj, bo Sklad NEK lahko izračunaval večji nabor kazalnikov donosa in tveganja (informacijski količnik, Jensenova alfa, Sharpov in Sortinov količnik, Treynorjev količnik), določal poljubno število benchmarkov, izdeloval what-if analize, izračunaval tvegano vrednost portfelja (VaR) in določal optimizacijo portfelja (portfelj z minimalnim tveganjem in portfelj z maksimalnim donosom).

2.6. Tehnike in orodja upravljanja z naložbami

Sklad NEK ne bo uporabljal izvedenih finančnih instrumentov za varovanje tržnih tveganj finančnega portfelja.

Na podlagi izkušenj in različnih kriterijev bo Sklad NEK finančni portfelj razdelil na dva dela, in sicer na:

- TVEGANI DEL, ki ga bo **aktivno upravljal**, bodo sestavljali lastniški vrednostni papirji in različni investicijski in vzajemni skladi. S tem delom portfelja bo Sklad izkoriščal tržne možnosti in zasledoval kapitalske dobičke. Sklad bo aktivno spremljal rezultate in donosnost naložb. Aktivno upravljanje pomeni tudi načrtno preoblikovanje portfelja oziroma zamenjava posameznih vrednostnih papirjev .
- NETVEGANI DEL, ki ga bo **pasivno upravljal**, bodo sestavljale obveznice in depoziti pri bankah (tiste naložbe, kjer je kriterij pri nakupu »donos do dospetja«).

V letu 2011 bo Sklad NEK tudi pripravil dolgoročno strategijo upravljanja s finančnim portfeljem Sklada NEK. Namreč, nahajamo se v obdobju priprave na gradbeno dovoljenje za odlagališče NSRAO, kar pomeni za Sklad NEK predvidene višje odhodke na letnem nivoju za namen sofinanciranja Programa dela Agencije ARAO. Trenutno je terminski načrt ARAO glede izvajanja nalog v prihodnjih letih zelo negotov, kar za Sklad NEK pomeni dodatno tveganje iz naslova zagotavljanja zadostnih sredstev za sofinanciranje ARAO. Sklad NEK bo na odhodkovni strani dolgoročne strategije upošteval določene že sprejete dokumente, ki predvidevajo načrt odhodkov za izgradnjo odlagališča, pri tem pa vključil tudi napovedi in predvidevanja s strani Agencije ARAO za obdobje petih let.

3. UPRAVLJANJE IN MERJENJE TVEGANJ

3.1. Naložbena tveganja

Najpomembnejši ukrep pri obvladovanju naložbenih tveganj **je strogo spoštovanje načela razpršenosti naložb**. Sklad bo spoštoval načelo razpršenosti naložb v skladu z Naložbeno politiko Sklada. Sklad pod naložbenim tveganjem zajema večje število drugih tveganj:

○ Tržno tveganje

Tržno tveganje je tveganje finančne izgube zaradi spremembe v tržnih pogojih. Sklad NEK je z naložbami v vrednostne papirje izpostavljen nihanju vrednosti teh naložb in posledično nihanju vrednosti finančnega portfelja, katere vrednost lahko zraste ali pade. Tveganje je odvisno od vrste naložb, v katere investira Sklad NEK (eno- ali več-valutne, delnice, obveznice, itd.), nastane pa zaradi premikov v obrestnih merah, tečajih, cenah blaga in vrednostnih papirjev, ki so posledica ekonomskih ali političnih sprememb. To tveganje lahko nadalje razdelimo na vrsto ožje opredeljenih tveganj.

○ Tveganje odpoklica

Tveganje odpoklica pomeni, da si izdajatelj dolžniških vrednostnih papirjev pridrži pravico, da lahko del ali pa celotno izdajo obveznic odpokliče, odkupi že pred njihovo dospelostjo. Sklad redno spremlja obveznice z odpoklicno opcijo in zanje zahteva večjo stopnjo donosnosti.

○ Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje je tveganje, da Sklad NEK zaradi omejene likvidnosti naložb na trgu vrednostnih papirjev s posamezno naložbo ne morejo trgovati oziroma lahko z njo trgujejo le po občutno slabših pogojih (zlasti cenovnih), kot so bili tisti, po katerih so bile te naložbe ovrednotene. Likvidnostno tveganje je tudi tveganje ali nevarnost neuskrajene likvidnosti oziroma neuskrajnosti med dospelimi sredstvi in obveznostmi, kar lahko povzroči likvidnostne probleme, torej pomanjkanje denarnih sredstev za poravnavanje zapadlih obveznosti.

○ Obrestno tveganje

Obrestno tveganje je tveganje, kateremu je izpostavljen Sklad NEK kot vlagatelj v obveznice in druge dolžniške vrednostne papirje, katerih vrednost se spreminja glede na gibanje obrestnih mer. V primeru dviga obrestnih mer, vrednost dolžniških naložb praviloma pade. Na drugi strani v primeru padca obrestnih mer vrednost dolžniških naložb praviloma zraste. Obrestna občutljivost dolžniških vrednostnih papirjev se praviloma veča z daljšanjem zapadlosti posamezne naložbe, manjši absolutni ravni obrestnih mer v gospodarstvu ter nižjim kuponom instrumenta.

- **Valutno tveganje**

Valutno tveganje je tveganje, da lahko spremembe deviznega tečaja pozitivno ali negativno vplivajo na v domači valuti izraženo vrednost naložb, ki so denominirane v tujih valutah.

- **Kreditno tveganje**

Kreditno tveganje je tveganje izostanka plačila, ki bi ga izdajatelj obveznice moral plačati imetniku le-te, ob dospelosti kuponov in na koncu ob dospelosti glavnice. Kreditno tveganje je tudi tveganje nezmožnosti vračila depozita, ki ga je Sklad naložil pri banki.

Tržno tveganje se meri preko redne dnevne analize izpostavljenosti do različnih faktorjev tržnega tveganja, predvsem cene vrednostnega papirja in obrestne mere. Tveganje se obvladuje tako, da se zasleduje čim večja razpršenost naložb, izbora ustreznih naložb, primerne časa nakupa in prodaj vrednostnih papirjev. V sklopu tržnega tveganja bo Sklad NEK obravnaval tudi tveganje sprememb tečajev vrednostnih papirjev. Omenjeno tveganje bo moč učinkovitejše upravljati tudi z nadgradnjo informacijskega sistema AdTreasury.

Likvidnostno tveganje se minimizira preko uravnavanja likvidnosti naložb Sklada NEK, (likvidnost se meri z velikostjo izdaje in razmikom med nakupno in prodajno ceno), upoštevanja likvidnosti kapitalskega trga, hkrati pa se spremlja tudi dinamiko prilivov in odlivov sredstev iz portfelja.

Obrestno tveganje se obvladuje predvsem preko uravnavanja strukture ročnosti naložb (dolžniški finančni instrumenti), prestrukturiranja naložb iz dolžniških finančnih instrumentov s fiksno obrestno mero v dolžniške finančne instrumente s spremenljivo obrestno mero, prilagajanja ročnosti ter povprečnega modificiranega trajanja dolžniških finančnih instrumentov glede na pričakovane spremembe ravni obrestnih mer.

Valutno tveganje se obvladuje predvsem preko uskladitve valutne strukture sredstev Sklada NEK z obveznostmi, z izbiro naložb v tujih valutah, katerih tečaji se v primerjavi z domačo valuto v povprečju gibljejo v nasprotnih si smereh (ustrezna valutna diverzifikacija).

Ukrep za zavarovanje pred kreditnim tveganjem je uporaba zahtevanih bonitet izdajatelja vrednostnega papirja oziroma vrednostnega papirja. Pri tem bo Sklad uporabljal naslednji kriterij bonitete izdajatelja: Sklad NEK se bo posluževal bonitetnih ocen Standard & Poor's, Moody's Investors Service in Fitch Ratings. Slabšo boniteto izdajatelja bo Sklad kompenziral z višjo stopnjo zahtevane donosnosti.

Skład bo ukrepe za zavarovanje pred kreditnim tveganjem sprejemal od primera do primera.

3.2. Druga tveganja

Skład zagotavlja varstvo pred operativnimi tveganji z uvedbo poslovnih procesov ter z rednim in vestnim izvajanjem del. Skład je zavezan k zunanjemu in notranjemu revidiranju.

Operativno tveganje je tveganje nastanka izgube zaradi naslednjih okoliščin:

- zaradi neustreznosti ali nepravilnega izvajanja notranjih procesov,
- zaradi drugih nepravilnih ravnanj ljudi, ki spadajo v notranjo poslovno sfero pravne osebe,
- zaradi neustreznosti ali nepravilnega delovanja sistemov, ki spadajo v notranjo poslovno sfero pravne osebe, ali
- zaradi zunanjih dogodkov ali dejanj.

Primeri operativnega tveganja so: zunanje kriminalne dejavnosti, strateško tveganje, naravne nesreče, sistem notranjih kontrol, vodenje procesov, teroristični napadi in vojne, infrastruktura informacijske tehnologije, programska oprema, pravno tveganje, tveganje izgube ugleda, človeške napake itd.

Operativno tveganje se obvladuje preko natančno specificiranega investicijskega procesa in internih ter eksternih kontrol, ki minimizirajo verjetnost izgub iz naslova operativnega tveganja.

4. ZAKLJUČEK

Sklad sodi med konservativne vlagatelje, katerih cilj ni maksimizacija donosnosti, temveč iskanje najugodnejše kombinacije med pričakovano donosnostjo in tveganjem premoženja. Sklad je tveganju nenaklonjen investitor in želi dolgoročno oblikovati varen portfelj.

Sklad se bo v naslednjih štirih letih soočil s povečanimi odhodki iz naslova financiranja odlagališča NSRAO, zato bo tudi pripravil dolgoročno strategijo upravljanja s finančnim portfeljem. Za učinkovitejše upravljanje s portfeljem in zmanjšanje izpostavljenosti portfelja različnim vrstam tveganj, bo Sklad NEK nadgradil obstoječi informacijski sistem za upravljanje s finančnim portfeljem. V prihodnjih letih bo potrebno več pozornosti nameniti usklajevanju med ustrezno donosnostjo in likvidnostjo naložb.

Realizacija naložbene politike bo vezana na preverjanje rezultatov oziroma ciljev ob obravnavah zaključnih računov in poslovnih poročil.

Ksenja Žnideršič Planinc
v.d. direktorice

Sklada za financiranje razgradnje
NEK in za odlaganje RAO iz NEK