



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

NALOŽBENA POLITIKA

**Sklada za financiranje razgradnje NEK in
za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK**

za leto 2016

(Predlog 1)

Osnutek: Obravnaval Upravni odbor Sklada na 4. redni seji dne 9. 12. 2015

Predlog: Obravnaval in sprejel Upravni odbor Sklada na 12. korespondenčni seji dne 20. 1. 2016

Naložbena politika Sklada za leto 2016 (Predlog 1)

Sklad za financiranje razgradnje NEK
in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK
Cesta 4. julija 42 • 8270 Krško
Telefon: 07/ 49 01 710 • Faks: 07/ 49 02 841
E-mail: sklad@sklad-nek.si

| KAZALO | Stran |
|--|--------------|
| 1. UVOD..... | 1 |
| 1.1. Zakonske podlage pri nalaganju sredstev | 1 |
| 1.2. Makroekonomske napovedi in gibanja za leto 2016 | 1 |
| 1.3. Naložbena dejavnost Sklada | 4 |
| 2. NALOŽBENA POLITIKA..... | 5 |
| 2.1. Naložbeni cilji | 5 |
| 2.2. Prilagoditev strukture portfelja | 7 |
| 2.3. Izpostavljenost in omejitve naložb | 7 |
| 2.4. Naložbeni proces | 8 |
| 2.5. Merila uspešnosti (Benchmark) | 10 |
| 2.6. Merila donosnosti naložb | 10 |
| 3. UPRAVLJANJE IN MERJENJE TVEGANJ..... | 11 |
| 3.1. Vrsta tveganj | 11 |
| 3.2. Merjenje tveganja | 13 |
| 4. ZAKLJUČEK..... | 13 |

1. UVOD

1.1. Zakonske in strokovne podlage pri nalaganju sredstev

Pri pripravi Naložbene politike Sklada za financiranje razgradnje NEK in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK za leto 2016 je Sklad za financiranje razgradnje NEK in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK (v nadaljevanju: Sklad) upošteval naslednje zakonske in strokovne podlage:

- ✓ Zakon o Skladu za financiranje razgradnje Nuklearne elektrarne Krško in odlaganje radioaktivnih odpadkov iz Nuklearne elektrarne Krško (Uradni list RS, št. 75/94 ter spremembe in dopolnitve št. 24/03, 47/03 – UPB, 68/08 in 77/08 ZJS-1; v nadaljnjem besedilu: ZSFR),
- ✓ Zakon o varstvu pred ionizirajočimi sevanji in jedrski varnosti (Uradni list RS št. 102/04 – uradno prečiščeno besedilo in 70/08 – ZVO-1B, 60/2011 in 74/15),
- ✓ 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, 49/2009, 38/10, 107/10, 110/11, 104/12, 46/13, 82/13, 101/13 in 101/13),
- ✓ Program razgradnje NEK in odlaganja nizko in srednje radioaktivnih odpadkov in izrabljenega jedrskega goriva (izdelan skladno z zahtevami 10. člena Pogodbe med Vlado Republike Slovenije in Vlado Republike Hrvaške o ureditvi statusnih in drugih pravnih razmerij, povezanih z vlaganjem v NEK, njenim izkoriščanjem in razgradnjo (Ur. l. RS 23/2003),
- ✓ Veljavni Statut Sklada,
- ✓ Revizijsko poročilo Računskega sodišča Republike Slovenije »Zagotavljanje sredstev za razgradnjo Nuklearne elektrarne Krško in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz Nuklearne elektrarne Krško« (avgust 2011),
- ✓ Odzivno poročilo Sklada za financiranje razgradnje NEK in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK na revizijsko poročilo Računskega sodišča Republike Slovenije (november 2011),
- ✓ Odzivno poročilo Vlade Republike Slovenije na revizijsko poročilo Računskega sodišča Republike Slovenije,
- ✓ OECD Economic Outlook.

1.2. Makroekonomske napovedi in gibanja za leto 2016

Gospodarska rast in zaposlenost

Kapitalski trgi so se v zadnjem obdobju leta 2015 kljub zelo "sproščeni" politiki nekaterih večjih centralnih bank (Evropska centralna banka – ECB, Bank of Japan - BOJ) soočali z izrazito povečano volatilnostjo tečajev. Tako na delniških kot na obvezniških trgih smo beležili nadpovprečno visoke nihaje tečajev vrednostnih papirjev, ki so bili posledica skrbi vlagateljev zaradi ohlajanja kitajskega gospodarstva in trgov v razvoju v celoti ter večjih geopolitičnih nestabilnosti, ki smo jim priča v zadnjem obdobju (pojav islamske države, vojni konflikt v Ukrajini).

Kljub upočasnjevanju rasti na trgih v razvoju, bo gospodarska rast na globalni ravni, po napovedih Organizacije za ekonomsko sodelovanje in razvoj (OECD), v letu 2016 znašala 3,3 % in 3,6 % v letu 2017. Na razvitih trgih bodo po napovedih najvišjo rast zabeležili v ZDA (2,5 %), na Japonskem 1,0 % in v evroobmočju 1,8 %. V ZDA se nadaljuje trend zniževanja ravni nezaposlenosti, v letu 2016 se bo po napovedih spustila na 4,7 %, s čimer bodo v ZDA dosegli raven izpred začetka finančne krize. Nezaposlenost v Evropski uniji bo po napovedi OECD v letu 2016 ostala na visokem nivoju (10,4 %), pod raven 10 % naj bi se spustila šele v letu 2017.

OECD Sloveniji v letih 2016 in 2017 napoveduje rast v višini 1,9 % oz. 2,7 %, nekoliko nižje so napovedi Banke Slovenije 1,9 % in 2,2 %. Boljše napovedi gospodarske rasti ter program kvantitativnega sproščanja ECB sta glavna razloga, da se je donos na slovenske državne obveznice v začetku leta spustil na rekordno

nizke ravni (pod 1,0 % za desetletno državno obveznico), prav tako se je precej znižal pribitek glede na nemške državne obveznice enake ročnosti (pribitek na 10-letno nemško državno obveznico se je znižal pod nivo 1,0 %). Donos na slovenske obveznice se je sicer v poletnih mesecih ponovno zvišal, ob koncu leta pa ponovno opažamo trend zniževanja donosov.

Inflacijska pričakovanja

Inflacijska pričakovanja za leto 2016 po napovedih OECD ostajajo na razvitih trgih na relativno nizki ravni, in sicer 0,9 % in 1,3 % za leto 2017. Tudi napovedi za ZDA niso bistveno višje, za leto 2016 1,3 % in za leto 2017 1,7 %. Nizka inflacija povečuje pritisk na guvernerja ECB Maria Draghija, po še bolj "sproščeni" monetarni politiki. Glede na izjave predstavnikov ECB, tako lahko pričakujemo povečanje volumna obveznic in nabora obveznic, ki jih ECB kupuje na trgu v okviru programa kvantitativnega sproščanja – QE (trenutno ECB odkupuje 60 mrd obveznic na mesec). Prav tako se pričakuje podaljšanje programa QE tudi po septembru 2016 (prvotno najavljen rok za končanje programa QE). Inflacijska pričakovanja v ZDA, Evropski uniji in na Japonskem bi se lahko še dodatno znižala v primeru nadaljnjega zniževanja cene nafte in surovin.

Tveganja v letu 2016

Med večja tveganja za rast na globalni ravni v letu 2016 lahko uvrstimo geopolitična žarišča (Ukrajina, ISIS), napoved Ameriške centralne banke o postopnem dvigu ključne obrestne mere, trend padajočih cen nafte, ukrepe Evropske centralne banke in Japonske centralne banke v boju z deflacijo (ukrepi kvantitativnega sproščanja), nadaljnje ohlajanje gospodarske rasti v državah v razvoju (tudi v povezavi s padajočimi cenami nafte in surovin). V Sloveniji pa tveganja predstavlja vnovična politična nestabilnost in ponovna zaostritev razmer v slovenskem bančnem prostoru.

Podobno kot v letu 2015 lahko tudi v letošnjem letu pričakujemo, da bodo imele največji učinek na kapitalske trge odločitve večjih centralnih bank, ki so v obdobju po finančni krizi (2008) najbolj vplivale na dogajanje na finančnih trgih. Ameriška centralna banka – FED je že v letu 2014 zaključila s programom kvantitativnega sproščanja – QE, v letu 2015 pa so investitorji pričakovali začetek postopnega dviga temeljne obrestne mere. To pomeni prvi dvig obrestne mere v ZDA, ki se je že od leta 2008 nahajala na nivoju blizu 0 %. Postopen dvig obrestne mere bi preko močnejšega dolarja lahko še dodano obremenil nekatere države v razvoju, ki so se v preteklosti zadolževale v dolarski valuti (tako državno kot zasebno zadolževanje).

ECB na drugi strani napoveduje nadaljevanje "sproščene" monetarne politike. Na zadnjem zasedanju (3. 12. 2015) so tako napovedali podaljšanje programa QE s prvotno načrtovanega septembra 2016 na marec 2017. Prav tako je ECB nekoliko razširila obseg vrednostnih papirjev, ki jih v okviru programa QE odkupuje na trgu ter dodatno znižala obrestno mero za depozite preko noči na – 0,3 %, s čimer je poskrbela za burno reakcijo tako na delniških kot na obvezniških in FX trgih. Eno od večjih tveganj bi v letu 2016 lahko pomenilo nadaljevanje geopolitičnih nestabilnosti tako v Ukrajini kot na Bližnjem vzhodu. Vzpon Islamske države je že v letu 2015 sprožil enega največjih begunskih/migrantskih valov v Evropi po koncu druge svetovne vojne. Odziv Evropske unije je bil neenoten, predvsem vzhodni del sestavljen iz t. i. višegrajskega bloka (Poljska, Češka, Madžarska, Slovaška) je zelo nasprotoval sprejemu novih beguncev, za razliko od Nemčije, ki je vsaj na začetku zagovarjala politiko t. i. "odprtih vrat". Poleg begunske krize bi lahko na kapitalske trge močno vplival napovedan referendum o izstopu Velike Britanije iz Evropske unije, s čimer bi se zelo "zamajala" trdnost evropske povezave.

V povezavi s terorističnimi napadi v Parizu (november 2015) bo zelo pomemben odziv evropskih držav in njenih varnostnih organov na grožnjo terorizma. Ob nadaljevanju terorističnih napadov bi se poleg znižanja prihodkov iz turizma lahko opazno poslabšalo zaupanje potrošnikov in posledično domače povpraševanje.

Tabela 1: Makroekonomske napovedi OECD za leta 2015, 2016 in 2017

EDITORIAL: TRADE WINDS BLOWING NO GOOD?

| Summary of projections | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|--------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------|-----|------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | | 2016 | | 2017 | | | | 2015 | 2016 | 2017 | | |
| | | | | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q4 / Q4 | | |
| Per cent | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Real GDP growth | | | | | | | | | | | | | | | | |
| United States | 2.4 | 2.5 | 2.4 | 1.5 | 2.4 | 2.5 | 2.7 | 2.8 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.1 | 2.6 | 2.3 |
| Euro area | 1.5 | 1.8 | 1.9 | 1.0 | 1.7 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 1.6 | 1.9 | 2.0 |
| Japan | 0.6 | 1.0 | 0.5 | 0.2 | 1.0 | 1.1 | 1.3 | 1.6 | 1.7 | 3.2 | -4.9 | -0.1 | 1.7 | 1.1 | 1.4 | -0.1 |
| Total OECD | 2.0 | 2.2 | 2.3 | 1.4 | 2.2 | 2.4 | 2.4 | 2.5 | 2.4 | 2.5 | 1.7 | 2.2 | 2.4 | 1.9 | 2.4 | 2.2 |
| China | 6.8 | 6.5 | 6.2 | | | | | | | | | | | 6.6 | 6.4 | 6.1 |
| Inflation¹ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | year-on-year | | | | | | | | | | | | | | | |
| United States | 0.3 | 1.3 | 1.7 | 0.3 | 0.5 | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | | | |
| Euro area | 0.1 | 0.9 | 1.3 | 0.1 | 0.3 | 0.9 | 0.6 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | | | |
| Japan | 0.8 | 0.7 | 2.3 | 0.2 | 0.4 | 0.7 | 0.5 | 0.7 | 1.0 | 1.1 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | | | |
| Total OECD | 0.8 | 1.5 | 1.9 | 0.8 | 0.9 | 1.4 | 1.3 | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | | | |
| China | 1.7 | 2.5 | 2.5 | 1.7 | 2.0 | 2.4 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | | | |
| Unemployment rate² | | | | | | | | | | | | | | | | |
| United States | 5.3 | 4.7 | 4.7 | 5.1 | 4.9 | 4.8 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | | | |
| Euro area | 10.9 | 10.4 | 9.8 | 10.8 | 10.6 | 10.5 | 10.4 | 10.3 | 10.2 | 10.1 | 9.9 | 9.8 | 9.6 | | | |
| Japan | 3.4 | 3.2 | 3.1 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.2 | 3.2 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | | | |
| Total OECD | 6.8 | 6.5 | 6.3 | 6.8 | 6.8 | 6.7 | 6.6 | 6.5 | 6.4 | 6.4 | 6.3 | 6.3 | 6.3 | | | |
| World trade growth | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 2.0 | 3.6 | 4.8 | 2.7 | 3.2 | 3.8 | 4.3 | 4.5 | 4.8 | 5.2 | 4.5 | 4.9 | 5.0 | 1.4 | 4.4 | 4.9 |
| Current account balance³ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| United States | -2.5 | -2.8 | -3.0 | | | | | | | | | | | | | |
| Euro area | 3.8 | 3.7 | 3.7 | | | | | | | | | | | | | |
| Japan | 3.3 | 2.9 | 3.3 | | | | | | | | | | | | | |
| Total OECD | 0.2 | 0.1 | 0.1 | | | | | | | | | | | | | |
| China | 3.0 | 2.7 | 2.6 | | | | | | | | | | | | | |
| Fiscal balance³ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| United States | -4.5 | -4.2 | -3.7 | | | | | | | | | | | | | |
| Euro area | -1.9 | -1.7 | -1.0 | | | | | | | | | | | | | |
| Japan | -6.7 | -5.7 | -5.0 | | | | | | | | | | | | | |
| Total OECD | -3.3 | -2.8 | -2.3 | | | | | | | | | | | | | |
| China | -1.0 | -1.9 | -1.5 | | | | | | | | | | | | | |
| Policy interest rate | | | | | | | | | | | | | | | | |
| United States | 0.5 | 1.0 | 2.0 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 1.3 | 1.5 | 1.8 | 2.0 | | | |
| Euro area | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | | |
| Japan | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | | | |

Note: Real GDP growth and world trade growth (the arithmetic average of world merchandise import and export volumes) are seasonally and working-day adjusted annualised rates. The "fourth quarter" columns are expressed in year-on-year growth rates where appropriate and in levels otherwise. Interest rates are for the United States: the upper bound of the target Federal Funds rate; Japan: the Bank of Japan uncollateralised overnight call rate; euro area: the ECB main refinancing rate.

The cut-off date for information used in the compilation of the projections is 30 October 2015.

1. United States: price index for personal consumption expenditure; Japan and China: consumer price index; the euro area: harmonised index of consumer prices, and the total OECD: private consumption deflator.

2. Per cent of the labour force.

3. Per cent of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 98 database.

1.3. Naložbena dejavnost Sklada

Sklad bo v letu 2016 nadaljeval s konservativno naložbeno politiko. Največji del portfelja Sklada bodo predstavljale državne obveznice z visoko boniteto - naložbeni razred "investment grade", razporejene od AAA/Aaa do BBB-/Baa3.

Tabela 2: Pregled bonitetnih razredov po posameznih agencijah

| Moody's | S&P | Fitch | |
|---------|------|-------|---|
| Aaa | AAA | AAA | Najvišja boniteta (prime) |
| Aa1 | AA+ | AA+ | Visok naložbeni razred (High grade) |
| Aa2 | AA | AA | |
| Aa3 | AA- | AA- | |
| A1 | A+ | A+ | Srednji naložbeni razred (upper medium grade) |
| A2 | A | A | |
| A3 | A- | A- | |
| Baa1 | BBB+ | BBB+ | Nižji naložbeni razred (Lower medium grade) |
| Baa2 | BBB | BBB | |
| Baa3 | BBB- | BBB- | |
| Ba1 | BB+ | BB+ | Špekulativni razred (speculative) |
| Ba2 | BB | BB | |
| Ba3 | BB- | BB- | |
| B1 | B+ | B+ | Visoko špekulativni razred (Highly speculative) |
| B2 | B | B | |
| B3 | B- | B- | |
| Caa | CCC | CCC | Veliko tveganje (Substantial Risk) |
| Ca | CC | CC | Ekstremno špekulativni razred |
| | C | C | V stečaju z malo možnosti za recovery |
| C | D | D | V stečaju |

Sklad bo prosti finančni potencial v letu 2016 investiral v nove finančne naložbe v skladu s pričakovano strukturo portfelja ob koncu leta 2016. Prizadeval si bo za zagotovitev čim večje varnosti celotnega finančnega portfelja Sklada, tako da bo v letu 2016 večino sredstev investiral v vrednostne papirje držav članic EU in OECD z visoko mednarodno kreditno oceno. Pri investiranju v državne vrednostne papirje bo pozoren na to, da bodo naložbe tudi v najvišjem naložbenem razredu z oznako AAA pa do vsaj A3/A-, oz. da bodo naložbe v državne vrednostne papirje enakomerno porazdeljene po bonitetnih ocenah do meje naložbenega razreda. Sklad bo naložbe v portfelju, ki imajo bonitetno oceno na meji naložbenega razreda, posebej pozorno spremljal ter v primeru slabih napovedi za posamezno državo predlagal odprodajo posamezne naložbe.

V nadaljevanju je prikazana ciljna struktura finančnega portfelja Sklada za leto 2016. Gre za ciljno strukturo naložb, ki temelji na stanju finančnega portfelja na dan 30. 11. 2015 in predvidevanj oziroma dogajanj na finančnih trgih v letu 2016.

Tabela 3: Ciljna struktura portfelja Sklada za leti 2015 in 2016 (v %)

| Naložbeni razred | Delež v % na dan 30.11.2015 | Ciljna struktura v % za leto 2015 | Ciljna struktura v % za leto 2016 |
|--|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Državne obveznice | 52,31 | <i>od 30 do 55</i> | <i>od 30 do 65</i> |
| Obveznice v 100% državni lasti | 7,34 | <i>od 5 do 15</i> | <i>od 5 do 10</i> |
| Skupaj državni VP | 59,66 | <i>od 40 do 60</i> | <i>od 40 do 70</i> |
| Podjetniške/korporativne obveznice | 3,23 | <i>od 2 do 7</i> | <i>od 2 do 7</i> |
| Vz. skladi (več kot 50% obv.) in ETF - ji | 6,36 | <i>od 5 do 15</i> | <i>od 5 do 20</i> |
| Obveznice ban/finančnih izdajateljcev | 0,00 | <i>od 0 do 5</i> | <i>od 0 do 5</i> |
| Skupaj podjetniške obveznice | 9,60 | <i>od 5 do 20</i> | <i>od 5 do 25</i> |
| Den.trg (depoziti, pot. o vlogah, MM skladi) | 9,67 | <i>od 0 do 20</i> | <i>od 0 do 30</i> |
| SKUPAJ DOLŽNIŠKI VP | 78,92 | <i>od 65 do 100</i> | <i>od 75 do 100</i> |
| Vz. skladi (delniški, mešani skl.) in ETF-ji | 19,74 | <i>od 0 do 30</i> | <i>od 0 do 20</i> |
| Delnice | 1,33 | <i>od 0 do 5</i> | <i>od 0 do 5</i> |
| Alternativne naložbe ¹ | 0,00 | <i>od 0 do 2</i> | <i>od 0 do 2</i> |
| SKUPAJ LASTNIŠKI VP | 21,08 | <i>od 0 do 35</i> | <i>od 0 do 25</i> |
| PORTFELJ SKUPAJ | 100,00 | | |

Razporeditev sredstev po posameznih naložbenih razredih preko leta bo odvisna od makroekonomskih razmer in stanja na finančnih trgih.

Naložbena politika Sklada bo v letu 2016 podrejena taktični alokaciji sredstev po posameznih naložbenih razredih, upoštevana bodo dolgoročna izhodišča in omejitve pri investiranju sredstev (naložbena pravila). Zato bo ciljna struktura premoženja Sklada sledila optimalni sestavi premoženja v luči doseganja najvišje možne donosnosti, ob še sprejemljivi izpostavljenosti tveganju in ob upoštevanju tržnega okolja.

2. NALOŽBENA POLITIKA

2.1. Naložbeni cilji

a. Ohranjanje vrednosti sredstev in zagotavljanje donosa na sredstva, ki jih Sklad vlaga v različne naložbe

Primarni naložbeni cilj, ki ga bo Sklad zasledoval, je ohranjanje vrednosti sredstev Sklada. V skladu z naložbenimi cilji Sklada ter Programom razgradnje NEK in odlaganja nizko in srednje radioaktivnih odpadkov in izrabljenega jedrskega goriva, si Sklad od leta 2004 naprej prizadeva za doseganje povprečnega letnega donosa svojega portfelja v višini 4,29 %. Glede na predlagano ciljno strukturo portfelja Sklada za leto 2016 in trenutno raven donosov na najvarnejše obveznice (donos na deset-letno nemško državno

¹ Sklad bo pred investiranjem v naložbeni razred alternativnih naložb (nepremičninski skladi, surovine, skladi privatnega kapitala,...) pripravil pravilnik, ki bo zajemal omejitve in pogoje investiranja v ta naložbeni razred. Pravilnik bo obravnavan in posredovan v sprejem članom Upravnega odbora Sklada.

obveznico je bil ob koncu novembra 2015 na ravni 0,50 %) bo doseganje te donosnosti težko uresničljiv cilj.

V krajšem časovnem obdobju (na letni ravni) si Sklad naložbene cilje zastavlja glede na razmere na trgu. Sklad tako želi dosegati donosnost, ki bo primerljiva "benchmark-u" in hkrati prilagoditi profil tveganja tako, da ta ne bo bistveno odstopal od profila tveganja primerjalnega indeksa.

Priprava Naložbene politike Sklada za leto 2016 izhaja predvsem iz naslednjih ciljev:

- ✓ upravljati s premoženjem v skladu z namenom, zaradi katerega je Sklad ustanovljen in kot dober gospodar zagotavljati varnost, razpršenost, likvidnost in donosnost naložb,
- ✓ ciljno letno donosnost določati v povezavi s pričakovano donosnostjo primerjalnega indeksa – benchmarka.

Pri upravljanju finančnega premoženja bo Sklad upošteval naslednja načela:

- ✓ načelo varnosti naložb,
- ✓ načelo razpršenosti naložb,
- ✓ načelo likvidnosti naložb,
- ✓ načelo donosnosti (prednost bodo imele varne naložbe).

Cilj naložbene politike je tudi investiranje zbranih sredstev na način, da se zagotovijo likvidna sredstva za izvajanje aktivnosti po Programu razgradnje NEK in odlaganja nizko in srednje radioaktivnih odpadkov in izrabljenega jedrskega goriva. Naložbeni cilj Sklada je kapitalska rast finančnega portfelja, dosežena z obrestovanjem dolžniških naložb in z dobički iz naslova kapitalske rasti naložb. Investicijska politika Sklada bo usmerjena k doseganju visoke stopnje varnosti, donosnosti in likvidnosti. Cilj Sklada je imeti razpršene naložbe s porazdeljeno ročnostjo (naložbe s fiksnim donosom) in tudi visoko likvidnostjo naložb.

b. Zagotavljanje porabe zbranih sredstev za namene, za katera so predvidena

Sklad bo zagotavljal porabo zbranih sredstev na način, da bodo sredstva namenjena zgolj za izvajanje zakonsko predpisanih dejavnosti.

Osrednji cilj poslovanja Sklada je namenska poraba finančnih sredstev za opravljanje dejavnosti:

- ✓ financiranje priprave in izvedbe projektov za varno in končno odlaganje izrabljenega goriva in radioaktivnih odpadkov iz NEK,
- ✓ financiranje priprave in izvedbe projekta za varno razgradnjo NEK,
- ✓ plačilo nadomestil za omejeno rabo prostora občini Krško, skladno z Uredbo o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora in zaradi načrtovanja intervencijskih ukrepov na območju jedrskega objekta (Ur. list RS št. 92/14 in 46/15),
- ✓ financiranje storitev ARAO za izvajanje obvezne državne gospodarske javne službe varstva okolja, za ravnanje z radioaktivnimi odpadki iz NEK in njihovo odlaganje, za obdelavo radioaktivnih odpadkov in izrabljenega goriva iz NEK pred odlaganjem ter za odlaganje radioaktivnih odpadkov in izrabljenega goriva iz NEK,
- ✓ pokrivanje tekočih stroškov poslovanja Sklada.

2.2. Prilagoditev strukture portfelja Sklada Naložbeni politiki za leto 2016

Glede na predlagano Naložbeno politiko Sklada za leto 2016 (glede na ciljno razporeditev po naložbenih razredih ter upoštevajoč naložbena pravila), lahko ugotovimo nekaj odstopanj oz. neustreznih naložb. Sklad si je v letih 2011 do 2015 prizadeval za odprodajo teh naložb (obveznice DZS2), vendar te naložbe zaradi nelikvidnosti še ostajajo v portfelju Sklada. V letu 2016 bomo nadaljevali s prizadevanji za odprodajo naložb, ki ne ustrezajo kriterijem naložbene politike in ne sodijo v portfelj Sklada.

Do večjih odstopanj prihaja ob upoštevanju natančnejših omejitev glede posameznih naložb, in sicer:

- ✓ Sklad ima naložbe v netržnih vrednostnih papirjih (delnice elektro podjetij, obveznice DZS2) v višini 2 % portfelja (na dan 30. 11. 2015).

Pri prilagajanju portfelja Sklada je potrebno izpostaviti, da gre pri zgoraj omenjenih naložbah za dolgoročneje odmike od naložbene politike Sklada. Teh naložb na kratek rok ne bo mogoče prodati.

2.3. Izpostavljenost in omejitve naložb po naložbenih razredih

Skład bo pri upravljanju s sredstvi Sklada sledil omejitvam, kriterijem in vrednostim posameznih naložb, kot jih prikazuje tabela števil. 4.

Tabela 4: Omejitev vrednosti posameznih vrst naložb v letu 2016 (v %)

| Vrsta naložbe | Največji dovoljeni delež pri posam. izdajatelju od skupnih sredstev Sklada | Največji dovoljeni delež pri posam. vrednostnem papirju od skupnih sredstev Sklada |
|--|--|--|
| DOLŽNIŠKI VRED. PAPIRJI | | |
| Državne obveznice ² | 30,0 | 10,0 |
| Obveznice izd. v 100% državni lasti | 7,0 | 5,0 |
| Podjetniške/korporativne obveznice | 2,0 | 2,0 |
| Obveznice bank/finančnih izdajateljev | 3,0 | 2,0 |
| Vz. skl. z več kot polovico v dolž. nal. | 10,0 | 2,0 |
| Depoziti in CD-ji bank | 15,0 | - |
| Zakladne menice ³ | 30,0 | 5,0 |
| LASTNIŠKI VRED. PAPIRJI | | |
| ETF-ji (deln.), VS (deln. in meš. skl.) | 7,0 | 1,5 |
| Alternativne naložbe | 2,0 | 1,0 |
| Delnice | 0,5 | 0,5 |

V skladu z načelom likvidnosti naložb bo Sklad zbrana sredstva vlagal samo v likvidne naložbe. Možnosti prodaje oz. vrednotenje naložb Sklada, ki so slabo likvidne oz. nelikvidne, bo Sklad preverjal pri borznih posrednikih oz. pri izdajateljih.

Kriterij bonitetne ocene ne velja za poslovne banke v Republiki Sloveniji, saj imajo le-te dovoljenje Banke Slovenije za poslovanje in so podvržene stalnemu nadzoru.

² Največji dovoljeni delež v državne obveznice (30%) izstopa zaradi večje izpostavljenosti do naložb v obveznice Republike Slovenije.

Sklad sredstev ne bo vlagal v naslednje finančne instrumente:

- ✓ v finančne instrumente, na katere je vpisana zastavna pravica,
- ✓ obveznice ali druge dolžniške vrednostne papirje, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, v kolikor niso zavarovana s poroštvom države članice Evropske unije ali države članice OECD,
- ✓ delnice in druge lastniške vrednostne papirje s spremenljivim donosom, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, v kolikor niso zavarovane s poroštvom države članice Evropske unije ali države članice OECD,
- ✓ Hedge sklade,
- ✓ naložbene certifikate.

2.4. Naložbeni proces

Naložbeni proces poteka po sistemu Top down (makroekonomski kriteriji) z elementi bottom up analize pri izboru posameznih vrednostnih papirjev.

Naložbeni proces se je prvenstveno koncentriral na taktično alokacijo po posameznih naložbenih razredih. Za izbor posameznih naložb se upoštevajo naslednji kriteriji:

- ✓ Pri izbiri državnih dolžniških vrednostnih papirjev držav članic EU in OECD, tujih in domačih podjetniških obveznic in obveznic bančnih oziroma finančnih inštitucij, bo Sklad upošteval mednarodno bonitetno oceno izdajatelja, ki ne sme biti nižja³ od BBB-/Baa3, po oceni bonitetnih hiš; **Standard Poor's, Fitch in Moody's** oz v primeru različnih ocen **Bloomberg Composite** ocene;
- ✓ Velikost posamezne izdaje obveznice s ciljem zagotavljanja potrebne likvidnosti **ne sme biti nižja od 200 mio EUR;**
- ✓ Pri naložbah v depozite in potrdila o vlogi bo Sklad nalagal v banke, ki so prisotne na slovenskem trgu in so pod nadzorom Banke Slovenije. **Pri naložbah na tuje denarne trge bo Sklad upošteval da gre za banke iz držav članic Evrosistema, da so pod nadzorim domačih centralnih bank oz. regulatorjev bančnega nadzora, ter da izkazujejo primerno kapitalsko ustreznost;**
- ✓ Pri nalaganju sredstev v vzajemne sklade in ETF-je, bo Sklad vršil primerjavo uspešnosti primerljivih skladov in se odločal za naložbo v najuspešnejše sklade;
- ✓ **Najmanj 85 %** portfelja bo naloženih v evrih;
Največ 15 % portfelja bo naloženih v ostalih valutah in sicer najmanj 70 % le-teh bo v naložbah ameriške valute - USD.

³ Sklad bo pri nakupu državnih in korporativnih obveznic kupoval le obveznice z boniteto vsaj "investment grade – naložbeni razred". V primeru, da boniteta posamezne obveznice v portfelju Sklada pade pod naložbeni razred, pa naložbo pozorno spremljal ter se glede na napovedi odločal o odprodaji obveznice.

Tabela 5: Omejitve pri vlaganju po naložbenih razredih

| Vrsta naložbe | Omejitve pri nalaganju sredstev |
|---|--|
| Državne obveznice | Naložbeni razred ⁴ |
| ETF-ji (100% dr. V.P.) | Naložbeni razred, Izdajatelj/DZU pod nadzorom OECD nadzornih organov |
| Obv. izdajatelj v 100% dr. lasti | Naložbeni razred |
| Podjetniške/korporativne obveznice | Naložbeni razred |
| ETF-ji, V.S. (več kot 50% korp. Obv.) | Izdajatelj/DZU pod nadzorom OECD nadzornih organov ⁵ |
| Obveznice ban/finančnih izdaj. | Naložbeni razred |
| ETF-ji, V.S. (100% den. trga) | Izdajatelj/DZU pod nadzorom OECD nadzornih organov |
| Denarni trg (depoziti, CD-ji, zakladne menice) ⁶ | Banke v RS pod nadzorom BS, v EU pod nadzorom ECB/EBA |
| ETF-ji, V.S. – lastniški V.P. | Izdajatelj/DZU pod nadzorom OECD nadzornih organov |
| Alternativne naložbe ⁷ | |
| Delnice | Kotacija na eni od mednarodnih borz, tržna kapitalizacija vsaj 2 mrd EUR |

Naložbeni proces zajema pripravo naložbenih predlogov s strani strokovnih služb Sklada, v skladu s sprejeto naložbeno politiko Sklada ter Pravilnikom o upravljanju s tveganji Sklada. Direktor Sklada posamezni predlog, do katerega se opredeli pozitivno, predlaga Upravnemu odboru Sklada v sprejem. Do posameznih predlogov se Upravni odbor Sklada opredeli z glasovanjem na redni ali korespondenčni seji.

Tabela 6: Kriteriji za izbor naložb

| Vrsta naložbe | Kriteriji za izbor naložb |
|--|---|
| Državne obveznice | Analiza zadolženosti (kreditna matrika), makroekonomske napovedi, trajanje, donos |
| ETF-ji (100% dr. V.P.) | Tracking error ⁸ , upravljalna provizija |
| Obveznice izd. v 100% državni lasti | Enako kot za državne obveznice |
| Podjetniške/korporativne obv. | Analiza posl. posam. izd./kred. matrika, trajanje, donos |
| ETF-ji, V.S. (več kot 50% korp. obv.) | Tracking error, upravljalna provizija |
| Obveznice bank/finančnih izdajatelj v | Analiza posl. posam. izd./kred. matrika, trajanje, donos |
| ETF-ji, V. S. - lastniški VP | Tracking error, upravljalna. provizija |
| Denarni trg (depoziti, CD-ji, zakladne menice) | Donos, boniteta banke, razpršenost |
| Alternativne naložbe ⁹ | |
| Delnice | Analiza poslovanja, analiza primerljivih podjetij (RV) |

⁴ Naložbeni razred= od AAA do BBB- po S&P in Fitch ter Aaa do Baa3 po Moodys (naložbe tudi v prvi razred pod "investment grade", torej BB+/Ba1 v primeru stabilnih izgledov za prihodnost).

⁵ Naložbena politika posameznega sklada/ETF-ja lahko zajema tudi naložbe v obveznice, ki niso naložbeni razred (High Yield, EM Bonds), vendar skupna vrednost naložb v te sklade ne sme presežati 10 % skupnega portfelja Sklada.

⁶ Za nebančne izdaje veljajo enaki kriteriji kot pri nakupu podjetniških obveznic torej najmanj boniteta "investment grade".

⁷ Kriterije in omejitve za alternativne naložbe bo Sklad predstavil v letu 2016. Kriteriji in omejitve za izbor naložb (Pravilnik o vlaganju v naložbeni razred alternativnih naložb) bodo obravnavani ož. posredovani v sprejem članom Upravnega odbora Sklada

⁸ Tracking error=napaka sledenja indeksnih skladov glede na gibanje primerjalnega indeksa (benchmark).

⁹ Kriterije in omejitve za izbor naložb bo Sklad pripravil v letu 2016. Kriteriji in omejitve bodo obravnavani na Upravnem odboru Sklada.

2.5. Merila uspešnosti (Benchmark)

Sklad bo uspešnost upravljanja s sredstvi ocenjeval interno, in sicer glede na primerjalni indeks – benchmark. Ta bo sestavljen glede na ciljno strukturo po naložbenih razredih. Za posamezne naložbene razrede bo Sklad uporabljal primerjalne indekse.

Tabela 7: Primerjani indeksi po posameznih naložbenih razredih

| Vrsta naložbe | Primerjani indeks ¹⁰ |
|--|---|
| DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI | |
| Državne obveznice | IBOXX sov. Eurozone TR indeks |
| Obveznice izdajateljev v 100% državni lasti | IBOXX sov. Eurozone TR indeks |
| Podjetniške/korporativne obveznice | IBOXX liquid corporat |
| Vzajemni skladi z več kot polovico v dolžniških naložbah | IBOXX liquid corporat |
| Obveznice bank/finančnih izdajateljev | IBOXX liquid corp. 100 finan. sub index |
| Depoziti in CD-ji bank | IBOXX sov. Eurozone 1-3 TR indeks |
| Zakladne menice | IBOXX sov. Eurozone 1-3 TR indeks |
| LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI¹¹ | MSCI World Index |

Primerjava uspešnosti z ustreznimi »benchmarki« se opravlja mesečno z uporabo informacijskega sistema Bloomberg ali Ad Treasury, ki omogočata računanje donosnosti portfelja in benchmarka.

Merilo uspešnosti poslovanja Sklada na področju naložbene politike je donos finančnega portfelja na letnem nivoju v primerjavi z donosom benchmarka.

2.6. Merila donosnosti naložb

Sklad bo meril donos z notranjo stopnjo donosa denarnih tokov kot tržno stopnjo donosnosti (IRR). Notranja stopnja donosa se izračuna s pomočjo programske opreme Ad Treasury.

Notranjo stopnjo donosa bo Sklad ugotavljal glede na tržno vrednost portfelja naložb na zadnji dan preteklega in tekočega leta ter glede na vse prilive in odlive iz portfelja v obdobju vsakega leta (oz. glede na izbrano obdobje). V ta namen bo redno in sproti evidentiral in spremljal tečaje vrednostnih papirjev na organiziranem trgu, in sicer za vsako posamezno vrsto oziroma segment naložb.

Sklad bo v sklopu poročil (mesečna, polletna poročila) o upravljanju, ki ga prejmejo člani Upravnega odbora Sklada ter predsednik Nadzornega odbora Sklada, računal mesečno, polletno in letno donosnost portfelja.

¹⁰ Sklad lahko namesto izbranih primerjalnih indeksov uporablja tudi druge primerjalne indekse, ki ustrezno zastopajo posamezni naložbeni razred.

¹¹ Vključno s strukturiranimi produkti

3. UPRAVLJANJE IN MERJENJE TVEGANJ

3.1. Vrste tveganj

Za obvladovanje naložbenih tveganj bo Sklad spoštoval načelo razpršenosti naložb. Sklad se pri upravljanju srečuje s številnimi tveganji, in sicer:

o Tržno tveganje

Tržno tveganje je tveganje finančne izgube zaradi spremembe tržnih pogojev. Sklad je z naložbami v vrednostne papirje izpostavljen nihanju vrednosti teh naložb in posledično nihanju vrednosti finančnega portfelja katerega vrednost lahko zraste ali pade. Tveganje je odvisno od vrste naložb v katere investira Sklad (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.

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 sledi čim večji razpršenosti naložb ter upošteva vrednost kazalnika VaR (po različnih časovnih obdobjih)

o Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje je tveganje, da Sklad zaradi omejene likvidnosti naložb na trgu vrednostnih papirjev s posamezno naložbo ne more trgovati oziroma lahko z njo trguje 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 na določen dan.

Likvidnostno tveganje se blaži preko uravnavanja likvidnosti naložb Sklada, (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. Pri uravnavanju likvidnostnega tveganja je zelo pomembno pravočasno poznavanje odlivov iz Sklada (časovna opredelitev glede aktivnosti na področju ravnanja z jedrskimi odpadki).

o Obrestno tveganje

Obrestno tveganje je tveganje, ki mu je Sklad izpostavljen 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.

Obrestno tveganje se obvladuje predvsem preko uravnavanja strukture ročnosti naložb – trajanje portfelja (dolžniški finančni instrumenti).

o 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.

Valutno tveganje se obvladuje predvsem preko uskladitve valutne strukture sredstev Sklada z obveznostmi.

○ 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.

Ukrep za zavarovanje pred kreditnim tveganjem je uporaba zahtevanih bonitet izdajatelja vrednostnega papirja oziroma vrednostnega papirja samega. Pri tem bo Sklad uporabljal izključno bonitetne ocene mednarodno priznanih bonitetnih hiš: **Standard & Poor's, Moody's Investors Service in Fitch Ratings.**

○ Operativna tveganja

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,
- ✓ zaradi neustreznosti ali nepravilnega delovanja sistemov, ki spadajo v zunanjo poslovno sfero pravne osebe,
- ✓ zaradi zunanjih dogodkov ali dejanj.

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

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.

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

○ Operativno tveganje - kadrovska in organizacijska ureditev Sklada

Sklad se pri svojem poslovanju že nekaj let srečuje z nerešenim vprašanjem na področju kadrovske problematike ter aktivno opozarja Vlado Republike Slovenije in resorno ministrstvo na problematiko na kadrovski deficit v službah Sklada. **Da postaja kadrovska preobremenitev eden najbolj zaskrbljujočih elementov operativnega tveganja, ki se iz leta v leto povečuje, opozarjata tudi organa Sklada, Upravni in Nadzorni odbor.**

Problematiko nezadostnega števila zaposlenih so zaznale tudi zunanje inštitucije, ki so vršile pregled poslovanja Sklada, to so Računsko sodišče RS (poročilo: »Zagotavljanje sredstev za razgradnjo NEK in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK« z dne 23. 8. 2011) **ter zunanja in notranja revizija.**

Od leta 2001 je število zaposlenih nespremenjeno, in sicer le pet (5) zaposlenih. Ob tem pa so se bistveno spremenili ključni parametri poslovanja, tako obseg kot tudi opis nalog, ki jih izvaja Sklad.

Iz razloga pomanjkanja kadrov in povečanega obsega del, zaposleni težko koristijo redni letni dopust, na drugi strani pa delo opravljajo tudi izven rednega delovnega časa oziroma opravljajo nadurno delo. Dodatno nevarnost pri tako ozkem številu zaposlenih pa predstavljajo tudi neplanirane odsotnosti, kot so bolniške in druge.

3.2. Merjenje tveganja

Tržno tveganje portfelja naložb bo Sklad meril z beta koeficientom, metodo **VaR** in standardnim odklonom ter primerjal tveganost portfelja glede na primerjalni indeks.

Z beta koeficientom bo Sklad meril tveganje posamezne naložbe in celotnega portfelja naložb tako, da bo razvidno, v kolikšni meri je gibanje donosnosti posameznih naložb in celotnega portfelja povezano z gibanjem tržne donosnosti oz. donosnostjo povprečno tvegane naložbe.

Z uporabo metode VaR oz. metode ocene tvegane vrednosti, bo Sklad meril tržno tveganje portfelja naložb, tj. možnost, da ima portfelj v določenem prihodnjem časovnem obdobju izgubo pri izbranem intervalu zaupanja. Tako bo Sklad lahko ugotavljal največje možne izgube oz. dobičke portfelja naložb v določenem obdobju.

S standardnim odklonom bo Sklad meril dejansko vrednost odklonov stopnje donosov od pričakovane vrednosti, pri čemer bo uporabljal tehtano povprečje odklonov. Pri tem si bo prizadeval, da bodo standardni odkloni čim manjši, saj bodo na ta način tudi tveganja portfelja manjša.

4. ZAKLJUČEK

Naložbena politika Sklada za leto 2016 je pripravljena v skladu z veljavno zakonodajo, ki z omejitvami v vrste in obseg naložb opredeljuje najvišje stopnje tveganja. Sklad želi s konzervativno Naložbeno politiko za leto 2016 doseči zastavljene cilje, predvsem pa ohranjati vrednost premoženja Sklada. Pri izvajanju Naložbene politike za leto 2016 bo Sklad sledil zastavljenim naložbenim načelom: načelu varnosti, razpršenosti, likvidnosti in donosnosti.

Načrtovano Naložbeno politiko Sklada 2016 bomo realizirali:

- z aktivnim upravljanjem premoženja Sklada,
- s spremljanjem uspešnosti (primerjalni indeks - BM),
- z aktivnim spremljanjem vseh tveganj v povezavi s portfeljem Sklada.

Sklad je pri pripravi Naložbene politike Sklada za leto 2016 izhajal iz veljavne statusne organiziranosti Sklada kot samostojne pravne osebe, ustanovljene po posebnem zakonu.

Direktorica
Sklada za financiranje razgradnje NEK in
za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK:

mag. Darija Štraus Trunk, univ. dipl. ekon.

