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

LETNO POROČILO

Sklada za financiranje
razgradnje Nuklearne elektrarne Krško
in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz
Nuklearne elektrarne Krško za leto

2017

Cesta 4. julija 42
8270 Krško

Telefon: 07/49 01 710
Faks: 07/49 02 841
E-pošta: sklad@sklad-nek.si

Revidirano LETNO POROČILO
Sklada za leto 2017

Upravni odbor Sklada je
letno poročilo Sklada
za leto 2017 sprejel
junija 2018

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

LETNO POROČILO

Sklada za financiranje
razgradnje Nuklearne elektrarne Krško
in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz
Nuklearne elektrarne Krško za leto

2017

KAZALO

A Poslovno poročilo

1 UVOD 9
1.1 Uvodni nagovor 10
1.2 Predstavitev Sklada 12
1.2.1 Pomembnejši podatki Sklada 13
1.2.2 Organizacijska struktura in zaposleni 14
1.2.3 Organi upravljanja 15
1.2.4 Zakonske podlage 15
1.3 Cilji poslovanja Sklada 17

2 MAKROEKONOMSKO OKOLJE V LETU 2017 19
2.1 Makroekonomsko okolje v letu 2017 20
2.2 Finančni trgi v letu 2017 22
2.2.1 Lastniški vrednostni papirji 22
2.2.2 Dolžniški vrednostni papirji 23

3 IZPOLNJEVANJE ZAKONSKIH IN POGODBENIH OBVEZNOSTI SKLADA IN PRILIVI IZ PRISPEVKOV ZA RAZGRADNJO 27
3.1 Financiranje programa dela ARAO 28
3.1.1 Financiranje po vrstah plačil v letu 2017 28
3.1.2 Financiranje programa dela ARAO do vključno leta 2017 29
3.2 Plačila nadomestil lokalnim skupnostim zaradi omejene rabe prostora 30
3.2.1 Plačila v letu 2017 30
3.2.2 Plačila do leta 2017 31
3.3 Plačilo prispevka za razgradnjo, ki ga plačuje GEN energija 32
3.3.1 Vplačilo prispevka v letu 2017 32
3.3.2 Vplačilo prispevka do leta 2017 33
3.4 Pregled vplačil prispevka za razgradnjo in izplačil obveznosti Sklada 35
3.5 Problematika, povezana s poslovanjem oziroma namensko porabo sredstev Sklada 36

4 URESNIČITEV NALOŽBENE POLITIKE ZA LETO 2017 39
4.1 Uresničitev naložbene politike za leto 2017 40
4.1.1 Struktura naložb 40
4.1.2 Transakcije naložb 44

5 ANALIZA TVEGANOSTI PORTFELJA SKLADA ZA LETO 2017 47
5.1. Tržno tveganje 48
5.2. Obrestno tveganje 49
5.3. Kreditno tveganje 50
5.4. Druga tveganja 51

6 URESNIČITEV FINANČNEGA NAČRTA ZA LETO 2017 53
6.1 Prihodki 54
6.2 Odhodki 56
6.2.1 Tekoči odhodki poslovanja 57
6.2.2 Tekoči transferji 57
6.2.3 Nakup osnovnih sredstev 58
6.3 Rezultat poslovanja Sklada 58
6.4 Finančne terjatve in naložbe 59

7 ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA SKLADA 61
7.1 Finančni portfelj Sklada 62
7.2 Uspešnost poslovanja Sklada 63
7.2.1 Prihodki od financiranja 63
7.2.2 Kazalniki uspešnosti poslovanja 64

8 POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA 71

B Računovodsko poročilo za leto 2017

9 POVZETEK RAČUNOVODSKIH IZKAZOV 75
9.1 Izkaz prihodkov in odhodkov drugih uporabnikov za obdobje od 1. 1. do 31. 12. 2017 76
9.2 Izkaz bilance stanja na dan 31. 12. 2017 77
9.3 Izkaz računa finančnih terjatev in naložb 78

SEZNAM TABEL

Tabela 1:	Sklad v številkah	**13**
Tabela 2:	Število in struktura zaposlenih na dan 1. 1. 2017 in na dan 31. 12. 2017	**14**
Tabela 3:	Sprememba tečaja evra v primerjavi z drugimi valutami	**22**
Tabela 4:	Rast izbranih svetovnih delniških indeksov v lokalnih valutah po letih	**23**
Tabela 5:	Primerjava dejanskih plačil z načrtovanimi v letu 2017 in letom 2016	**28**
Tabela 6:	Primerjava dejanske porabe sredstev ARAO glede na načrtovano v obdobju 2005-2017	**29**
Tabela 7:	Plačila občini Krško v letu 2017	**30**
Tabela 8:	Pregled plačil nadomestil po občinah v obdobju 2004-2017	**31**
Tabela 9:	Prikaz mesečnih vplačil GEN energije po denarnem toku v letu 2017	**32**
Tabela 10:	Pregled vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995-2017	**33**
Tabela 11:	Pregled vplačil prispevka za razgradnjo in izplačil obveznosti Sklada	**35**
Tabela 12:	Stanje vrednosti portfelja finančnih naložb Sklada na dan 31. 12. 2016 in na dan 31. 12. 2017	**41**
Tabela 13:	Primerjava dejanske strukture naložb na dan 31. 12. 2016 in na dan 31. 12. 2017 s ciljno strukturo za konec leta 2017	**41**
Tabela 14:	Deleži desetih največjih naložb v portfelju Sklada na dan 31. 12. 2017	**43**
Tabela 15:	Transakcije naložb od 1. 1. do 31. 12. 2017	**44**
Tabela 16:	Prispevki k VaR po segmentih in podsegmentih (v % na dan 31. 12. 2017)	**49**
Tabela 17:	Simulacije enkratnih učinkov različnih dogodkov na vrednost portfelja Sklada (v % na dan 31. 12. 2017)	**50**
Tabela 18:	Primerjava uresničenih prihodkov z načrtovanimi v letu 2017 in letom 2016	**55**
Tabela 19:	Primerjava uresničenih odhodkov v letu 2017 z letom 2016 ter načrtovanimi odhodki v letu 2017	**56**
Tabela 20:	Izid poslovanja v letu 2017	**58**
Tabela 21:	Finančne terjatve in naložbe v primerjavi z načrtovanimi v letu 2017 in letom 2016	**59**
Tabela 22:	Prikaz strukture portfelja po letih	**62**
Tabela 23:	Primerjava donosnosti IRR po naložbenih razredih	**65**
Tabela 24:	Primerjalni prikaz poslovanja Sklada v letu 2017 glede na različna merila uspešnosti	**66**
Tabela 25:	Struktura benchmarkov Sklada	**67**
Tabela 26:	Donosnost portfelja Sklada v letih 2017, 2016 in primerjava med letoma	**68**
Tabela 27:	Pregled celotnih stroškov poslovanja Sklada v njegovem finančnem portfelju (v%)	**69**
Tabela 28:	Izkaz prihodkov in odhodkov drugih uporabnikov	**76**
Tabela 29:	Izkaz bilance stanja	**77**
Tabela 30:	Izkaz računa finančnih terjatev in naložb	**78**

SEZNAM GRAFIKONOV

Grafikon 1:	Gospodarska rast (levo) in inflacija (desno)	**21**
Grafikon 2:	Donosi indeksa državnih evrskih obveznic in podjetniških evrskih obveznic investicijskega razreda in portfelja Sklada po posameznih letih (levo) in povprečni letni donos v obdobju (desno)	**24**
Grafikon 3:	Krivulje donosnosti na nemške, slovenske in ameriške državne obveznice na dan 30. 12. 2016 in 29. 12. 2017	**25**
Grafikon 4:	Gibanje kreditnih pribitkov poslovnih obveznic v ZDA (indeks CDX) in Evropi (indeks iTraxx) (v bazičnih točkah)	**25**
Grafikon 5:	Financiranje ARAO v obdobju 1998–2017	**29**
Grafikon 6:	Kumulativni prikaz višine sredstev, vloženih v ARAO	**30**
Grafikon 7:	Pregled vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995-2017	**33**
Grafikon 8:	Prikaz letnih obveznosti in vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995–2017	**34**
Grafikon 9:	Struktura finančnih naložb Sklada na dan 31. 12. 2017	**40**
Grafikon 10:	Geografska izpostavljenost portfelja Sklada na dan 31. 12. 2017	**43**
Grafikon 11:	VaR po mesecih (enodnevni, 95-odstotni interval zaupanja)	**48**
Grafikon 12:	Neposredne obvezniške naložbe po bonitetnih razredih na dan 31. 12. 2016 (desno) in 31. 12. 2017 (levo) (v % od vseh)	**51**
Grafikon 13:	Knjižno stanje portfelja[8] v obdobju 1996-2017	**63**
Grafikon 14:	Prihodki od financiranja v obdobju 1997–2017	**64**
Grafikon 15:	Letna donosnost portfelja Sklada v obdobju 2004-2017	**65**
Grafikon 16:	Povprečna letna donosnost portfelja Sklada v različnih obdobjih (CAGR)	**65**
Grafikon 17:	Primerjava mesečne donosnosti portfelja Sklada z benchmarkom	**67**

1

UVOD

mag. **Darija Štraus Trunk**,
direktorica Sklada

1.1 Uvodni nagovor

Leto 2017 bo ostalo zapisano kot eno izmed bolj zahtevnih v zadnjem obdobju. Če smo sprva pričakovali leto, ki bo na kapitalskih trgih zelo dinamično, se je na koncu izkazalo kot eno najbolj mirnih. Glede na pestrost celotnega dogajanja po svetu je bilo to kar nekoliko presenetljivo. Kapitalski trgi so rasli predvsem na račun izjemnih ekonomskih kazalcev, ki so redno presegali pričakovanja tudi najbolj optimističnih analitikov, in še vedno zelo ekspanzivne monetarne politike centralnih bank, medtem ko so vsa izhajajoča tveganja investitorji malodane prezirali. Ne preseneča, da so bila ravno zasedanja centralnih bankirjev pričakovana s tolikšno mero nestrpnosti, kot že dolgo ne. To še posebej velja za zasedanja ameriškega FEDA in evropske ECB. Na račun stabilizacije monetarnih politik lahko v letu 2018 pričakujemo, da bo odpadel ta drugi dejavnik, to pa bi utegnilo borzne tečaje nekoliko zanihati.

V letu 2017 so vlagatelje najbolj razveselili delniški trgi, še najbolj trgi držav v razvoju, ki so v evrih v povprečju dosegli skoraj 18 % rast. Indeks evropskih delnic je pridobil dobrih 7 %, medtem ko so ameriške delnice v povprečju višje za 5 do 13 %, merjeno v evrih. Med tistimi razredi, ki so jo odnesli najslabše, so tudi evrski obvezniški trgi najkakovostnejših izdajateljev, ki so leto v povprečju sklenili na pozitivni ničli. V zadnjih letih se je spremenil tudi trg depozitov, kjer smo soočeni z okoliščinami, ki jih zgodovina ne pozna. Že kar nekaj časa niti bančni depozit ne ohranja vrednosti glavnice, saj banke za večje zneske, v kolikor so jih sploh pripravljene sprejeti, zaračunavajo negativne obresti. Brez izpostavljenosti tveganju tako ni več možno doseganje niti minimalnega donosa, kar v proces upravljanja vnaša novo okoliščino.

Navedeno je vplivalo na poslovanje Sklada, ki je konservativen sklad, katerega glavnino naložb sestavljajo ravno evrske državne obveznice iz investicijskega razreda. Sklad je leto 2017 zaključil z 1,78 % donosom in ob upoštevanju natečenih obresti, kupljenih obresti, terjatev za dividendne donose in sredstev na TRR dosegel vrednost portfelja v višini 199.972.569 evrov; konec leta 2016 je celotno premoženje Sklada znašalo 196,868.889 evrov. V letu 2017 se je skupno premoženje Sklada povečalo za dobre 3 milijone evrov.

Ob pregledu naložbenih razredov ugotovimo, da je bil v segmentu lastniških vrednostnih papirjev dosežen 11,51 % donos, medtem ko je bil pri dolžniških vrednostnih papirjih donos 0,47 %. Znotraj slednjega je segment državnih obveznic pridelal 0,50 % donos, segment podjetniških obveznic pa donos v višini 1,07 %. V letu 2017 je Sklad presegel donos benchmarka za 23 bazičnih točk. To nam daje podlago, da smo lahko z upravljanjem portfelja Sklada v letu 2017 zadovoljni.

Kaj pričakovati v letu 2018? Vsekakor mnogo bolj razgibano leto, kot je bilo preteklo. Že v letu 2017 smo videli dihotomijo med odličnimi ekonomskimi rezultati na eni strani in centralnimi bankami, kako čim bolj previdno preiti na manj ekspanzivno monetarno politiko. Z izgovarjanjem na prenizko inflacijo je bilo monetarne neodločnosti še posebej v ECB kar nekaj. A na račun odličnih gospodarskih rezultatov in dvigov obrestnih mer v ZDA bo tudi v ECB mnogo težje upravičiti potrebo po nadaljevanju programa kvantitativnega sproščanja, četudi monetarni cilj 2-odstotne inflacije še ne bo dosežen. Pričakovanja trga že gredo v to smer, saj smo že v letu 2017 opazili dvig zahtevanih donosnosti na državne obveznice, pričakujemo pa lahko, da se bo rast obrestnih mer po celotni krivulji nadaljevala tudi v 2018. Težje je reči, kaj se bo dogajalo na delniških trgih, ki so v 2017 redno dosegali in presegali svoje rekordne vrednosti. Premija za tveganje nikakor ni nizka in se še povečuje, a tudi svetovna gospodarstva ne pojenjajo. Za konservativnega investitorja so tveganja morda celo že prevelika.

Osnovna naloga Sklada je zbiranje in učinkovito upravljanje sredstev. Tudi v letu 2017 smo sledili ciljem, upoštevali finančni načrt, naložbeno politiko in pravila poslovanja. Sklad je ustvaril 12,6 milijona evrov prihodkov, kar je primerljivo z letom 2016.

Odhodki so znašali 9,3 milijona evrov in se bodo zaradi povečanih aktivnosti v zvezi z izgradnjo odlagališča radioaktivnih odpadkov in povečanih obveznosti zaradi nadomestila za omejeno rabo prostora Občini Krško iz leta v leto povečevali.

Na podlagi določil Zakona o Skladu Sklad sofinancira izvajanje del ARAO – Agencije za radioaktivne odpadke, j. g. z. (v nadaljnjem besedilu: ARAO), in sicer na osnovi Programa dela ARAO, ki ga na letni ravni sprejme ARAO ter potrdi Vlada Republike Slovenije.

V preteklem letu je Sklad plačal ARAO 2,98 milijona evrov. V obdobju od 1998 do konca leta 2017 je sofinanciral dejavnosti, ki jih je izvajala ARAO, in poravnal stroške njenega delovanja v skupni višini 41,8 milijona evrov, od tega je strošek za nadomestilo Občini Krško za omejeno rabo prostora, ki ga je Sklad plačal ARAO, ta pa lokalni skupnosti, znašal 14,9 milijona evrov.

Sklad si še vedno prizadeva za rešitev odprtih oziroma nerešenih ključnih vprašanj, ki se nanašajo na novelacijo Programa razgradnje NEK (iskanje sistemske rešitve za zagotovitev celotnega obsega potrebnih sredstev za financiranje razgradnje NEK in odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK), evidentiranje sredstev Sklada, izjemno kadrovsko podhranjenost na vseh področjih delovanja Sklada ter izgradnjo odlagališča nizko in srednje radioaktivnih odpadkov (v nadaljevanju: odlagališče NSRAO).

Ker se na Skladu zavedamo pomembnosti nalog, ki jih opravljamo, si bomo tudi v prihodnje prizadevali za postavitev standardov, ki bodo zagotovili uspeh pri upravljanju sredstev in skrbnost pri financiranju odlaganja odpadkov in izgradnje odlagališča. Še posebno pozornost bomo namenili spremljanju in obvladovanju različnih vrst tveganj, ki jim je pri upravljanju portfelja ter poslovanju izpostavljen Sklad. V upravljavskem smislu bomo tudi v prihodnje vodili konservativno naložbeno politiko ter sledili zastavljenim naložbenim načelom razpršenosti, likvidnosti in donosnosti.

1.2 Predstavitev Sklada

Sklad je bil ustanovljen na podlagi Zakona o Skladu za financiranje razgradnje NEK in odlaganja radioaktivnih odpadkov iz NEK (Uradni list RS, št. 47/03, 68/08 in 77/08-ZJS-1; v nadaljevanju: Zakon o Skladu). Naloga Sklada je zbiranje sredstev za razgradnjo NEK, varno skladiščenje ter končno odlaganje izrabljenega jedrskega goriva in radioaktivnih odpadkov.

Do marca 2003 je sredstva v Sklad vplačevala Nuklearna elektrarna Krško. Višina prispevka je bila določena s Programom razgradnje NEK in je znašala 0,61 tolarja (0,0025 evra) za kWh električne energije, proizvedene v NEK. Od 24. aprila 1997 dalje je bila po sklepu Vlade RS št. 315-03/97-4 (N) višina rednega prispevka 0,462 tolarja (0,0019 evra) za kWh, vendar je bila NEK skladno s soglasjem Vlade RS, podanim v 2. točki sklepa št. 400-06/97-3 (N), dolžna še nadalje plačevati Skladu prispevek v višini 0,61 tolarja za kWh, in sicer do poplačila dolga za leti 1995 in 1996.

11. marca 2003 je začela veljati Pogodba med Vlado Republike Slovenije in Vlado Republike Hrvaške o ureditvi statusnih in drugih pravnih razmerij, povezanih z vlaganjem v NEK, njenim izkoriščanjem in razgradnjo (Uradni list RS – mednarodne pogodbe, št. 23/03; v nadaljnjem besedilu: meddržavna pogodba). Pogodba med drugim določa, da z dnem uveljavitve prenehajo vse obveznosti NEK do Sklada. Sočasno je Državni zbor RS sprejel Zakon o spremembah Zakona o Skladu za financiranje razgradnje NEK in odlaganja radioaktivnih odpadkov iz NEK, v katerem je določeno, da je s 1. januarjem 2004 zavezanec za obračun in vplačilo mesečnega prispevka ELES GEN, d. o. o. (v nadaljevanju: ELES GEN). Za vmesno obdobje od 11. marca do 31. decembra 2003, ki ga meddržavna pogodba ne ureja, pa je Vlada RS na svoji 17. seji 18. aprila 2003 sprejela sklep, s katerim družbi ELES GEN nalaga, da za omenjeno obdobje vplačuje v Sklad prispevek v višini 0,462 tolarja (0,0019 evra) za kWh.

V letu 2004 je bil dokončan Program razgradnje NEK, ki je določil novo višino prispevka. S programom se je Vlada RS seznanila na svoji 93. redni seji 7. oktobra 2004, potrjen pa je bil 4. marca 2005 na 7. seji Meddržavne komisije za spremljanje meddržavne pogodbe. Tako od aprila 2005 naprej ELES GEN (julija 2006 se je s spremembo akta o ustanovitvi družba preimenovala v GEN energija, d. o. o. (v nadaljevanju: GEN energija)) vplačuje v Sklad prispevek za razgradnjo v višini 0,003 evra za kWh dobavljene električne energije. Po tem datumu se prispevek ni spreminjal in je ostal na ravni 0,003 evra za kWh dobavljene električne energije.

Da je Sklad primer dobre prakse, kaže ugotovitev Komisije EU, ki je v svojem poročilu o uporabi finančnih sredstev, namenjenih razgradnji jedrskih objektov, izrabljenega goriva in radioaktivnih odpadkov, konec leta 2007 zapisala, da ima Slovenija dobro opredeljen sklad, pri katerem je upoštevana najboljša praksa, opisana v priporočilu iste komisije.

1.2.1 Pomembnejši podatki Sklada

Ustanovitev	Ustanovljen je bil decembra 1994 na podlagi Zakona o Skladu za financiranje razgradnje Nuklearne elektrarne Krško in odlaganja radioaktivnih odpadkov iz Nuklearne elektrarne Krško (Uradni list RS, št. 75/94, 2. december 1994).
Položaj	Je posredni proračunski uporabnik. Ustanovljen je bil po posebnem zakonu kot sklad "sui generis". Stroške svojega poslovanja pokriva s prihodki od finančnih naložb skladno s finančnim načrtom, za katerega je potrebno soglasje Vlade RS.
Organi Sklada	Sklad upravlja **Upravni odbor**. Upravni odbor ima predsednika in štiri člane. Delo Sklada nadzoruje **Nadzorni odbor**. Nadzorni odbor ima predsednika in devet članov.
Vodstvo Sklada	Sklad zastopa in njegovo poslovanje vodi **direktor/direktorica** Sklada, ki ga/jo imenuje Vlada RS.

Tabela1: Sklad v številkah

v EUR

Zap. št.	Vrsta podatka	Leto 2017	Obdobje do leta 2017
1.	Prihodki iz prispevka	8.952.709	186.340.170
2.	Plačila Sklada skupaj	8.798.232	85.319.675
	Plačila ARAO	2.983.474	41.799.453
	Plačila nadomestil za omejeno rabo prostora	5.814.758	43.520.222
3.	Izid poslovanja - presežek prihodkov nad odhodki	3.334.344	186.340.170
	Prihodki poslovnega leta	12.623.710	
	Odhodki poslovnega leta	9.289.366	
4.	Finančne terjatve in naložbe		
	Dana minus prejeta posojila in sprememba kapitalskih deležev	3.297.930	
	Prejeta vračila danih posojil in prodaja kapitalskih deležev	133.815.788	
	Dana posojila in povečanje kapitalskih deležev	137.113.718	
5.	Kazalniki uspešnosti poslovanja (v %)		
	Donosnost portfelja Sklada (IRR)		
	Celotni stroški poslovanja Sklada/finančni portfelj	1,78	
6.	Vrednost portfelja (knjiženo stanje)	198.158.449	
7.	Kupljene obresti	101.402	
8.	Nerazporejena denarna sredstva	10.450	
9.	Vrednost splošnega sklada finančnih naložb (6 + 7 + 8)	198.270.301	198.270.301
	Število zaposlenih	5	
	Skupaj (2 + 9)	**207.068.533**	**283.589.976**

1.2.2 Organizacijska struktura in zaposleni

Število zaposlenih v kadrovskem načrtu, ki ga za osebe javnega prava iz drugega odstavka 22. člena Zakona o javnih uslužbencih (Uradni list RS, št. 63/2007 – uradno prečiščeno besedilo, 65/2008, 69/2008-ZTFI-A, 69/2008-ZZavar-E, 74/2009, odl. US: U-I-136/2007-13 in 40/2012-ZUJF) predpiše Vlada RS, je že vrsto let nespremenjeno in je tudi v letu 2017 znašalo pet zaposlenih.

Službe Sklada že več let Vlado RS in resorno ministrstvo aktivno opozarjajo na problematiko v zvezi s kadrovsko podhranjenostjo Sklada. Oba organa, tako Upravni kot Nadzorni odbor, sta s problematiko seznanjena in podpirata predloge za izboljšanje pri kadrovanju, ki so jih predstavile službe Sklada. Problematiko nezadostnega števila zaposlenih so zaznale tudi zunanje ustanove, ki so izvedle pregled poslovanja Sklada, to so Računsko sodišče RS ter zunanja in notranja revizija.

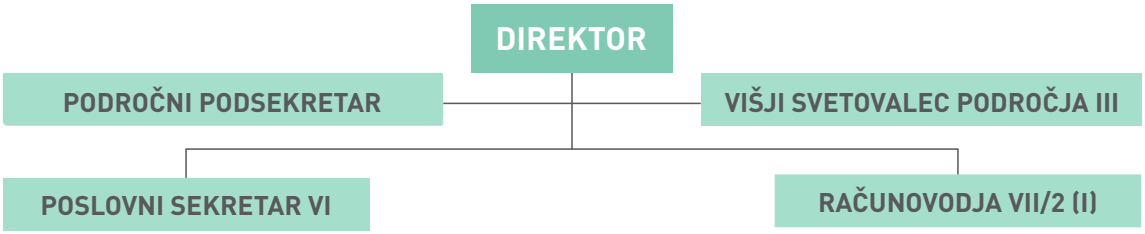
Od leta 2001 je število zaposlenih nespremenjeno, in sicer znaša le pet oseb. Ob tem pa so se pomembno spremenili glavni parametri poslovanja, tako obseg kot tudi opis del in nalog, ki jih izvaja Sklad:

- povečanje portfelja Sklada – za upravljanje portfelja Sklada, ki je konec leta 2017 znašal slabih 200 milijonov evrov, skrbi le en upravljavec, zaradi obvladovanja tveganj na tem področju pa bi moral Sklad zaposlovati najmanj dva uslužbenca;
- nepodprto izvajanje kontrole izvajanja nalog ARAO – Sklad ne zaposluje strokovnjaka, ki bi se sistematično ukvarjal s problematiko odnosov med ARAO in Skladom, kot je določeno v leta 2008 sprejetih spremembah Zakona o Skladu;
- povečanje obsega operativnih in administrativnih nalog, predvsem na pravnem, kadrovskem in finančno-računovodskem področju.

Tabela 2: Število in struktura zaposlenih na dan 1. 1. 2017 in na dan 31. 12. 2017

Zap. št.	Delovno mesto	1. 1. 2017	31. 12. 2017
1.	direktor	1	1
2.	področni podsekretar	1	1
3.	višji svetovalec področja III	1	1
4.	računovodja VII/2 (I)	1	1
5.	poslovni sekretar VI	1	1
	Skupaj	**5**	**5**

Organizacijska shema Sklada



Izobrazbena struktura Sklada: 80 % zaposlenih ima najmanj visokošolsko univerzitetno izobrazbo (štirje zaposleni).

Sklad zastopa in vodi direktor Sklada. Na 103. redni seji 29. septembra 2016 je Vlada RS sprejela sklep, s katerim je za direktorico Sklada s 1. oktobrom 2016 za mandatno obdobje štirih (4) let imenovala mag. Darijo Štraus Trunk.

1.2.3 Organi upravljanja

- **Upravni odbor Sklada**

Na podlagi prvega odstavka 7. člena Zakona o Skladu Sklad upravlja Upravni odbor, ki ima predsednika in štiri člane, od katerih predsednika in dva člana imenuje in razrešuje Državni zbor RS, enega Vlada RS in enega lokalna skupnost, na območju katere je NEK. Mandat Upravnega odbora Sklada traja štiri leta.

Državni zbor RS je na seji 21. novembra 2014 imenoval predsednika Upravnega odbora Sklada Gorazda Skubina ter člana dr. Romano Jordan in Darka Lična. Občinski svet Občine Krško je na 3. seji 5. februarja 2015, imenoval članico Matejo Zupan, ki je predstavnica lokalne skupnosti. Vlada RS je na 18. seji 15. januarja 2015 imenovala člana Martina Novšaka.

Na podlagi odstopne izjave je Državni zbor RS na seji 21. aprila 2017 razrešil dotedanjega predsednika UO Sklada, g. Gorazda Skubina ter na seji 24. maja 2017 imenoval novega predsednika, g. Bogdana Tropa.

- **Nadzorni odbor Sklada**

Delo Sklada na podlagi drugega odstavka 7. člena Zakona o Skladu in 18. člena Statuta Sklada nadzoruje Nadzorni odbor Sklada. Mandat Nadzornega odbora Sklada traja pet let.

Državni zbor RS je 30. januarja 2015 imenoval Nadzorni odbor Sklada v sestavi: mag. Matjaž Vodušek (predsednik) in člani Pavel Brglez, Franjo Curanović, Robert Čehovin, Franc Florjančič, Dušan Hočevar, Bojan Horvat, Tomislav Jurman, Jožef Kocuvan in Tamara Vonta.

Na osnovi odstopne izjave članice, Tamare Vonta, je Državni zbor RS 18. novembra 2015 sprejel sklep o njeni razrešitvi ter 15. decembra 2015 sklep o imenovanju novega člana Nadzornega odbora Sklada, mag. Valterja Drozga.

Na osnovi odstopne izjave člana, mag. Valterja Drozga, je Državni zbor RS 14. februarja 2017 sprejel sklep o njegovi razrešitvi ter 22. marca 2017 sklep o imenovanju novega člana Nadzornega odbora Sklada, mag. Igorja Janeza Zajca.

1.2.4 Zakonske podlage

Poslovanje Sklada temelji na določbah Zakona o Skladu in Statuta Sklada, ki ga je Upravni odbor Sklada sprejel 8. septembra 1995, ter njegovih spremembah. Za poslovanje Sklada so pomembni tudi nekateri drugi predpisi:

- Zakon o ratifikaciji Pogodbe med Vlado Republike Slovenije in Vlado Republike Hrvaške o ureditvi statusnih in drugih pravnih razmerij, povezanih z vlaganjem v Nuklearno elektrarno Krško, njenim izkoriščanjem in razgradnjo, in Skupne izjave ob podpisu Pogodbe med Vlado Republike Slovenije in Vlado Republike Hrvaške o ureditvi statusnih in drugih pravnih razmerij, povezanih z vlaganjem v Nuklearno elektrarno Krško, njenim izkoriščanjem in razgradnjo (Uradni list RS, št. 23/03, 6. marec 2003 – Mednarodne pogodbe, št. 5/03);
- Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št. 11/11 – uradno prečiščeno besedilo, –14/13 popr., 101/13, 55/15 – ZfisP, 96/15 – ZIPRS1617 in 80/16 – ZIPRS1718);
- Zakon o plačilnem prometu (Uradni list RS, št. 110/06 – uradno prečiščeno besedilo, 114/06 – ZUE, 131/06 – ZBan-1, 102/07, 126/07 – ZFPPIPP, 58/09 – ZPlaSS, 34/10 – ZPlaSS-A in 59/10 – ZOPSPU);

- Pravilnik o vodenju registra neposrednih in posrednih uporabnikov državnega in občinskih proračunov ter postopkih odpiranja in zapiranja računov (Uradni list RS, št. 126/07, 78/08, 126/08, 9/09 – popr., 109/09, 59/10 – ZOPSPU, 67/10, 77/16 in 55/17);
- Pravilnik o razčlenjevanju in merjenju prihodkov in odhodkov pravnih oseb javnega prava (Uradni list RS, št. 134/03, 34/04, 13/05, 114/06 – ZUE, 138/06, 120/07, 112/09, 58/10, 97/12, 100/15 in 75/17);
- Zakon o računovodstvu (Uradni list RS, št. 23/99, 30/02 – ZJF-C in 114/06-ZUE) in podzakonski akti ter drugi interni akti Sklada;
- Pravilnik o računovodstvu Sklada;
- Uredba o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora in zaradi načrtovanja intervencijskih ukrepov na območju jedrskega objekta (Uradni list RS, št. 92/14 in 46/15);
- Uredba o državnem prostorskem načrtu za odlagališče nizko in srednje radioaktivnih odpadkov na lokaciji Vrbina v Občini Krško (Uradni list RS, št. 114/09 in 50/12);
- Zakon o sistemu plač v javnem sektorju (Uradni list RS, št. 108/09 – uradno prečiščeno besedilo, 13/10, 59/10, 85/10, 107/10, 35/11 – ORZSPJS49a, 40/12 – ZUJF, 46/13, 25/14 – ZFU, 50/14 in 95/14 – ZUPPJS15, 82/15, 90/15 – ZUPPJS16, –88/16 ZUPPJS17, 23/17 – ZDOdv in 67/17);
- Zakon o javnih uslužbencih (Uradni list RS, št. 63/07 – uradno prečiščeno besedilo, 65/08, 69/08 – ZTFI-A, 69/08 – ZZavar-E, 40/12 – ZUJF in –63/13 ZS-K);
- 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, 123/08, 21/09, 61/09, 91/09, 3/10, 27/10, 45/10, 62/10, 88/10, 94/10 – ZIU, 10/11, 45/11, 53/11, 86/11, 26/12, 41/12, 90/12, 24/13, 75/13, 79/13, 108/13, 15/14, 43/14, 6/15, 57/15, 98/15, 15/16, 84/16, 15/17 in 83/17);
- Odlok o preoblikovanju javnega podjetja Agencije 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);
- Zakon za uravnoteženje javnih financ (Uradni list RS, št. 40/12, 96/12 – ZPIZ-2, 104/12 – ZIPRS1314, 105/12, 25/13 – odl. US, 46/13 – ZIPRS1314-A, 56/13 – ZŠtip-1, 63/13 – ZOsn-I, 63/13 – ZJAKRS-A, 99/13 – ZUPJS-C, 99/13 – ZSVarPre-C, 101/13 – ZIPRS1415, 101/13 – ZDavNepr, 107/13 – odl. US, 85/14 in 95/14, 90/15, 102/15, –63/16 ZDoh-2R in 77/17).

1.3 Cilji poslovanja Sklada

Primarni naložbeni cilj je ohranjanje vrednosti sredstev Sklada in ustvarjanje njihove donosnosti. Sklad posluje kot dober gospodar, ki zagotavlja varnost, razpršenost, likvidnost in donosnost svojih naložb.

Prizadeva si za doseganje tolikšne stopnje donosa, ki bo nad donosom primerljivega indeksa (benchmarka) oziroma bo primerljiva s stopnjo donosnosti drugih skladov z enakim ali podobnim profilom tveganja.

Drugi pomembni poslovni cilj poslovanja je izvajanje izključno namenske porabe finančnih sredstev za opravljanje dejavnosti, in sicer:

- 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 nadomestila za omejeno rabo prostora Občini Krško skladno z veljavno Uredbo o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora in zaradi načrtovanja intervencijskih ukrepov na območju jedrskega objekta;
- 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 in za odlaganje radioaktivnih odpadkov ter izrabljenega goriva iz NEK;
- pokrivanje tekočih stroškov poslovanja Sklada.

2

MAKROEKONOMSKO OKOLJE V LETU 2017

2.1 Makroekonomsko okolje v letu 2017

Za nami je burno leto, ki so ga zaznamovale naravne nesreče, geopolitične napetosti, gospodarska rast, rekordno visoki borzni tečaji in bitcoin. Kar se tiče ekonomije, ni nikakršnega dvoma, saj lahko leto 2017 po mnogih ekonomskih kazalcih zlahka označimo kot dobro leto.

Začetek leta je bil v znamenju zaprisege Donalda Trumpa, ki je 20. januarja postavil temelje kampanji »America first«. Dokaj hitro je postalo jasno, da je obdobje Baracka Obame preteklost. Tik ob koncu leta (20. decembra) je Trump podpisal svojo prvo veliko davčno reformo. 29. marca je britanska premierka Theresa May sprožila 50. člen Lizbonske pogodbe ter tako uradno začela izstop Velike Britanije iz Evropske unije. Referendum z dne 23. junija 2016 je bil le posvetovalne narave. Dveletni rok za dokončen izstop se bo iztekel 29. marca 2019. Na volitvah 8. junija je Theresa May kasneje sicer izgubila večino, a vendar ostala v sedlu. Tudi sicer so Evropo v lanskem letu zaznamovale volitve v mnogih državah. Največ zanimanja so pritegnile volitve v Franciji, kjer je proevropski Emmanuel Macron na koncu premagal Marine Le Pen in v EU vnesel prepotrebno olajšanje. Leto se je sklenilo z nemškimi volitvami, kjer pa je podpora kanclerki Angeli Merkel, v nasprotju s pričakovanji, upadla celo do te mere, da je na vidiku formiranje velike koalicije s socialisti. Nekaj več razburjenja je povzročil oktobrski referendum v Kataloniji, ki je v Španiji sprožil manjšo politično krizo.

Pestro je bilo tudi na Bližnjem vzhodu, kjer vonj po smodniku nikakor ne pojenja. Celo več, spor dobiva vse bolj očitne verske in ideološke značilnosti in predstavlja vir izjemne nestabilnosti za celotno regijo. Osvoboditev iraškega Mosula izpod nadzora ISIS-a je pomenil pomembno zmago v boju proti tej skrajni skupini. Na korejskem polotoku je Severna Koreja še okrepila izvajanje poskusov z balističnimi raketami in atomskim orožjem, kar je vodilo v ostro besedno vojno na relaciji Kim Jong Un – Donald Trump. Na Kitajskem se je med 18. in 24. oktobrom odvil 19. kongres Komunistične partije Kitajske, kjer je trenutni predsednik Xi Jinping z izjemno podporo dobil še drugi petletni mandat in še utrdil svojo pozicijo. Na Japonskem si je premier Shinzo Abe na predčasnih volitvah z več kot dvotretjinsko podporo njegovi LDP zagotovil nov mandat na čelu japonske vlade. Najodmevnejša novica iz afriške celine je zagotovo odstop 93-letnega Roberta Mugabeja, ki je Zimbabveju vladal kar 37 let. Mugabe je odstopil 21. novembra.

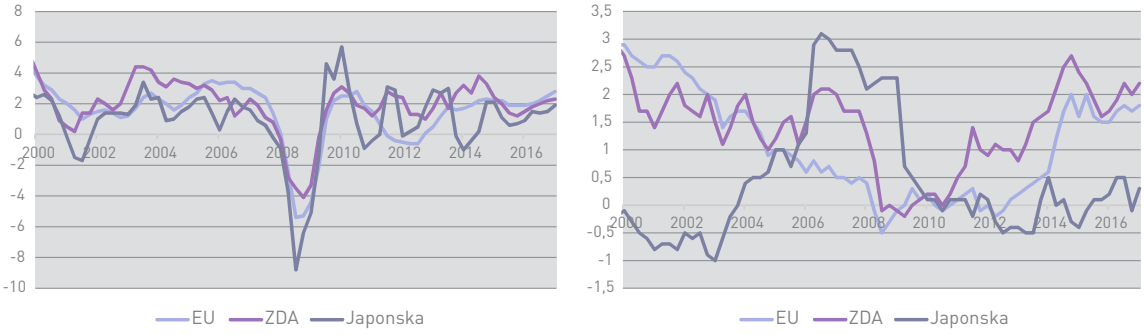
Z vidika gospodarske aktivnosti je bilo leto 2017 izjemno. Na podlagi predhodnega okrevanja so bile že izhodiščne napovedi sila optimistične, pa vendar so se le-te tekom leta redno izboljševale. Prebudili so se tudi tradicionalno bolj zaspani trgi, Japonska, evropska periferija (Italija, Španija), ki so dosegali izjemne stopnje rasti in skokovit upad brezposelnosti. Ena redkih izjem je Velika Britanija, kjer je bilo pri potrošnikih opaziti nekaj dodatne negotovosti zaradi brexita.

Po ocenah Mednarodnega denarnega sklada (IMF) je bila v letu 2017 na ravni sveta dosežena 3,4 % gospodarska rast. V državah OECD je bila rast 2,6-odstotna, kolikor je bila tudi rast v ZDA. Že tradicionalno dosegajo najvišje stopnje rasti razvijajoče se države; Indija (7,1 %), Kitajska (6,8 %). V 2017 sta se iz recesije izvili tudi Rusija (1,5 %) in Brazilija (1,4 %). Kljub vsemu je to še vedno krepko pod rastjo v drugih velikih razvijajočih se državah.

V EU je bila realna rast BDP-ja 2,6 %, znotraj držav evro-območja pa 2,7 %. Gre za najvišjo stopnjo rasti v zadnjem desetletju. Spodbudno je, da je bila rast dosežena tako rekoč po celotni EU in ne samo v posameznih gospodarstvih, kot je to bilo v preteklosti. Nemčija je zrasla za 2,9 %, Francija za 2,4 %, Italija za 1,6 %. Izmed skandinavskih držav sta nadpovprečno rast dosegli Finska (3,3 %) in Švedska (2,7 %), Norveška je zrasla za 1,4 %, Danska za 2,1 %, Po rasti BDP so bile v ospredju tako imenovane periferne države; Romunija (6,9 %), Madžarska (4,4 %), Poljska (4,3 %), Litva (3,9 %), Španija (3,1 %). Leto je bilo prelomno tudi zaradi tega, ker se je iz recesija povsem izvila Grčija, ki je leto končala z 1,6 % realno rastjo. Slovenija (4,9 %) je v letu 2017 zrasla za 4,9 %, kar jo uvršča med zmagovalce v EU. Za Slovenijo so izjemno ugodne tudi napovedi, saj se ocenjuje, da bo rast v 2018 znašala zavidljivih 4,2 %, v 2019 pa 3,5 %. V letu 2017 je Velika Britanija krepko zaostajala za svojimi evropskimi kolegi; 1,8 % rast pomeni najnižjo stopnjo od leta 2012.

Na račun gospodarske rasti se je v EU brezposelnost občutno znižala. V nekaterih gospodarstvih dosega zgodovinsko najnižje ravni. Po podatkih Evropskega statističnega urada Eurostat je bila brezposelnost v EU ob koncu leta 7,3 %, v evro-območju pa 8,7 %. Med državami je opazna velika disperzija. Najnižjo brezposelnost so zabeležili na Češkem (2,3 %), Nemčiji in Malti (3,6 %), Madžarskem (3,9 %), Veliki Britaniji (4,3 %), najvišjo pa v Grčiji (20,7 %), Španiji (16,4 %), na Cipru (11,1 %), v Italiji (10,8 %) in na Hrvaškem (10 %). Kljub vsemu je treba poudariti, da je bilo v Španiji in Grčiji še leta 2013 27 % oziroma 28 % brezposelnih. Gospodarska aktivnost je imela ugodne učinke na zaposlenost tudi drugod po svetu. V ZDA je brezposelnost pri 4,1 % dosegla najnižjo vrednost v zadnjih 17. letih. Na Japonskem, kjer je raven zaposlenosti že tradicionalno zelo visoka, je bilo brezposelnih 2,8 % ljudi.

Grafikon 1: Gospodarska rast (levo) in inflacija (desno)



Vir: Bloomberg

Kljub ugodnim makroekonomskim kazalcem pa se Evropska centralna banka (v nadaljevanju: ECB) v letu 2017 ni odločila spreminjati obrestnih mer. Te so tudi v letu 2017 ostale nespremenjene pri 0 % (aktivna) in -0,4 % (pasivna). Ključni razlog za to je inflacija, ki navkljub zelo intenzivni monetarni politiki ECB nikakor ne dosega ciljne 2 % ravni. Drugače je na drugi strani oceana, kjer je na račun ugodnega makroekonomskega stanja in trga dela Ameriška centralna banka (v nadaljevanju: FED) v letu 2017 obrestne mere dvignila trikrat (marca, junija in decembra) in jih postavila na raven 1,5 % ter za leto 2018 napovedala še več dvigov.

V letu 2017 je bilo pestro dogajanje tudi na trgu surovin, nafta je v dolarjih zrasla za 12,47 %, njena cena v evrih pa se je znižala za 1,33 %. Podobno velja za ceno zlata, ki se je v dolarjih sicer zvišala za 13,53 %, v evrih pa znižala za dober odstotek.

V letu 2017 se je evro okrepil v primerjavi z večino pomembnih svetovnih valut. Še najbolj v primerjavi z brazilskim realom, v primerjavi z dolarjem je višji za 14,15 % in leto končal pri tečaju 1,2 EURUSD. Poljski zlot in češka krona sta eni redkejših valut, ki sta se v primerjavi z evrom okrepili.

Tabela 3: Sprememba tečaja evra v primerjavi z drugimi valutami

v %

Država	Valuta	2017
ZDA	USD	14,15
VB	GPB	4,05
Brazilija	BRL	16,03
Hong Kong	HKD	14,97
Japonska	JPY	10,01
Kitajska	CNY	6,33
Švica	CHF	9,16
Poljska	PLN	-5,15
Češka	CZK	-5,58

2.2 Finančni trgi v letu 2017

V letu 2017 je bilo dogajanje na finančnih trgih dokaj imuno na celotno dogajanje na političnem parketu. Skozi celotno leto je finančni svet z izjemnim zanimanjem namreč zrl predvsem v novice o gospodarski rasti, nezaposlenosti, dobičkonosnosti podjetij, rasti plač in predvsem inflaciji, ki pomeni ključno spremenljivko v enačbi izvajanja monetarne politike centralnih bankirjev.

2.2.1 Lastniški vrednostni papirji

Leto 2017 je bilo za delniške trge odlično leto. V lokalnih valutah so pozitivno rast izkazali tako rekoč vsi trgi. Zaradi znanih dogodkov v zvezi z Agrokorjem, je delniški indeks sosednje Hrvaške eden redkih, ki so leto sklenili z negativnim predznakom (-7,6 %).

Zaradi občutne rasti tečaja evra v primerjavi z drugimi valutami v letu 2017, so evrski donosi indeksov ustrezno nižji. Prikazani so v zadnjem stolpcu tabele št. 4. V evrih se je globalni delniški indeks MSCI WORLD v letu 2017 dvignil za 5,38 %. Za evrskega vlagatelja so bile najdonosnejše delnice trgov v razvoju in delnice iz osrednjega nemškega indeksa DAX. Nekoliko slabše so se odrezali ameriški indeksi, ki so v evrih zrasli za dobrih 10 odstotkov. Sektorsko gledano so v letu 2017 najbolj poskočili sektorji biotehnologije, obrambe in vesoljske industrije ter IT sektor, medtem ko je bil sektor energije največji poraženec leta.

Tabela 4: Rast izbranih svetovnih delniških indeksov v lokalnih valutah po letih

v %

Indeks	Valuta	Država	2014	2015	2016	2017	2017 (v EUR)
NASDAQ COMP.	USD	ZDA	13,40	5,73	7,50	28,24	12,51
DOW JONES IND.	USD	ZDA	7,52	-2,23	13,41	25,08	9,73
FTSE 100	GPB	VB	-2,71	-4,93	14,43	7,63	3,44
S & P 500	USD	ZDA	11,39	-0,73	9,54	19,42	4,77
IBOVESPA	BRL	Brazilija	-2,9	-13,31	38,93	28,22	11,46
HANG SENG	HKD	Kitajska	1,28	-7,16	0,40	35,74	18,83
SHANGHAI COMP.	CNY	Kitajska	52,87	9,41	-12,3	6,21	-0,45
DAX	EUR	Nemčija	2,65	9,56	6,87	13,06	13,06
EUROSTOXX 50	EUR	EU	1,20	3,85	0,70	7,10	7,10
NIKKEI 225	JPY	Japonska	7,12	9,07	0,42	19,20	8,70
SMI	CHF	Švica	5,29	-1,84	-6,78	14,43	4,98
SBI TOP	EUR	Slovenija	19,59	-11,22	3,08	10,98	10,98
MSCI WORLD	USD	Svet	2,93	-2,74	5,32	20,11	5,38
MSCI EM	USD	EM	-4,63	-16,96	8,58	34,35	17,87

Vir: Bloomberg

Rast delnic je bila v največji meri spodbujena preko kombinacije izredno dobrih gospodarskih rezultatov in rasti dobičkov ter nizkih obrestnih mer, ekspanzivnih monetarnih politik centralnih bank in Trumpove davčne reforme. Vse to je pri vlagateljih vztrajno povečevalo nagnjenost k tveganju. Tudi sicer sta bila politika nizkih obrestnih mer in program kvantitativnega sproščanja, v okviru katerega centralne banke odkupujejo obveznice in tudi druge vrednostne papirje, v zadnjih nekaj letih vlagateljem v veliko oporo. Z normalizacijo monetarnih politik, ki je predvidena za obdobje 2018-2019, lahko pričakujemo zmanjšanje nakupnih aktivnosti, kar bo, tudi v povezavi s povečano previdnostjo vlagateljev, lahko vodilo do padca borznih tečajev.

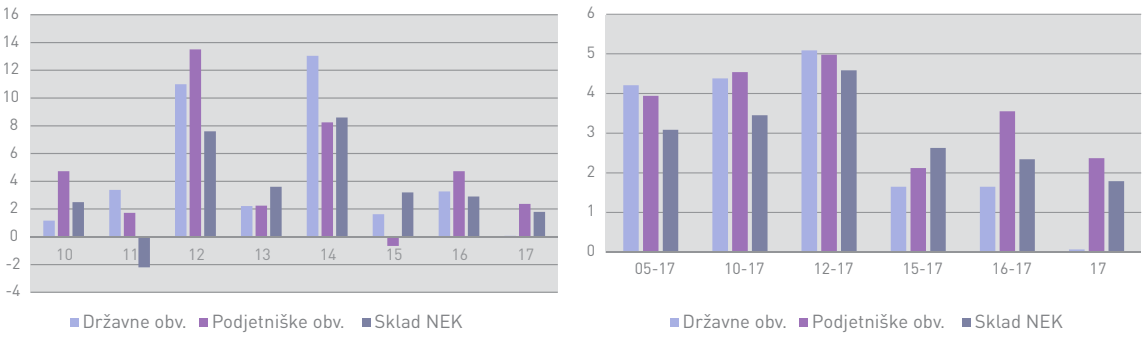
2.2.2 Dolžniški vrednostni papirji

Tudi obvezniški trgi so v letu 2017 realizirali pozitivne donose. A zdi se, da se bikovski trend končuje. Vse od leta 2014 naprej je opazno postopno znižanje skupnega donosa (total return) na obvezniške naložbe. V 2017 je na segmentu državnih evrskih obveznic znašal vsega 0,07 %, podjetniških evrskih obveznic investicijskega razreda pa 2,37 %, medtem ko je bila povprečna letna rast obeh indeksov v obdobju 2010-2017 4,38 % in 4,54 %.[1] V zadnjih petih letih so obveznice najvišjo letno rast realizirale v letu 2012, ko so podjetniške obveznice zrasle za 13,5 %, državne pa za 11 %, in v 2014, ko so državne zrasle za dobrih 13 %, podjetniške pa za 8,24 %, kar zgolj potrjuje, da so se razmere na finančnih trgih bistveno spremenile.

V letu 2017 so ameriški državni dolžniški vrednostni papirji, merjeni z indeksom Bloomberg US Treasury Bond Index (BUSY), v dolarjih zrasli za 2,31 %, a je bil zaradi depreciacije dolarja njihov evrski donos krepko negativen (-10,24 %).

1 Indeksa QW1A Index (državne obveznice) in QW5A Index (podjetniške obveznice).

Grafikon 2: Donosi indeksa državnih evrskih obveznic in podjetniških evrskih obveznic investicijskega razreda in portfelja Sklada po posameznih letih (levo) in povprečni letni donos v obdobju (desno)



Vir: Bloomberg, lastni preračuni

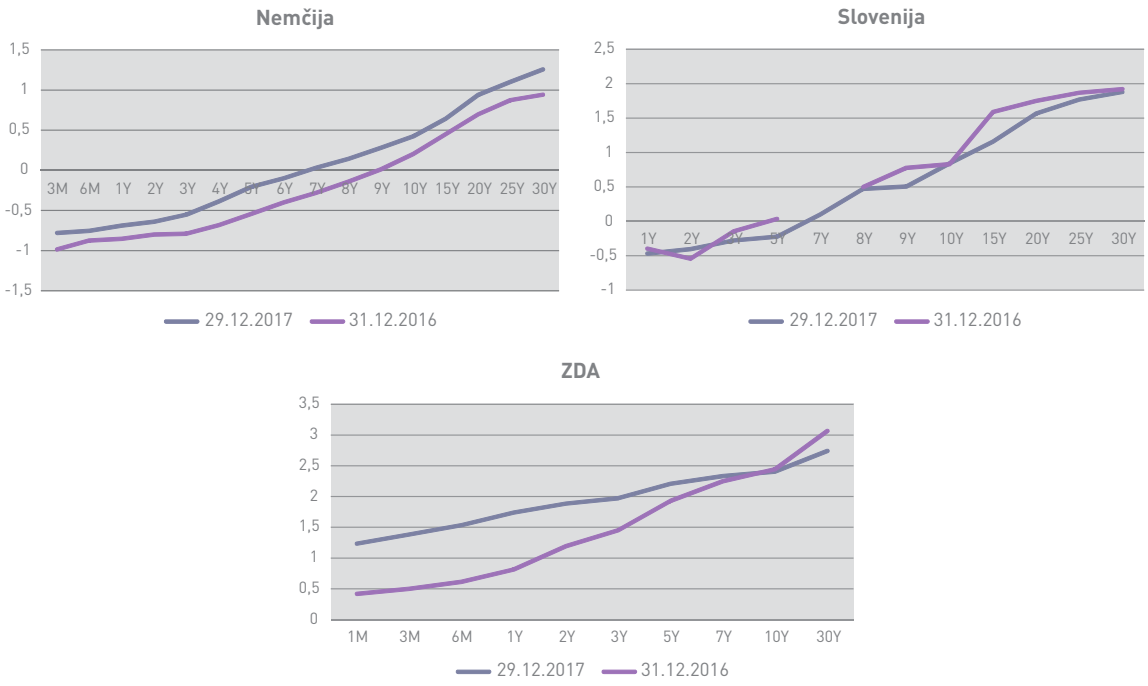
Na trgu obveznic so še vedno ključni akterji centralni bankirji, in sicer preko odkupov obveznic in politike nizkih obrestnih mer. To še posebej velja za ECB in japonsko centralno banko (BoJ). V prvem trimesečju leta je ECB v povprečju odkupovala za 80 mrd evrov obveznic na mesec, od aprila do novembra pa 60 mrd evrov mesečno. Na zasedanju 26. oktobra 2017 so centralni bančniki znižali mesečno kvoto neto nakupov v 2018 na 30 mrd evrov, četudi v evroobmočju inflacija še ni na zaželeni ravni 2 %.

V luči znižanih odkupov obveznic s strani ECB in pričakovanj, da se utegnejo v kratkem zvišati tudi ključne obrestne mere, je prišlo v letu 2017 do dviga zahtevanih donosnosti. Še posebej nemških in drugih obveznic prvovrstnih izdajateljev. Zahtevane donosnosti na slovenske obveznice so se v letu 2017 celo nekoliko znižale. Na račun dobrih gospodarskih rezultatov in inflacijskih pritiskov je v ZDA v 2017 že prišlo do treh dvigov ključne obrestne mere, novi dvigi pa so napovedani tudi v letu 2018.

V letu 2017 so zahtevane donosnosti na evrske obveznice v povprečju porasle, kar je znižalo cene obveznic. Donosnost 10-letne nemške obveznice se je iz 0,2 % povzpela na 0,42 %, v Italiji iz 1,81 % na 2 %. V Sloveniji je ostala nespremenjena pri 0,83 %, čeprav je izkazovala precejšnjo mero medletne volatilnosti.

V ZDA je opazno izravnavanje krivulje donosnosti, ko kratkoročne obrestne mere dosegajo ravni dolgoročnih. Donosnosti na 2-letne obveznosti so se dvignile iz 1,19 % na 1,88 %, na 5-letne iz 1,93 % na 2,21 %, medtem ko so 10-letne obveznice ohranile svojo donosnost pri dobrih 2,4 %, 30-letne pa celo nekoliko znižale. Če je na začetku leta razlika med donosnostjo 1 in 10-letne obveznice znašala 163 bazičnih točk, je bila konec leta ta le še 67 bazičnih točk. Do pojava obrestnega izravnavanja na trgih evropskih državnih obveznic ni prišlo. Ekvivalenten razmik ostaja na ravni 111 bazičnih točk v Nemčiji in 131 bazičnih točk v Sloveniji.

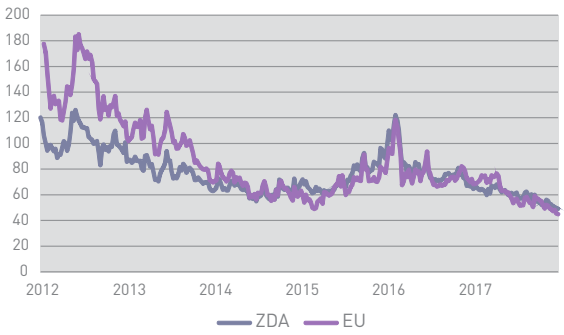
Grafikon 3: Krivulje donosnosti na nemške, slovenske in ameriške državne obveznice na dan 30. 12. 2016 in 29. 12. 2017



Vir: Bloomberg

Okolje nizkih obrestnih mer in izjemno ekspanzivna monetarna politika centralnih bankirjev, še posebej v Evropi, sta glavna dejavnika dogajanja tudi na trgu podjetniških obveznic. Pri podjetniških obveznicah se dodaten vir tveganja nanaša na tveganje razmika (pribitkov, spread risk). V letu 2017 so se pribitki še nekoliko znižali in se v sektorju zdravstva spustili celo pod raven 30 bazičnih točk. Tveganje, ki obstaja je, da bi ob dvigu obrestnih mer lahko prišlo do njihovega povečanja na raven izpred izvajanja ekspanzivne monetarne politike.

Grafikon 4: Gibanje kreditnih pribitkov poslovnih obveznic v ZDA (indeks CDX) in Evropi (indeks iTraxx) (v bazičnih točkah)



Nizke obrestne mere so delovale zelo spodbudno tudi na same izdajatelje podjetniških obveznic. Na svetovni ravni je rast novih izdaj poskočila za približno 5 % in z 2250 mrd USD presegla rekord iz leta 2016. Leto je bilo izjemno blagodejno tudi za izdajatelje visoko-tveganih korporativnih obveznic. Evropska podjetja so izdala za kar 96,1 mrd evrov teh obveznic, kar pomeni izboljšanje rekorda iz leta 2014, ko je bilo te vrste novih izdaj za 76 mrd evrov. Sredi leta pa smo bili priča zelo eksotičnim izdajam. Avstrija je septembra izdala za 3,5 milijarde evrov stoletne obveznice po letni donosnosti 2,112 %.

Vir: Bloomberg

3

IZPOLNJEVANJE ZAKONSKIH IN POGODBENIH OBVEZNOSTI SKLADA IN PRILIVI IZ PRISPEVKOV ZA RAZGRADNJO

3.1 Financiranje programa dela ARAO

3.1.1 Financiranje po vrstah plačil v letu 2017

Sklad je leta 2017 financiral program dela ARAO na podlagi letne pogodbe o ureditvi medsebojnih razmerij in sofinanciranju programa dela.

Tabela 5: Primerjava dejanskih plačil z načrtovanimi v letu 2017 in letom 2016

v EUR

Vrsta stroška	Uresničitev 2016	Načrt 2017	Uresničitev 2017	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Materialni stroški[2]	121.079	327.169	112.058	92,55	34,25
Podizvajalci in zunanji izvajalci pri investiciji NSRAO	1.170.991	4.802.368	2.577.905	220,15	53,68
Stroški dela	254.604	299.314	271.280	106,55	90,63
Nadomestilo Občini Krško za omejeno rabo prostora, ki ga je na osnovi UV8 lokalni skupnosti plačala ARAO	0	37.382	0		0,00
Visoko radioaktivni odpadki in izrabljeno jedrsko gorivo	31.713	317.200	22.231	70,10	7,01
Skupaj	**1.578.387**	**5.783.433**	**2.983.474**	**189,02**	**51,59**

Leta 2017 je Sklad plačal ARAO 3 milijone evrov. Od tega za stroške dela 271 tisoč evrov, za podizvajalce 2,6 milijona, materialni stroški pa so znašali 112 tisoč evrov. V primerjavi z letom 2016 je bilo plačanih za 89,02 % več sredstev. V primerjavi z načrtom za leto 2017 pa je bilo plačanih 51,59 % načrtovanih sredstev.

Uresničeni tekoči transferji ARAO so višji od načrtovanih zaradi višjih uresničenih stroškov dela in višjih uresničenih stroškov naložbe za odlagališče NSRAO.

Kot lahko razberemo iz tabele 6, dejanska poraba sredstev pri ARAO vsako leto precej odstopa od načrtovane, Sklad je zaradi tega omejen pri optimalnem načrtovanju naložb.

S sprejetjem Uredbe o državnem prostorskem načrtu za odlagališče nizko in srednje radioaktivnih odpadkov na lokaciji Vrbina v Občini Krško (Uradni list RS, št. 114/09 in 50/12; v nadaljevanju: Uredba) so bili izpolnjeni pogoji za gradnjo odlagališča NSRAO. 4. julija 2014 je Ministrstvo za infrastrukturo in prostor izdalo sklep št. 360-54/2013/29 o potrditvi Investicijskega programa za odlagališče NSRAO Vrbina v Občini Krško – rev. C, december 2013. Z njim je odobrena izvedba naložbe odlagališča NSRAO Vrbina Krško. Potrjeni investicijski program, skupaj s potrjenim državnim prostorskim načrtom, pomeni celovito osnovo za pripravo projektne in gradbene dokumentacije za izvedbo projekta. Čeprav je bila Uredba sprejeta že leta 2009, investicijski program pa potrjen v letu 2014, se z izvedbo zamuja. To predstavlja dodatno omejitev pri optimalnem poslovanju Sklada.

2 V materialnih stroških so zajeti neposredni stroški pri projektih – neposredni materialni stroški in materialni režijski stroški.

Po informacijah ARAO (Program dela in finančni načrt ARAO za 2018, Rev. 2, ARAO 00-00-023 november 2017) bo gradbeno dovoljenje za objekt odlagališča predvidoma pridobljeno konec leta 2018. Tako naj bi se v letu 2018 pričelo s pripravami na izbiro izvajalca za gradnjo odlagališča, ki naj bi po trenutnih ocenah projektanta trajala tri leta.

Tabela 6: Primerjava dejanske porabe sredstev ARAO glede na načrtovano v obdobju 2005–2017

v EUR

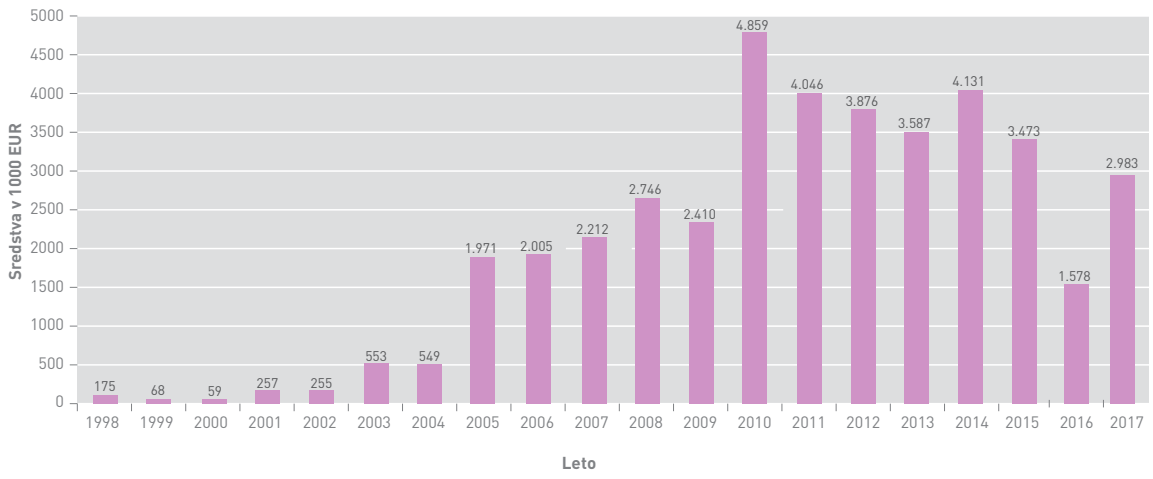
Leto	Dejanska poraba sredstev	Načrtovana poraba sredstev
2005	1.971.406	2.121.975
2006	2.004.757	4.519.279
2007	2.211.859	5.581.300
2008	2.745.660	7.003.924
2009	2.409.868	5.425.000
2010	4.859.439	10.317.992
2011	4.046.425	5.975.164
2012	3.875.837	5.175.204
2013	3.586.666	5.883.760
2014	4.131.156	9.256.123
2015	3.472.788	5.338.876
2016	1.578.387	6.597.018
2017	2.983.474	5.783.433
Skupaj	**39.877.722**	**78.979.048**

3.1.2 Financiranje Programa dela ARAO do vključno leta 2017

Sklad od leta 1998 dalje financira program dela ARAO, in sicer projekte, ki se nanašajo na ravnanje z NSRAO.

Grafikon 5 prikazuje višino naložbenih vlaganj v ARAO za izvedbo študij in projektov s področja ravnanja z radioaktivnimi odpadki in izrabljenim jedrskim gorivom. Poraba sredstev ARAO v letu 2017 znaša 3 milijone evrov.

Grafikon 5: Financiranje ARAO v obdobju 1998–2017



3 IZPOLNJEVANJE ZAKONSKIH IN POGODBENIH OBVEZNOSTI SKLADA IN PRILIVI IZ PRISPEVKOV ZA RAZGRADNJO

Kot je razvidno z grafikona 6, je Sklad v obdobju od leta 1998 do konca leta 2017 financiral dejavnosti, ki jih izvaja ARAO, v višini 41,8 milijona evrov, od tega je strošek za nadomestilo Občini Krško za omejeno rabo prostora, ki ga je Sklad plačal ARAO, ta pa lokalni skupnosti, do leta 2017 znašal 14,9 milijona evrov.

Grafikon 6: Kumulativni prikaz višine sredstev, vloženih v ARAO

3.2 Plačila nadomestil lokalnim skupnostim zaradi omejene rabe prostora

Nadomestilo za omejeno rabo prostora je Sklad plačeval Občini Krško skladno z Uredbo o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora in zaradi načrtovanja intervencijskih ukrepov na območju jedrskega objekta (Uradni list RS, št. 92/14 in 46/15; v nadaljevanju UV8).

3.2.1 Plačila v letu 2017

V letu 2017 je bil Sklad na podlagi UV8 zavezanec za plačilo nadomestila Občini Krško. Plačila so se izvajala na podlagi odločbe, ki jo je občina na osnovi UV8 zavezana izdati do 28. februarja tekočega leta za preteklo leto. Razlika med z akontacijo vplačanim zneskom nadomestila ter zneskom, odmerjenim z odločbo, se je poračunala v aprilu.

V letu 2017 je Sklad Občini Krško plačal 5,8 milijona evrov za omejeno rabo prostora na območju jedrskega objekta.

Tabela 7: Plačila občini Krško v letu 2017

v EUR

Datum plačila	Krško
10. 1. 2017	474.442,05
10. 2. 2017	474.442,05
10. 3. 2017	474.442,05
10. 4. 2017	550.349,05
10. 5. 2017	480.135,36
10. 6. 2017	480.135,36
10. 7. 2017	480.135,36
10. 8. 2017	480.135,36
10. 9. 2017	480.135,36
10. 10. 2017	480.135,36
10. 11. 2017	480.135,36
10. 12. 2017	480.135,36
SKUPAJ	**5.814.758,08**

3.2.2 Plačila do leta 2017

V letu 2003 je bila sprejeta Uredba o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora na območju jedrskega objekta (Uradni list RS, št. 134/03). Skladno z 11. členom omenjene uredbe je bil Sklad zavezanec za plačilo nadomestila za skladiščenje nizko in srednje radioaktivnih odpadkov na območju NEK občinam Krško, Brežice in Sevnica. Občine so bile do 31. julija tekočega leta zavezane izdati odločbo o višini nadomestila za omejeno rabo prostora za preteklo leto. Sklad je začel plačevati omenjeno nadomestilo aprila 2004.

Novembra 2008 je bila objavljena Uredba o spremembah in dopolnitvah Uredbe o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora na območju jedrskega objekta (Uradni list RS, št. 100/08). Sklad je bil na podlagi omenjene uredbe med drugim zavezanec tudi za plačilo nadomestila za odlagališče NSRAO. S sprejetjem te uredbe Občina Sevnica ni bila več upravičena do plačila nadomestila zaradi omejene rabe prostora, saj ne leži znotraj 10-kilometrskega kroga s središčem v središču odlagališča NSRAO.

1. januarja 2015 je začela veljati UV8, ki je nadomestila Uredbo o spremembah in dopolnitvah Uredbe o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora na območju jedrskega objekta iz leta 2008. Na osnovi UV8 je Sklad zavezanec za plačilo nadomestila zaradi omejene rabe prostora samo Občini Krško, na območju katere bo izgrajeno odlagališče.

Tabela 8: Pregled plačil nadomestil po občinah v obdobju 2004-2017

v EUR

Občina / Leto	Krško	Kostanjevica na Krki	Brežice	Sevnica	Kozje	Skupaj
2004	856.392,94	0,00	718.265,05	548.565,06	0,00	2.123.223,05
2005	936.370,05	0,00	829.477,49	575.686,74	0,00	2.341.534,28
2006	957.625,54	0,00	853.188,87	587.331,62	0,00	2.398.146,03
2007	977.317,51	7.256,00	866.952,04	616.461,88	0,00	2.467.987,43
2008	1.047.053,62	0,00	891.693,30	638.721,46	0,00	2.577.468,38
2009	354.643,62	21.987,00	321.676,42	243.120,67	0,00	941.427,71
2010	1.113.830,52	108.865,60	1.035.111,25	5.671,63	146.324,86	2.409.803,86
2011	1.267.803,38	121.567,68	1.179.788,80	0,00	164.638,14	2.733.798,00
2012	1.291.507,30	123.209,13	1.195.916,44	0,00	165.972,65	2.776.605,52
2013	1.349.006,92	126.971,71	1.238.379,87	0,00	170.676,47	2.885.034,97
2014	1.353.768,75	125.952,73	1.242.220,27	0,00	167.696,47	2.889.638,22
2015	5.329.630,98	11.950,31	106.696,48	0,00	10.690,90	5.458.968,67
2016	5.701.827,53	0,00	0,00	0,00	0,00	5.701.827,53
2017	5.814.758,08	0,00	0,00	0,00	0,00	5.814.758,08
Skupaj	**28.351.536,74**	**647.760,16**	**10.479.366,28**	**3.215.559,06**	**825.999,49**	**43.520.221,73**

V letih od 2004 do 2017 je bilo občinam iz naslova nadomestila nakazanih 43,5 milijona evrov.

3.3 Plačilo prispevka za razgradnjo, ki ga vplačuje GEN energija

3.3.1 Vplačilo prispevka v letu 2017

Leta 2003 je Državni zbor RS sprejel Zakon o spremembah zakona o Skladu za financiranje razgradnje NEK in odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK, v katerem je določeno, da je s 1. januarjem 2004 zavezanec za obračun in vplačilo mesečnega prispevka ELES GEN, ki se je leta 2006 preimenoval v GEN energija.

Obračun prispevka se izvaja na podlagi obračuna polovice celotne proizvedene količine električne energije v NEK, ki je od decembra 2016 do novembra 2017 znašala 2.984.236.203 kWh. V tabeli 9 je prikazana proizvodnja po mesecih, ki je podlaga za plačilo prispevka GEN energije za leto 2017. Sklad je upravičen do prispevka za razgradnjo in odlaganje radioaktivnih odpadkov v višini 0,003 EUR/kWh. Zavezanec za plačilo prispevka je GEN energija.

GEN energija je leta 2017 plačala 8,95 milijona evrov prispevka za razgradnjo ter s tem v celoti in v dogovorjenih rokih poravnala vse svoje obveznosti do Sklada iz naslova prispevkov za razgradnjo. Višina prispevka za razgradnjo v letu 2017 je bila na isti ravni kot v letu 2016.

Tabela 9: Prikaz mesečnih vplačil GEN energije po denarnem toku v letu 2017

v EUR

Datum plačila	Obdobje	Proizvodnja (v kWh)	Obveznost	Plačilo
20. 1. 2017	12/2016	249.999.433	749.998,30	749.998,30
20. 2. 2017	01/2017	258.246.002	774.738,01	774.738,01
20. 3. 2017	02/2017	246.755.239	740.265,72	740.265,72
20. 4. 2017	03/2017	247.370.859	742.112,58	742.112,58
20. 5. 2017	04/2017	250.480.034	751.440,10	751.440,10
20. 6. 2017	05/2017	243.605.869	730.817,61	730.817,61
20. 7. 2017	06/2017	256.493.840	769.481,52	769.481,52
20. 8. 2017	07/2017	236.354.858	709.064,57	709.064,57
20. 9. 2017	08/2017	258.231.943	774.695,83	774.695,83
20. 10. 2017	09/2017	220.954.013	662.862,04	662.862,04
20. 11. 2017	10/2017	257.057.918	771.173,75	771.173,75
20. 12. 2017	11/2017	258.686.195	776.058,59	776.058,59
Skupaj		**2.984.236.203**	**8.952.708,62**	**8.952.708,62**

Iz tabele št. 9 je razvidna polovica mesečne proizvodnje električne energije v NEK, ki je bila dobavljena GEN energiji.

Leto 2017 je bilo ne remontno leto, zato je tudi prispevek znatno višji. V letu 2016 je znašal 8.143.222,30 evrov, v letu 2017 pa 8.952.708,62 evrov.

3.3.2 Vplačilo prispevka do leta 2017

V obdobju od leta 1995 do 1997 jedrska elektrarna Skladu ni v celoti poravnala svojih obveznosti, kar je povzročilo vložitev tožb zoper NEK, podpisani sta bili dve zunajsodni poravnavi.

Ker NEK do 31. maja 2000 ni redno poravnavala svojih obveznosti, sta Sklad in NEK junija 2000 sklenila dogovor o poravnavi zapadlih obveznosti v višini 1719 milijonov tolarjev, septembra pa aneks k dogovoru, s katerim sta se dogovorila za poravnavo zamudnih obresti iz preteklih obdobij. Z dogovorom in aneksom k dogovoru so bile regulirane vse zapadle obveznosti. Od sklenitve omenjenega dogovora pa je NEK redno in v dogovorjenih rokih poravnavala vse obveznosti, ki se nanašajo na prispevek iz električne energije, dobavljene vsem porabnikom v Republiki Sloveniji.

Do sredine aprila 2003 je NEK celotno električno energijo dobavljala slovenskemu odjemalcu, pozneje pa skladno z meddržavno pogodbo polovico slovenskemu, polovico hrvaškemu, kar se kaže pri plačilih po letu 2003.

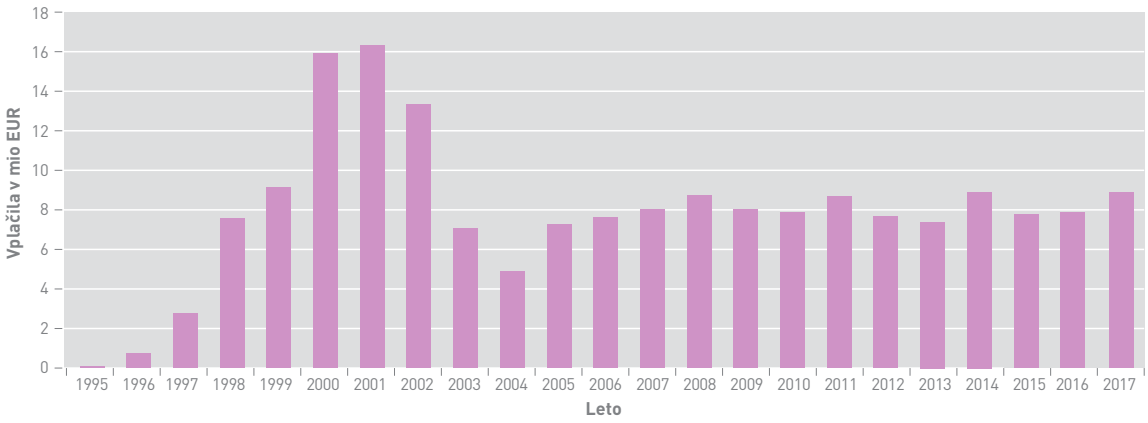
NEK in GEN energija sta do konca leta 2017 vplačali skupno 186,3 milijona evrov sredstev.

Tabela 10: Pregled vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995–2017

v EUR

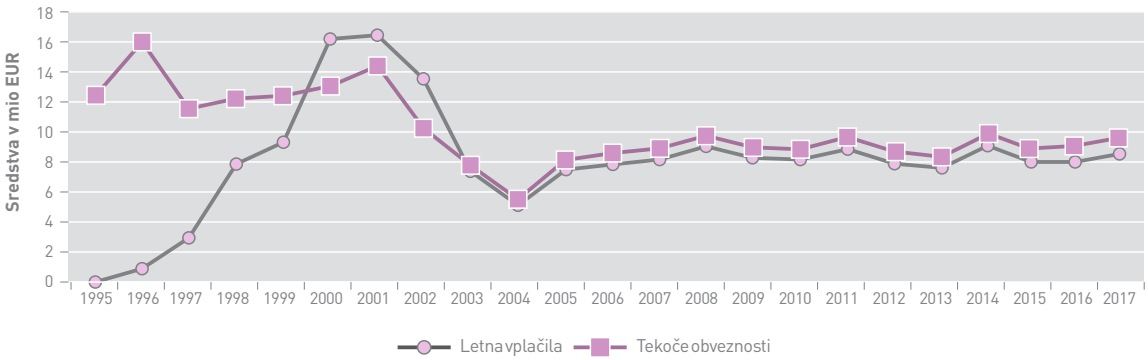
Obdobje	Prispevek
1995	0
1996	834.585,21
1997	2.915.949,80
1998	7.782.109,10
1999	9.293.105,77
2000	16.145.243,00
2001	16.444.938,78
2002	13.485.241,77
2003	7.260.175,54
2004	5.039.368,78
2005	7.439.134,30
2006	7.825.730,21
2007	8.144.087,83
2008	8.957.334,40
2009	8.218.676,41
2010	8.037.931,62
2011	8.855.070,42
2012	7.861.540,81
2013	7.570.642,94
2014	9.074.781,74
2015	8.058.590,50
2016	8.143.222,30
2017	8.952.708,62
Skupaj	**186.340.169,85**

Grafikon 7: Pregled vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995-2017



3 IZPOLNJEVANJE ZAKONSKIH IN POGODBENIH OBVEZNOSTI SKLADA IN PRILIVI IZ PRISPEVKOV ZA RAZGRADNJO

Grafikon 8: Prikaz letnih obveznosti in vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995–2017



Z grafikona 8 je razvidno, da so bila leta 2002 vplačila NEK večja od tekočih obveznosti, ker je NEK redno poravnavala tudi obveznosti po zunajsodni poravnavi. Od leta 2003 dalje pa so obveznosti dejansko enake poravnanemu prispevku oziroma je razlika samo v obveznostih za prispevek za december, ki zapade naslednje leto.

Problematika dolga NEK do Sklada je bila razrešena z ratifikacijo 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 (Uradni list RS, št. 23/03 s 6. marca 2003 – MP 5/03), ki v 17. členu med drugim določa, da z uveljavitvijo omenjene pogodbe prenehajo vse obveznosti NEK do Sklada.

Upravni odbor Sklada je na 2. seji 12. maja 2003 sprejel sklep, da se 11. marca 2003 odpišejo vse obveznosti NEK, ki se nanašajo na terjatve iz dobavljene električne energije hrvaškemu elektrogospodarstvu, v skupnem znesku 8.435,7 milijona tolarjev oziroma 35,2 milijona evrov.

3.4 Pregled vplačil prispevka za razgradnjo in izplačil obveznosti Sklada

Tabela 11: Pregled vplačil prispevka za razgradnjo in izplačil obveznosti Sklada

v EUR

Leto	Prispevek NEK in GEN energije	Izplačila ARAO	Nadomestilo za omejeno rabo prostora	Skupaj
	1	2	3	4 = 2 + 3
1995	0,00	0,00	0,00	0,00
1996	834.585,21	0,00	0,00	0,00
1997	2.915.949,80	0,00	0,00	0,00
1998	7.782.109,10	174.636,96	0,00	174.636,96
1999	9.293.105,77	74.412,87	0,00	74.412,87
2000	16.145.243,00	59.191,70	0,00	59.191,70
2001	16.444.938,78	256.885,33	0,00	256.885,33
2002	13.485.241,77	254.705,02	0,00	254.705,02
2003	7.260.175,54	552.868,60	0,00	552.868,60
2004	5.039.368,78	549.030,77	2.123.223,05	2.672.253,82
2005	7.439.134,30	1.971.405,80	2.341.534,28	4.312.940,08
2006	7.825.730,21	2.004.757,14	2.398.146,03	4.402.903,17
2007	8.144.087,83	2.211.859,33	2.467.987,43	4.679.846,76
2008	8.957.334,40	2.745.659,70	2.577.468,38	5.323.128,08
2009	8.218.676,41	2.409.868,25	941.427,71	3.351.295,96
2010	8.037.931,62	4.859.439,03	2.409.803,86	7.269.242,89
2011	8.855.070,42	4.046.424,79	2.733.798,00	6.780.222,79
2012	7.861.540,81	3.875.836,68	2.776.605,52	6.652.442,20
2013	7.570.642,94	3.586.665,77	2.885.034,97	6.471.700,74
2014	9.074.781,74	4.131.156,11	2.889.638,22	7.020.794,33
2015	8.058.590,50	3.472.788,36	5.458.968,67	8.931.757,03
2016	8.143.222,30	1.578.387,30	5.701.827,53	7.280.214,83
2017	8.952.708,62	2.983.473,73	5.814.758,08	8.798.231,81
Skupaj	**186.340.169,85**	**41.799.453,24**	**43.520.221,73**	**85.319.674,97**

Sklad namensko zbira in plemeniti sredstva za vse faze razgradnje NEK in odlaganja radioaktivnih odpadkov. Iz tabele 11 je razvidno, da je Sklad 45,79 % sredstev, ki jih je prejel iz prispevkov, namenil za financiranje programa dela ARAO (od leta 1998 dalje) in plačilo nadomestil lokalnim skupnostim zaradi omejene rabe prostora na območju jedrskega objekta (od leta 2004).

Konec leta 2017 je bila vrednost splošnega sklada finančnih naložb 198,3 milijona evrov. V primeru drugačnega evidentiranja izplačil iz Sklada v obdobju 1995 2017 (če bi se transferji v ARAO in plačana nadomestila za omejeno rabo prostora občinam v bilanci stanja izkazovali kot investiranje, ne pa kot tekoči transfer) v skupnem znesku 85,3 milijona evrov bi vrednost splošnega sklada finančnih naložb 31. decembra 2017 znašala 283,6 milijona evrov.

3.5 Problematika, povezana s poslovanjem oziroma namensko porabo sredstev Sklada

Od leta 2009 dalje se Sklad sooča s številnimi nerešenimi vprašanji v zvezi z zagotavljanjem sredstev za financiranje razgradnje NEK in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK.

Veljavna višina prispevka

Veljavni prispevek, ki ga Skladu plačuje družba GEN energija (50-odstotni lastnik NEK), znaša 3,00 evre na megavatno uro električne energije. Prispevek temelji na izračunih v Programu razgradnje NEK iz leta 2004. Danes veljavni Program razgradnje NEK, v katerem so bila določena izhodišča za izračun višine prispevka za razgradnjo NEK, je bil potrjen leta 2004. Višina prispevka, ki ga Skladu plačuje družba GEN energija, je tako že od leta 2004 nespremenjena. V letu 2017 se je sestala Meddržavna komisija in sprejela zadolžitvene sklepe za pripravo revizije Programa odlaganja RAO in IJG ter revizije Programa razgradnje NEK.

Ureditev lastninskih razmerij

Dodatno ostaja odprta problematika neurejenega lastninskega razmerja med državo in ARAO ter nedefinirano pripoznavanje plačila stroškov in investicije, ki jih financira Sklad. Ta v svoji bilanci nima evidentiranih investicij med stalnimi sredstvi, saj se plačila razumejo kot transfer v bilanci prihodkov in odhodkov drugih uporabnikov. Ministrstvo v svojih poslovnih knjigah investicije izkazuje delno, čeprav je vlagatelj in bo država lastnik odlagališča. ARAO izkazuje izplačane stroške za gradnjo odlagališča med svojimi osnovnimi sredstvi, kot da naložbo izvaja v svojem imenu in za svoj račun, čeprav sama ni vlagatelj. Da tak način evidentiranja ni usklajen z vlogo in pristojnostmi posameznega akterja v procesu financiranja gradnje odlagališča NSRAO ter tudi ne s spremenjenim načinom evidentiranja vplačevanja prispevka za razgradnjo in s spremembo položaja Sklada, v svojem poročilu (avgust 2011) ugotavlja tudi Računsko sodišče RS. S tem vprašanjem se je ukvarjalo tudi v sklopu revizije, ki je potekala v letu 2015. V revizijskem poročilu z dne 21. decembra 2016 pa je ocenilo, da bi moralo biti ob ustreznem evidentiranju stroškov, povezanih z izgradnjo odlagališča NSRAO, stanje splošnega sklada na dan 31. decembra višje za stroške izgradnje odlagališča NSRAO, ki jih v svojih poslovnih knjigah izkazuje Sklad.

Ureditev pravilnega načina evidentiranja nastalih stroškov izvedbe odlagališča je pomembna zaradi možnosti, da bi se lastnika objekta NEK skladno z določili meddržavne pogodbe odločila za skupno odlaganje nizko in srednje radioaktivnih odpadkov iz NEK na izbrani lokaciji v Sloveniji. Ob takšni odločitvi bi morala Republika Hrvaška pokriti polovico vseh stroškov, ki so že nastali v povezavi z odlagališčem.

Sklad je resornemu ministrstvu tudi posredoval predlog rešitve glede evidentiranja vseh plačanih sredstev Sklada lokalnim skupnostim in ARAO. Vlada Republike Slovenije je na 126. redni seji 16. marca 2017, pod točko 1.4 sprejela naslednji sklep: »Vlada Republike Slovenije je naložila Ministrstvu za infrastrukturo, da v sodelovanju s pooblaščenim revizorjem do 31. decembra 2017 izvede posebno revizijo, na podlagi katere bo pregledana, urejena in revidirana dokumentacija, tako da bo na podlagi

izvedene revizije mogoče odločiti o vrednosti dosedanjih vlaganj v investicijo za odlagališče nizko- in srednje radioaktivnih odpadkov«. Ministrstvo je v februarju 2018 Sklad seznanilo s predvideno revizijo. Dne 15. februarja 2018 je Vlada Republike Slovenije sprejela sklep, s katerim je rok za izvedbo posebne revizije podaljša do 30. septembra 2018.

Prispevek ne krije celotne namenske porabe Sklada

Sklad iz prispevka plačuje več namenskih stroškov in nadomestilo za omejeno rabo prostora skladno s predpisi. Poleg financiranja plačil ARAO plačuje nadomestilo zaradi omejene rabe prostora Občini Krško. Računsko sodišče je opozorilo, da prispevek, ki ga plačuje GEN energija, ne krije vseh plačil; kot vir za izplačilo nadomestila je bil določen Sklad, čeprav ob izračunu sredstev, ki jih je treba vplačevati vanj za pokritje stroškov izvedbe odlagališča, izplačilo takega nadomestila ni bilo upoštevano.[3]

3 Revizijsko poročilo Računskega sodišča RS Izbira lokacije odlagališča nizko in srednje radioaktivnih odpadkov, št. 1209-3/2009/89, z 28. junija 2011.

4

URESNIČITEV NALOŽBENE POLITIKE ZA LETO 2017

4.1 Uresničitev naložbene politike za leto 2017

Upravni odbor Sklada je na 11. redni seji, 13. decembra 2016, obravnaval osnutek Naložbene politike Sklada za leto 2017, na 12. redni seji, 18. januarja 2017, Predlog št. 1 in dokument z dopolnitvami (Predlog št. 2) sprejel na 34. korespondenčni seji, 13. februarja 2017.

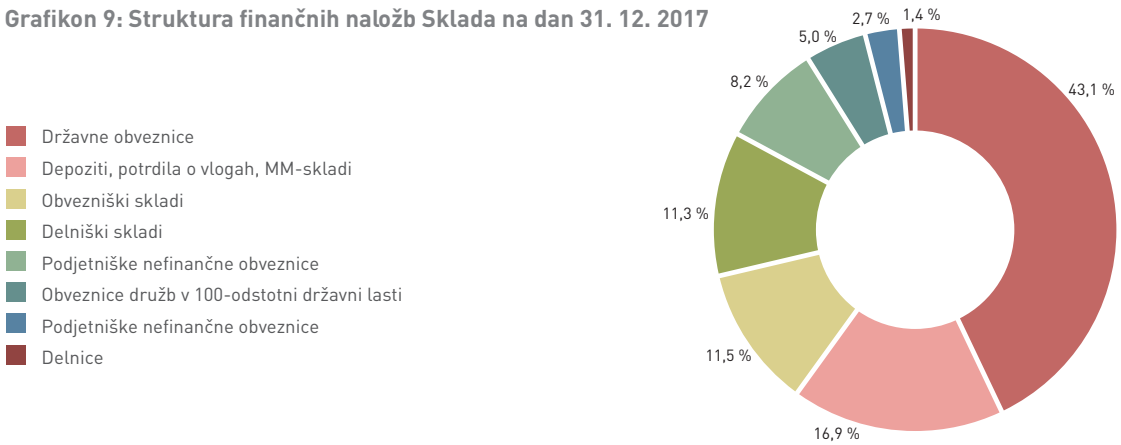
15. februarja 2017 je Sklad sprejeto Naložbeno politiko Sklada za leto 2017 poslal Vladi RS v soglasje.

Vlada RS je na 131. redni seji 20. aprila 2017 sprejela sklep s katerim je dala soglasje k Naložbeni politiki Sklada za leto 2017.

Na podlagi 11. člena Statuta Sklada se do pridobitve soglasij Vlade RS uporabljajo sklepi Upravnega odbora Sklada.

4.1.1 Struktura naložb

Grafikon 9: Struktura finančnih naložb Sklada na dan 31. 12. 2017



Dne 31. decembra 2017 je imel Sklad 198.158.448,96 evra finančnih naložb v vrednostne papirje (knjižno stanje). Struktura finančnega portfelja ne upošteva nerazporejenih denarnih sredstev na TRR v znesku 10.450,17 evra ter natečenih obresti, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose v skupnem znesku 1.803.670,16 evra.

Ob upoštevanju sredstev na TRR, natečenih obresti, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose je premoženje Sklada ob koncu leta 2017 znašalo 199.972.569,29 evra.

V letu 2017 se je premoženje Sklada povečalo za 3,1 milijona evrov oziroma za 1,6 %, in sicer s 196,9 milijona evrov konec leta 2016 na 200 milijonov evrov konec leta 2017. V letu 2017 je Sklad zniževal naložbe v razredu Depoziti, Potrdila o vlogah, MM – skladi. Ta razred smo znižali za slabih 12 %. Na račun znižanja v tem razredu smo najbolj povečali razred Podjetniških obveznic, in sicer za 9,35 % in razred Državnih vrednostnih papirjev za 3,27 %. Na račun

povečanja teh dveh razredov smo dodatno, za približno odstotno točko, znižali segment lastniških vrednostnih papirjev. Prerazporeditve znotraj portfelja so bile odziv na trenutno in prihodnje dogajanje na finančnih trgih. V letu 2017 se je delež državnih vrednostnih papirjev povečal s 44,81 % na 48,08 % portfelja Sklada. Znotraj tega razreda se je najbolj povečal delež v podrazredu državnih obveznic, in sicer z 38,77 % na 43,08 % portfelja. Do najobčutnejšega povečanja naložb je prišlo v razredu podjetniških obveznic, in sicer se je podrazred korporativnih nefinančnih obveznic povečal s 4,85 % konec leta 2016 na 8,18 % konec 2017, podrazred korporativnih finančnih obveznic pa se je zvišal z 0 % na 2,70 %. Delež delniških vzajemnih skladov in ETF-jev v portfelju se je v letu 2017 znižal z 12,22 % na 11,33 %. Vsi naložbeni razredi so znotraj predvidene ciljne strukture, določene v Naložbeni politiki za leto 2017, kar je mogoče razbrati iz tabele 13.

Tabela 12: Stanje vrednosti portfelja finančnih naložb Sklada na dan 31. 12. 2016 in 31. 12. 2017[4]

v EUR

Vrsta naložbe	Stanje na dan 31. 12. 2016	Stanje na dan 31. 12. 2017
Državne obveznice	75.675.022,95	85.373.882,95
Obveznice v 100-odstotni državni lasti	11.780.101,83	9.892.536,88
Skupaj državni vrednostni papirji	**87.455.124,78**	**95.266.419,83**
Podjetniške/korporativne obveznice	9.458.150,00	16.215.550,00
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	0,0	5.357.250,00
Vzajemni skladi in EFT-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	15.928.584,09	22.719.997,64
Skupaj podjetniške obveznice	**25.386.734,09**	**44.292.797,64**
Depoziti, potrdila o vlogah, MM-skladi	**55.951.102,58**	**33.436.577,13**
SKUPAJ DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**168.792.961,45**	**172.995.794,60**
Vzajemni skladi (delniški in mešani) in ETF-ji	23.854.960,06	22.443.103,96
Delnice	2.529.604,50	2.719.550,40
Alternativne naložbe[5]	0,0	0,00
SKUPAJ LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**26.384.564,56**	**25.162.654,36**
NALOŽBE SKUPAJ (dolžniški in lastniški vrednostni papirji)	**195.177.526,01**	**198.158.448,96**

Tabela 13: Primerjava dejanske strukture naložb na dan 31. 12. 2016 in 31. 12. 20167 s ciljno strukturo za konec leta 2017

v %

Vrsta naložbe	Struktura na dan 31. 12. 2016	Struktura na dan 31. 12. 2017	Ciljna struktura za konec leta 2017
Državne obveznice	38,77	43,08	od 30 do 65
Obveznice v 100-odstotni državni lasti	6,04	4,99	od 4 do 10
Skupaj državni vrednostni papirji	**44,81**	**48,08**	**od 40 do 70**
Podjetniške/korporativne obveznice	4,85	8,18	od 2 do 15
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	0,00	2,70	od 0 do 5
Vzajemni skladi/EFT-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	8,16	11,47	od 5 do 20
Skupaj podjetniške obveznice	**13,01**	**22,35**	**od 5 do 30**
Depoziti, potrdila o vlogah, MM-skladi	**28,67**	**16,87**	**od 0 do 30**
SKUPAJ DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**86,48**	**87,30**	**od 75 do 100**
Vzajemni skladi (delniški in mešani) in ETF-ji	12,22	11,33	od 0 do 20
Delnice	1,30	1,37	od 0 do 5
Alternativne naložbe	0,00	0,00	od 0 do 2
SKUPAJ LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**13,52**	**12,70**	**od 0 do 25**

4 Knjižno stanje ne zajema prostih denarnih sredstev na TRR, natečenih obresti, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose.
5 Alternativne naložbe zajemajo sklade zasebnega kapitala (Private Equity), sklade absolutnega donosa (Absolut Return) in nepremičninske sklade (REIT). Sklad konec leta 2017 ni imel naložb v tem naložbenem razredu.

4 URESNIČITEV NALOŽBENE POLITIKE ZA LETO 2017

Osrednji generator nakupno-prodajnih aktivnosti v segmentu dolžniških vrednostnih papirjev so bile negativne zahtevane donosnosti do dospetja državnih evrskih obveznic, kratkih in srednjih ročnosti, aktivnosti pomembnejših centralnih bank, makroekonomski indikatorji in določena tveganja na katere Sklad nima vpliva (volitve, ipd.).

Preteklo leto je bilo še vedno v povprečju zaznamovano z negativnimi donosi do dospetja obveznic jedrnih evropskih držav, z dospetjem do10 let. Negativne obrestne mere na eni strani pomenijo visoke cene obveznic, na drugi pa ožijo nabor donosnih naložb. V tem smislu so še posebej izstopale obveznice Nemčije in ostalih ključnih jedrnih držav kot so Nizozemska, Francija, Finska, ipd., katerih donosnosti so bile najnižje oziroma negativne. V razmerah, ko so obvezniške trge v povprečju še vedno zaznamovali negativni zahtevani donosi do dospetja, so se kot ugodna in donosna izbira pokazale podjetniške obveznice in državne obveznice tako imenovanih perifernih držav kot so Italija, Španija, Bolgarija, Madžarska.

Delež lastniških vrednostnih papirjev smo nekoliko znižali na podlagi ugotovitve, da so vrednotenja na delniških trgih, navkljub dobrim makroekonomskim in mikroekonomskim kazalnikom posameznih gospodarstev, občutno nad večletnim povprečjem. Vse to je privedlo do pomembnega znižanja deleža denarja in rahlega znižanja lastniških vrednostnih papirjev na račun pomembnega povečanja korporativnih obveznic in deloma državnih vrednostnih papirjev. Pri izboru podjetniških obveznic, ki sicer veljajo za nekoliko bolj tvegane vrednostne papirje od državnih, smo bonitetni pogoj še nekoliko zaostrili, se pri samem izboru omejili zgolj na obveznice znanih multinacionalk, obenem pa znižali izpostavljenost do posameznega izdajatelja. Sicer pa smo tveganje dodatno omejili z nakupom investicijskih skladov priznanih svetovnih upravljalcev premoženja, s tem zagotovili likvidnost portfelja, dobro razpršenost naložb in kreditnega tveganja ter zagotovili uresničevanje ciljev Sklada ter ohranjali vrednost premoženja.

Sama struktura portfelja Sklada izhaja iz zasledovanja temeljnih načel, ki jim je zavezan Sklad, to je varnost naložb, likvidnost naložb, razpršenost naložb in donosnost naložb. Varnost je temeljno načelo pri upravljanju sredstev, zato Sklad ohranja največji delež svojega portfelja v varnih naložbenih razredih.

Pomemben dejavnik pri izboru naložb je likvidnost naložb; likvidnost naložb zagotavlja odprodajo posamezne naložbe brez občutnejšega vpliva na ceno oziroma brez posebnih manipulativnih stroškov in časovnih zakasnitev. Ohranjanje likvidnosti naložb in portfelja je tudi sicer eno temeljnih načel poslovanja Sklada. Na dan 31. decembra 2017 je bilo v portfelju 2,54 % netržnih in slabo likvidnih naložb. Gre za naložbe v delnice elektro podjetij (Elektro Maribor, Elektro Ljubljana, Elektro Primorska in Elektro Celje) v skupni vrednosti 1,63 milijona evrov in v obveznice izdajatelja DZS, d. d., (DZS2) v vrednosti 3,41 milijona evrov. Te naložbe so v portfelju Sklada že dlje časa. Obveznice DZS2 je Sklad na dan 31. decembra 2017 vrednotil po ceni 59,90 evra.

Z razpršenostjo naložb omejujemo potencialno vrednost izgube portfelja zaradi pojava negativnega dogodka pri posameznem izdajatelju. Brez upoštevanja denarja na TRR in sklenjenih depozitov je bilo na dan 31. decembra 2017 v portfelju Sklada 120 različnih naložb, ki so bile razpršene po posameznih naložbenih razredih, bonitetnih razredih, regijah in sektorjih. Manjši delež portfelja (7,44 %) so predstavljale neposredne naložbe, nominirane v valuti ameriški dolar. Deset največjih naložb Sklada predstavlja 18,68 % portfelja.

Tabela 14: Deleži desetih največjih naložb v portfelju Sklada na dan 31. 12. 2017

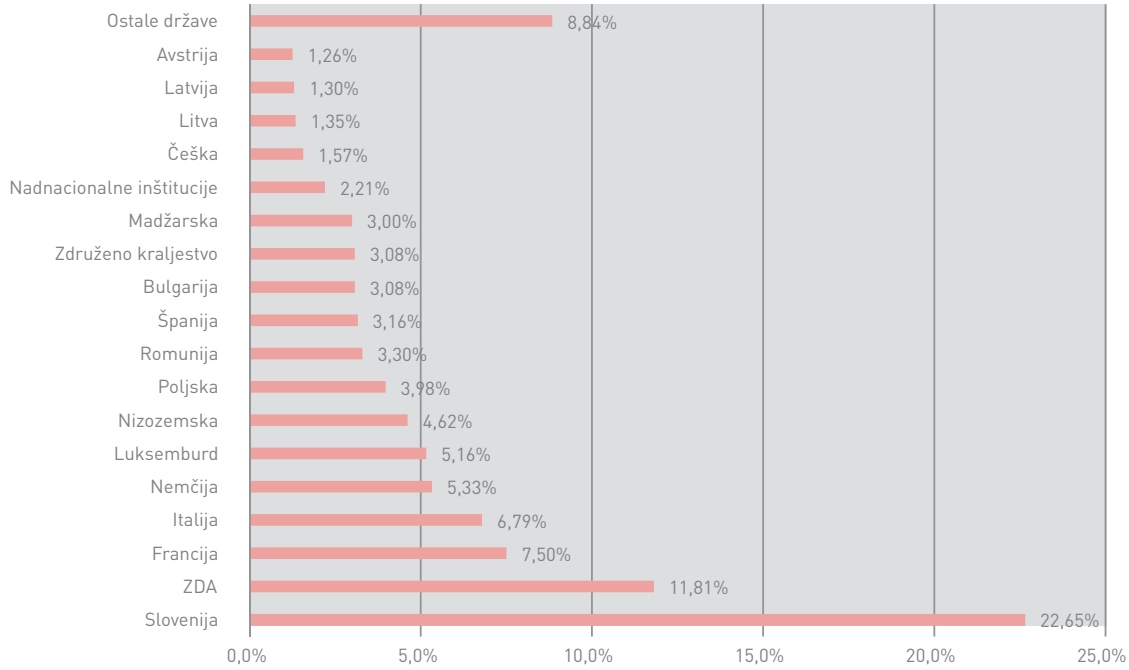
v %

Naložba	Delež
SLOREP 5 1/8 03/30/26	2,77
POLAND 4.2	1,95
SLOVEN5.85 05/2023	1,94
SLOVEN 5 1/4 02/18/24	1,92
SLOREP 4,375 02/06/19	1,84
SLOREP 4,375 18/01/21	1,73
DZS2	1,72
DB Iboxx sov. 3-5 X35E G	1,67
DRS1	1,62
IHYG LN	1,52
Skupaj	**18,68**

Ob upoštevanju merila posameznega izdajatelja je bila 31. decembra 2017 največja izpostavljenost do državnih obveznic izdajatelja Republike Slovenije; skupaj 13,65 %. Pri slovenskih državnih obveznicah skupaj z obveznico izdajatelja DARS, ki je v 100-odstotni državni lasti in za katerega obveznosti jamči država Slovenija, pa je izpostavljenost 15,27 %.

Geografska izpostavljenost glede na sedež izdajatelja (upošteva vse naložbe, tako neposredne kot posredno izpostavljenost preko investicijskih skladov). Izpostavljenost do Slovenije je v največji meri na račun obveznic Republike Slovenije. Sledita izpostavljenost do ZDA, Francije, itd. Podrobna izpostavljenost po posameznih državah je razvidna z grafikona 10.

Grafikon 10: Geografska izpostavljenost portfelja Sklada na dan 31. 12. 2017



Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

Portfelj Sklada je v največji meri izpostavljen do gospodarstev razvitih držav, in sicer preko direktne izpostavljenosti do državnih obveznic in investicijskih skladov. Izpostavljenost portfelja Sklada do razvijajočih se trgov je posredno preko vzajemnih skladov in skladov ETF. Struktura prikazana v grafikonu 10 ima izločena vse denarna sredstva in denarna ustreznike, v kolikor bi struktura upoštevala tudi denarna sredstva (večinoma depoziti pri komercialnih bankah z sedežem v Sloveniji) bi bile strukturne vrednosti ustrezno nižje.

4.1.2 Transakcija naložb

V Naložbeni politiki Sklada za leto 2017 je Sklad načrtoval predvsem naložbe v varne naložbene razrede. Kot je razvidno iz tabele 15, je bilo največ sredstev vloženih v državne obveznice, podjetniške obveznice in kratkoročne depozite.

Tabela 15: Transakcije naložb od 1. 1. do 31. 12. 2017

v EUR

Vrsta vrednostnega papirja	Nakupi	Prodaje	Vezava	Zapadle naložbe
Državne obveznice	26.684.757,35	12.334.412,48		2.698.252,88
Obveznice v 100-odstotni državni lasti				1.689.823,51
Podjetniške obveznice - korporativne nefinančne	11.207.335,60	56.079,15		3.925.120,98
Podjetniške obveznice - korporativne finančne	5.611.807,73	95.835,63		97.553,05
Depoziti			75.971.445,10	98.492.685,06
Vzajemni skladi in ETF skladi - Dolžniški	8.175.221,28	1.402.435,38		
Vzajemni skladi in ETF skladi - Dolžniški	9.463.150,94	13.023.590,12		
SKUPAJ	**61.142.272,90**	**26.912.352,76**	**75.971.445,10**	**106.903.435,48**

Seštevek nakupov (61.142.272,90 evra) in vezav (75.971.445,10 evra) znaša 137.113.718,00 evra ter v izkazu računa finančnih terjatev in naložb pomeni dana posojila in povečanje kapitalskih deležev. Seštevek prodaj (26.912.352,76 evra) in zapadlih naložb (106.903.435,48 evra) znaša 133.815.788,24 evra ter v izkazu računa finančnih terjatev in naložb pomeni prejeta vračila danih posojil in prodajo kapitalskih deležev.

Sklad je vse naložbe v vrednostne papirje v letu 2017 izvedel skladno z Naložbeno politiko za leto 2017.

Vse prodajno-nakupne aktivnosti je Sklad izvajal na podlagi vsakokratnih pričakovanj o dogajanju na trgu, pri tem pa upošteval zaveze, ki izhajajo iz izvajanja temeljnega poslanstva Sklada in zasledovanja temeljnih ciljev Sklada.

Pri prodajah obveznic, delnic skladov ETF ter točk vzajemnih skladov je stremel k unovčevanju dobičkov, na drugi strani pa je pred prelomnimi dogodki (referendum, volitve, stresni testi, objave centralnih bank, ipd.) želel znižati tveganost portfelja predvsem pri tistih naložbah, ki jih je v danem trenutku ocenil kot najbolj izpostavljene in ranljive. Pri prodajah je bil motiv vseskozi izogibati se izgubi vrednosti portfelja, če bi se posamezni dogodki odvili v neželeno smer in unovčevanje kapitalskih dobičkov. Na drugi strani je Sklad prodajal obveznice z negativno donosnostjo do dospetja in tako unovčeval kapitalske dobičke na račun negativnih obrestnih mer. S prodajami obveznic z dolgim trajanjem mu je v času, ko se pričakuje rast obrestnih mer, uspelo znižati izpostavljenost portfelja obrestnemu tveganju in ga tako obvaroval pred kapitalskimi

izgubami v prihodnjem obdobju. Del obrestnega tveganja mu je uspelo znižati tudi na račun zamenjave dolgoročnih obveznic s kratkoročnimi.

Sklad je med letom prodajal obveznice z negativnim donosom do dospetja (nemške, slovenske, finske, poljske) oziroma v primeru katalonskega referenduma o neodvisnosti španske državne obveznice, zaradi političnega tveganja. Na drugi strani je kupoval podjetniške obveznice krajših ročnosti najvišjih bonitetnih razredov (svetovno znane multinacionalke) in pozitivnim zahtevanim donosom do dospetja. Kupoval je tudi državne obveznice srednje ročnosti perifernih evropskih držav kot so Bolgarija, Italija, Češka, Poljska z velikim premijskim pribitkom zahtevane donosnosti na primerljivo nemško državno obveznico. Dobro je izkoristil volitve v Franciji in z nakupom francoskih državnih obveznic ustvaril soliden donos v letu 2017.

Pri lastniških vrednostnih papirjih smo unovčevali dobre dobičke pri specializiranih skladih (bodisi sektorsko ali geografsko specializirani) in sredstva vlagali naprej v globalno razpršene mešane sklade (delnice in obveznice). Na letni ravni smo delniške naložbe zmanjšali približno za odstotno točko.

Na obvezniškem delu smo med letom 2017 kupovali globalne obvezniške investicijske sklade najbolj priznanih svetovnih upravljalcev, ter menjavali obvezniške investicijske sklade daljših ročnosti za obvezniške investicijske sklade krajših ročnosti.

5

ANALIZA TVEGANOSTI PORTFELJA SKLADA ZA LETO 2017

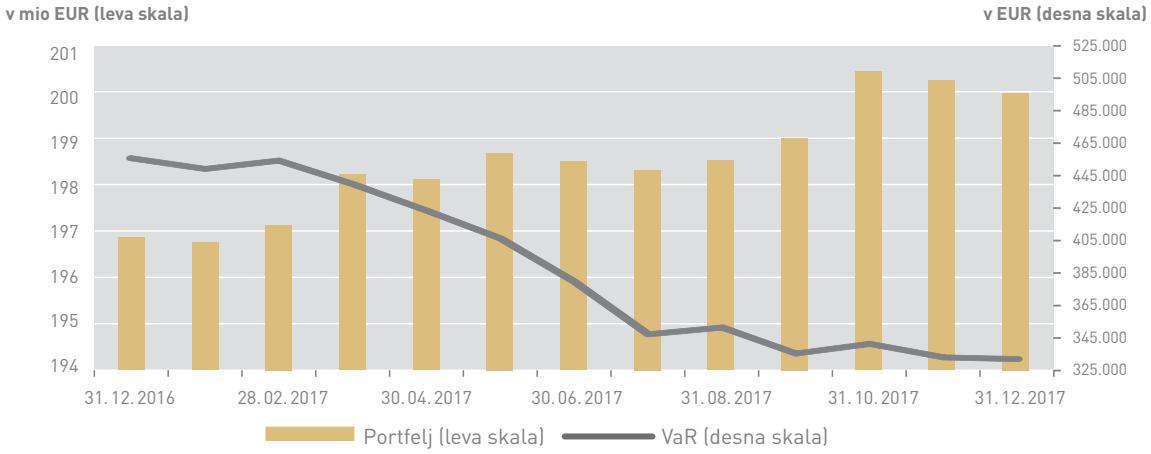
5 ANALIZA TVEGANOSTI PORTFELJA SKLADA ZA LETO 2017

Upravljanje portfelja je izpostavljeno različnim vrstam tveganja. Najpomembnejše vrste tveganja so obrestno, tržno in kreditno tveganje. V letu 2017 smo podrobneje začeli spremljati tudi tveganje razmika (spread risk). Pri upravljanju portfelja si prizadevamo minimizirati potencialne vplive različnih vrst tveganja na portfelj, saj vseh virov tveganja ne moremo odpraviti.

5.1 Tržno tveganje

Tržno tveganje je tveganje, da bo vrednost posamezne naložbe zmanjšana zaradi spremembe tržnih cen, bodisi kot posledica šokov, specifičnih za posamezno naložbo, bodisi zaradi dogajanja na sektorski, makroekonomski ali globalni ravni. Sklad tržno tveganje portfelja ocenjuje z metodo tvegane vrednosti oziroma Value-at-Risk (VaR). VaR meri najvišjo potencialno izgubo portfelja pri določeni stopnji zaupanja v določenem časovnem intervalu. Merimo enodnevno izgubo portfelja pri 95-odstotnem intervalu zaupanja, pri tem pa uporabimo metodo Monte Carlo.

Grafikon 11: VaR po mesecih (enodnevni, 95-odstotni interval zaupanja)



Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

Sklad je že v preteklih letih kreditnemu tveganju posvečal veliko pozornosti, posledica česar je znižanje vrednosti 95 % enodnevnega VaR pod 0,25 % portfelja. V letu 2017 je Sklad še naprej zniževal tveganost portfelja, sicer z manjšo intenziteto, kot je bilo zniževanje v letu 2016.

31. decembra 2016 je izkazoval enodnevni 95-odstotni VaR v višini 455.219 evrov, kar pomeni 0,23 % vrednosti portfelja, ob koncu leta 2017 pa 331.788 evrov (0,17 % vrednosti portfelja). Desna skala na grafikonu 11 prikazuje vrednosti VaR (v milijonih evrov), leva skala pa vrednost portfelja v milijonih evrov. Znižanje tveganosti portfelja je bilo posledica zniževanja ročnosti na obvezniškem segmentu portfelja in zmanjšanja segmenta delniških naložb in spremembe samih delniških naložb znotraj celotnega segmenta. Podrobnejši razrez prispevkov k VaR po posameznih segmentih in podsegmentih je prikazan v tabeli 16.

Tabela 16: Prispevki k VaR po segmentih in podsegmentih na dan 31. 12. 2017

v %

Valute:	42,69	Delniški trg:	32,00	Trg obveznic:	25,30
USD	72,8	Zahodna Evropa	41,9	Spread:	22,0
GBP	4,3	Azija	23,9	Krivulje donosnosti:	78,0
INR	3,2	Severna Amerika	21,6	od tega EUR 7Y:	33,3
JPY	106	trg	2,4	od tega USD 5Y:	20,0
drugo	18,1	drugo	10,2	od tega drugo:	46,7

Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

V letu 2017 je največji prispevek k vrednosti VaR prišel s strani valut (42,69 %), kar pomeni skok za 7 odstotnih točk v primerjavi z letom 2016. To nakazuje na izpostavljenost portfelja valutnemu tveganju. Znotraj te podskupine tveganja prihaja najvišji prispevek od ameriškega dolarja (skoraj 73 %), sledi britanski funt. Relativna pomembnost valutnega tveganja na portfelj je v letu 2017 posledica dveh ključnih dejavnikov: izjemne rasti evra v primerjavi z drugimi valutami in znižanja samega tveganja predvsem na segmentu delnic. Valutni vpliv na portfelj je neposreden in posreden, kot posledica valutne izpostavljenosti naložb, ki jih ima Sklad v vzajemnih skladih in ETF-jih, ki vlagajo v posamezna valutna območja.

Gibanje na delniških trgih je prispevalo 32 % k VaR, kar je skoraj 10 odstotnih točk manj kot ob koncu 2016. K znižanju je del prispevalo rahlo znižanje delniških naložb. Znotraj te podskupine je k VaR največ prispevalo gibanje delnic na trgih Zahodne Evrope (41,9 %) ter Azije (23,9 %) in Severne Amerike (21,6 %). Ob tem je treba poudariti, da je tudi izpostavljenost na evropske delniške trge mnogo večja od izpostavljenosti na severnoameriške, medtem ko je izpostavljenost portfelja na azijske trge zmerna.

Segment dolžniških vrednostnih papirjev je prispeval 25,3 % k vrednosti VaR. Večji del tveganja iz tega podsegmenta prihaja na račun obrestnega tveganja, tj. sprememb obrestnih mer po krivulji donosnosti, 22% pa na račun tveganja razmika.

V 2017 je bilo obrestno tveganje izredno močno prisotno, medtem ko je že v preteklih letih prišlo do občutnega znižanja razmika med podjetniškimi in državnimi obveznicami; razmik se je v letu 2017 z manjšo jakostjo še dodatno znižal. Posledično je prispevek k VaR iz naslova krivulj donosnosti relativno višji kot v 2016, tveganje iz naslova razmika pa nižji. S povečanjem naložb v podjetniške obveznice se je ta vidik tveganja sicer nekoliko okrepil.

5.2 Obrestno tveganje

Obrestno tveganje je podkategorija tržnega tveganja in predstavlja tveganje spremembe vrednosti dolžniških vrednostnih papirjev zaradi sprememb obrestnih mer, višine, naklona in ukrivljenosti krivulj donosnosti. Izpostavljenost portfelja obrestnemu tveganju je neposredna in posredna. Neposreden vpliv se kaže v vrednosti dolžniškega dela portfelja, posreden vpliv pa v vplivu obrestnih mer na druge naložbene podsegmente. Spremembe obrestnih mer imajo nasproten učinek na vrednosti dolžniških vrednostnih papirjev; če obrestne mere rastejo, cene teh papirjev padajo in obratno. Na dan 31. decembra 2017 je povprečno trajanje neposrednih naložb (duration) v obveznice znašalo 3,9 leta, kar je manj od povprečnega trajanja 4,8 leta z dne 31. decembra 2016.

Vplive obrestnega tveganja na portfelj Sklada ocenjujemo s simulacijami. Morebiten vsesplošen dvig obrestnih mer za 50 bps (bazična točka) bi ob nespremenjenih drugih pogojih znižal vrednost portfelja za dober odstotek, dvig za odstotno točko (100 bps) pa za 2 %. Enostranski dvig obrestnih mer v ZDA za 50 bazičnih točk bi znižal vrednost portfelja za 0,21 %.

Tabela 17: Simulacije enkratnih učinkov različnih dogodkov na vrednost portfelja Sklada na dan 31. 12. 2017

v %

	Splošna sprememba obrestnih mer			Treasury	Delnice	EUR/USD	
Scenarij:	+100 bps	+50 bps	-50 bps	+50 bps	-10	EUR +10	EUR -10
Portfelj gre:	- 2,05	1,04	1,07	- 0,21	-2,85	-0,67	0,82

Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

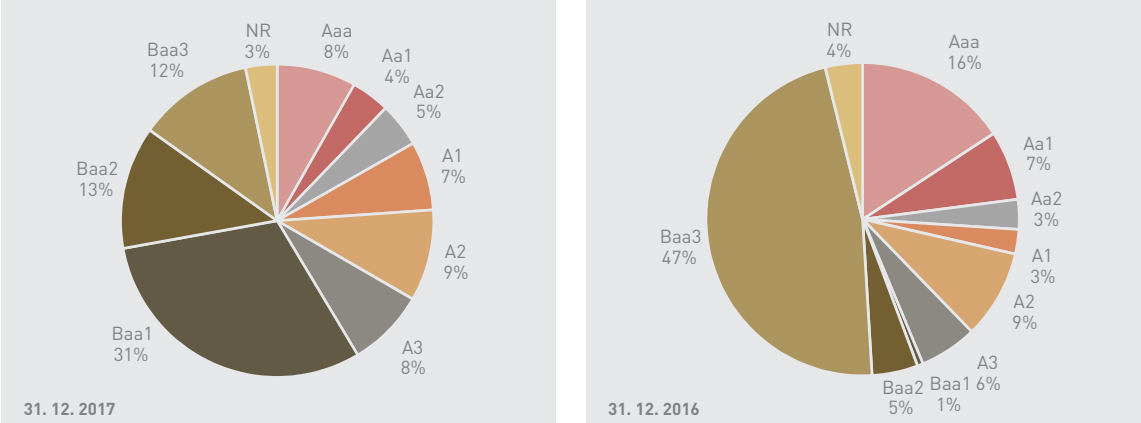
Trenutno se nahajamo v obdobju nizkih obrestnih mer, kar pomeni, da se v prihodnje obeta njihov dvig. Padec cen delnic za 10 % bi znižal vrednost celotnega portfelja za 2,85 %. 10-odstotna rast evra v primerjavi z ameriškim dolarjem bi znižala vrednost celotnega portfelja za 0,67 %, medtem ko bi ga 10-odstotni padec dvignil za 0,82 %.

5.3 Kreditno tveganje

Kreditno tveganje pomeni tveganje izgube vrednosti portfelja kot posledice neizpolnjevanja pogodbenih obveznosti pogodbenice (bankrot, neplačilo obresti, moratorij, prestrukturiranje dolga ipd.). Sklad nima posebnega internega modela za ocenjevanje kreditnega tveganja dolžniških vrednostnih papirjev. Za upravljanje kreditnega tveganja portfelja uporablja bonitetne ocene vodilnih svetovnih ocenjevalcev (Moody's, Fitch, Standard & Poor's), skladno z naložbeno politiko pa investiramo v naložbe iz investicijskega naložbenega razreda. S tem je verjetnost nastanka kreditnega dogodka zmanjšana na minimum.

Sklad investira v dolžniške vrednostne papirje neposredno in posredno preko vzajemnih in ETF skladov. Na dan 31. decembra 2017 so imele neposredne naložbe v obveznice povprečno bonitetno oceno A3 (Moody's). Z izjemo obveznice izdajatelja DZS, d. d. (DZS2, obveznica 2. izdaje) imajo vse druge naložbe oceno znotraj investicijske ravni, tj. minimalno Baa3/BBB-. Sklad obveznico DZS trenutno vrednoti po ceni 59,90 %, kar je 31. decembra 2017 pomenilo 3,414 milijona evrov. Kuponi obveznice se izplačujejo redno. Obveznica Družbe za avtoceste, DARS, DRS1, sicer nima podeljene bonitetne ocene, ker pa zanjo jamči država Slovenija, smo jo postavili v boniteti razred Baa1, kamor Moody's uvršča Slovenijo.

Grafikon 12: Neposredne obvezniške naložbe po bonitetnih razredih na dan 31. 12. 2016 (desno) in 31. 12. 2017 (levo) (v % od vseh)



Izmed neposrednih naložb v obveznice jih je bilo na dan 31. decembra 2017 31 % uvrščenih v skupino Baa1, tj. najvišji razred spodnje srednje ravni tveganosti. V to skupino je uvrščena tudi Slovenija. V bonitetni razred Baa2 sta uvrščeni Bolgarija in Španija, v razred Baa3 pa Madžarska in Romunija. Celoten razred Baa obsega 56 % neposrednih naložb v obveznice. V najvišjem bonitetnem razredu se nahajajo državne obveznice Nemčije, Nizozemske ter Evropske investicijske banke. Velik del podjetniških obveznic se nahaja v zgornjem srednjem bonitetnem razredu A. Obveznice DZS2 nimajo bonitetne ocene (razred NR), so visoko tvegane naložbe, ki so izpostavljene zelo visokemu kreditnemu tveganju.

V primerjavi z 31. decembrom 2016 se je boniteta portfelja izboljšala. Glavnina izboljšanja gre na račun izboljšanja bonitetne ocene Republike Slovenije, ki se je iz Baa3 premaknila v Baa1. V letu 2017 smo na račun unovčevanja dobičkov zniževali izpostavljenost do obveznic najboljših izdajateljev in jih zamenjevali z izdajatelji nekoliko nižje bonitete. V letu 2017 se je povečala izpostavljenost do Bolgarije, kar je okrepilo razred Baa2. Nakup obveznic podjetja BMW in BP v letu 2017 je občutneje okrepil bonitetni razred A1. Delež obveznic DZS2 v obvezniškem delu portfelja se je znižal zaradi večjega obsega obvezniških naložb v portfelju.

5.4 Druga tveganja

Likvidnostno tveganje pomeni tveganje, da zaradi razmer na trgu Sklad ne proda vrednostnega papirja v želenem času, po želeni ceni in/ali v želenem obsegu. Največje likvidnostno tveganje predstavljajo nelikvidni vrednostni papirji, tj. obveznice DZS2 in delnice elektro podjetij (ECEG, ELOG, EMAG in EPRG). 31. decembra 2017 znaša vrednost omenjenih naložb 5.045.000 evrov (1.630.700 evrov + 3.414.300 evrov) oziroma 2,5 % portfelja.

Tečajno tveganje je tveganje spremembe vrednosti portfelja, do katerega bi privedle spremembe deviznega tečaja. Portfelj je izpostavljen tečajnemu tveganju. Na dan 31. decembra 2017 je imel Sklad za 14,7 mio evrov neposrednih naložb v USD, kar je slabih 7,5 % vrednosti portfelja.

Operativno tveganje predstavlja tveganje, da se premoženje Sklada zmanjša zaradi pomanjkljivih postopkov ali neustreznega ravnanja posameznikov in organov pri vodenju, potrjevanju, kontroli, registraciji ter knjiženju nakupnih in prodajnih transakcij. Kot največje operativno tveganje se kaže kadrovska podhranjenost.

6

URESNIČITEV FINANČNEGA NAČRTA ZA LETO 2017

Upravni odbor Sklada je na svoji 13. redni seji, 21. marca 2017, sprejel Finančni načrta Sklada za leti 2017 in 2018 (Predlog 1).

Dne 28. aprila 2017 je Sklad prejel dopis Ministrstva za infrastrukturo št. 360-101/2015/54, na osnovi katerega je pripravil noveliran dokument (Predlog 2). Podlaga za pripravo je bil potrjeni Finančni načrt zaleti 2016/2017 (soglasje ministra, pristojnega za energijo z dne 29. februarja 2016), razen v plačnih kontih in kontih skupine 420 (nakup in gradnja osnovnih sredstev – informacijska podpora). Upravni odbor Sklada je na svoji 14. redni seji, 29. junija 2017 Predlog 2 obravnaval in sprejel sklep, da se le-ta dopolni z višino zahtevka ARAO j. g. z. v višini 107.836,40 evrov. Upravni odbor Sklada je na svoji 42. korespondenčni seji, 12. julija 2017, obravnaval in sprejel dopolnjeni predlog Finančnega načrta Sklada za leti 2017 in 2018 (Predlog 3).

Dne 3. avgusta 2017 je Sklad prejel dopis št. 360-93/2017/5, na podlagi katerega je pripravil nov dokument (Predlog 4). Odhodki v novem predlogu so za leto 2017 načrtovani v enakem obsegu kot v Predlogu 3. Razlika je pri investicijskih odhodkih in plačnih kontih. Pred dokončno pripravo dokumenta so v obdobju od avgusta do novembra 2017 potekala usklajevanja podatkov na ravni resorno ministrstvo – Sklad in resorno ministrstvo – ARAO j. g. z. Slednji je pripravil rebalans programa dela in finančnega načrta za leto 2017, ki ga je potrdil Upravni odbor ARAO – j. g. z. in na podlagi katerega je Sklad v Predlogu 4 načrtoval transferje.

Finančni načrt Sklada za leti 2017 in 2018 (Predlog 4) je Upravni odbor Sklada obravnaval in sprejel na 50. korespondenčni seji dne 8. decembra 2017 in ga poslal Vladi RS v soglasje. Vlada RS k dokumentu ni podala soglasja.

Na podlagi 11. člena Statuta Sklada se do pridobitve soglasij Vlade RS uporabljajo sklepi Upravnega odbora Sklada.

6.1 Prihodki

V letu 2017 je Sklad ustvaril 12,6 milijona evrov prihodkov, kar je za 3,11 % manj od načrtovanih. V primerjavi z letom 2016 pa so bili prihodki višji za 0,09 %.

V prihodkih od obresti in dividend so zajete vse izplačane obresti, dividende in druga izplačila. Sklad je ustvaril 3,7 milijona evrov finančnih prihodkov, kar je za 10,71 % manj od načrtovanih in za 17,81 % v primerjavi z uresničitvijo v letu 2016 .

Finančni prihodki glede na načrtovane so nižji zaradi nižjih realiziranih prihodkov od obresti, ker se je struktura naložb v letu 2017 spremenila nekoliko bolj od predvidene. Potrebno je izpostaviti, da je Sklad unovčeval obveznice z visokimi nominalnimi vrednostmi kuponov in jih zamenjeval za donosnejše obveznice, ki pa imajo nižje nominalne kupone. Čeprav se je s tem ustvarjal pozitiven donos, pa so vse te nakupno-prodajne aktivnosti imele nekoliko negativen učinek na sam denarni tok portfelja, ki je tako nekoliko nižji od predhodno načrtovanega. Do znižanja prihodkov je prišlo kljub temu, da je Sklad v letu 2017 povečal delež obveznic v portfelju in raven investiranosti portfelja. Če bi v portfelju ohranili obveznice z visokimi kuponi, bi ob dani donosnosti beležili kapitalske slabitve.

Prihodki od prispevka za razgradnjo so znašali 9 milijona evrov in so bili na ravni načrtovanih. Prihodki od prispevka za razgradnjo so načrtovani na podlagi predvidene letne proizvodnje električne energije v NEK. Prihodki od prispevka glede na leto 2016 so bili višji za 9,94 %.

Tabela 18: Primerjava uresničenih prihodkov z načrtovanimi v letu 2017 in letom 2016

v EUR

Vrsta prihodka	Uresničitev 2016	Načrt 2017	Uresničitev 2017	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Prihodki od obresti	3.942.462	3.570.758	3.063.098	77,70	85,78
Prihodki od dividend	523.421	540.000	607.304	116,03	112,46
Skupaj prihodki od obresti in dividend	**4.465.883**	**4.110.758**	**3.670.402**	**82,19**	**89,29**
Drugi nedavčni prihodki - prispevek GEN	8.143.222	8.917.500	8.952.709	109,94	100,39
SKUPAJ PRIHODKI	**12.612.747**	**13.028.258**	**12.623.710**	**100,09**	**96,89**

6.2 Odhodki

Celotni odhodki Sklada so leta 2017 znašali skupno 9,3 milijona evrov in so bili za 23,57 % nižji od načrtovanih ter za 20,62 % višji kot leta 2016.

Tabela 19: Primerjava uresničenih odhodkov v letu 2017 z letom 2016 ter načrtovanimi odhodki v letu 2017

v EUR

Konti	Vrsta odhodka	Uresničitev 2016	Načrt 2017	Uresničitev 2017	Indeks	Indeks
		1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
400 + 401	Stroški plač	140.308	201.101	200.279	142,74	99,59
4020 + 4021	Skupaj pisarniški material in storitve	60.194	63.490	62.684	104,14	98,73
4022	Skupaj energija in komunalne storitve	7.331	7.500	6.938	94,64	92,51
4023	Skupaj prevozni stroški in storitve	8.676	10.700	9.379	108,10	87,65
4024	Izdatki za službena potovanja	1.698	1.900	2.061	121,38	108,47
4025	Skupaj tekoče vzdrževanje	27.501	30.500	26.559	96,57	87,08
4026	Skupaj najemnine in zakupnine	27.380	26.890	26.856	98,09	99,87
4027	Kazni in odškodnine	0	0	1.354		
4029	Skupaj drugi operativni odhodki	135.177	200.000	143.655	106,27	71,83
	- stroški konferenc in seminarjev	3.709	1.500	2.406	64,87	160,40
	- delo prek študentskega servisa	6.022	4.700	6.365	105,70	135,43
	- plačila po podjemnih pogodbah	1.980	3.000	2.915	147,22	97,17
	- nadomestila članom posebnih komisij	0	1.000			
	- sejnine udeležencem odborov	6.009	5.500	5.381	89,55	97,84
	- izdatki za strokovno izobraževanje	0	2.500	726		29,04
	- stroški sodnih postopkov	6.304	5.000	10.482	166,28	209,64
	- posebni davek na določene prejemke	5.080	2.400	5.101	100,41	212,54
	- sodni stroški, odvetniške storitve	3.934	5.000	5.216	132,59	104,32
	- plačila avtorskih honorarjev	0	1.200	0		
	- druge članarine	390	300	470	120,51	156,67
	- plačila UJP-storitev	337	1.200	1.014	300,89	84,50
	- plačila bančnih storitev	44.553	47.000	41.631	93,44	88,58
	- plačilo stroškov kotacije na borzi	4.357	6.500	6.174	141,70	94,98
	- prejemki zunanjih sodelavcev	25.406	23.500	23.374	92,00	99,46
	- komun. dejav. in odnosi z javnostmi	7.283	8.200	9.902	135,96	120,76
	- drugi operativni odhodki	19.813	81.500	22.499	113,56	27,61
40	**Tekoči odhodki poslovanja**	**408.265**	**542.081**	**479.766**	**117,51**	**88,50**
4130	Transferji občinam	5.701.828	5.802.983	5.814.758	101,98	100,20
4136	Transferji Agenciji ARAO	1.578.387	5.783.433	2.983.474	189,02	51,59
413	**Tekoči transferji**	**7.280.215**	**11.586.416**	**8.798.232**	**120,85**	**75,94**
420	**Nakup osnovnih sredstev**	**12.754**	**25.500**	**11.368**	**89,13**	**44,58**
	SKUPAJ ODHODKI	**7.701.234**	**12.153.997**	**9.289.366**	**120,62**	**76,43**

6.2.1 Tekoči odhodki poslovanja

Tekoči odhodki poslovanja, ki zajemajo plače in druge izdatke zaposlenih, prispevke delodajalcev za socialno varnost ter izdatke za blago in storitve, so bili za 11,5 % nižji od načrtovanih.

Plače in drugi izdatki zaposlenih ter prispevki delodajalca za socialno varnost so znašali skupno 200,3 tisoč evrov in so bili nižji od načrtovanih za 0,41 %. V primerjavi z letom 2016 pa so bili višji za 42,74 %.

Plače in izdatki zaposlenim in prispevki za socialno varnost so se v primerjavi z letom 2016 povečali zaradi:
- refundacije v letu 2016 (refundacija po sporu z nekdanjo delavko Sklada, po sodbi Vrhovnega sodišča);
- plačila nekdanji delavki Sklada v letu 2017 iz naslova plač in zamudnih obresti v izvršilni zadevi;
- spremembe na osnovi ZUJF-a, odprave plačnih nesorazmerij, prekinitev delovnega razmerja v mesecu juliju 2016 (področni podsekretar) oz. nadomestna zaposlitev.

Izdatki za blago in storitve so znašali 279.486 evrov in so bili za 18,03 % nižji od načrtovanih. V primerjavi z letom 2016 so bili višji za 4,3 %, predvsem zaradi višjih skupnih drugih operativnih odhodkov.

Drugi operativni odhodki skupaj so bili v letu 2017 višji za 6,27 % v primerjavi z letom 2016 in za 28,17 % nižji od načrtovanih.

Stroški sodnih postopkov, sodni stroški in odvetniške storitve so povezani predvsem s postopki, ki tečejo zoper bivšo v.d.

Plačila stroškov kotacije na borzi so poveza s transakcijami z vrednostnimi papirji in stroški nadomestil za vodenje računov in hrambo vrednostnih papirjev.

Znotraj komunikacijskih dejavnosti je Sklad v letu 2017 načrtoval aktivnosti na področju komuniciranja in odnosov z javnostmi (predstavitev in priprava poslovnega poročila, sodelovanje z mediji, posodobitev spletnih strani idr.). Leta 2017 so bili uresničeni stroški, povezani z oblikovanjem in tiskanjem Poslovnega poročila za leto 2016, in stroški z objavo oglasov v medijih.

Drugi operativni odhodki, ki zajemajo sredstva, rezervirana za dodatno pomoč pri poslovanju Sklada, so bili realizirani v višini 27,61 %. Sklad organizira delo na enak način kot v preteklih letih, v skladu z usmeritvami in odobritvijo resornega ministrstva. Stroške poslovanja načrtuje tako, da ustrezni del stroškov predvidi za najemanje pomoči na področju upravljanja, računovodstva in administrativnih del. V letu 2017 je realizacija na tem kontu zajemala stroške zunanjih izvajalcev na področju upravljanja, delno računovodstva ter pomoči pri opravljanju del na pravnem, kadrovskem in administrativnem področju. Na realizacijo teh stroškov so vezani tudi stroški posebnega davka na določene prejemke.

6.2.2 Tekoči transferji

Tekoči transferji so znašali skupno 8,8 milijona evrov in so dosegli načrtovane odhodke v višini 75,94 %.

Tekoči transferji pomenijo stroške financiranja programa dela ARAO in plačilo nadomestil občinam za omejeno rabo prostora. V letu 2017 so transferji ARAO dosegli le 51,59 % načrtovanih odhodkov, kar znaša 3 milijone evrov. V primerjavi z letom 2016 pa so bili višji za 89,02 %.

Transferji občinam so plačila nadomestila za omejeno rabo prostora Občini Krško na podlagi UV8. Ti zneski so bili leta 2017 na ravni načrtovanih in za 1,98 % višji kot v letu 2016.

6.2.3 Nakup osnovnih sredstev

Pri nakupu osnovnih sredstev je Sklad načrtoval nakup pisarniške opreme, strojne računalniške opreme in telekomunikacijske opreme. Znotraj investicijskega vzdrževanja in obnov je Sklad načrtoval obnovo oken in nujna vzdrževalna dela. V okviru novogradenj, rekonstrukcij in adaptacij je načrtoval ureditev stopnišča znotraj zgradbe in vzdrževalna dela. V letu 2017 je bil načrtovan tudi delni nakup druge programske opreme za nadgradnjo informacijskega sistema AdTreasury z modulom za računovodstvo. V letu 2017 je Sklad realiziral nakup strojne računalniške opreme, telekomunikacijske opreme, realizirana pa je bila tudi adaptacija sanitarnih prostorov.

6.3 Rezultat poslovanja Sklada

V letu 2017 je imel Sklad presežek prihodkov nad odhodki, in sicer v višini 3,3 milijona evrov, kar je za 281,39 % več kot je bilo načrtovano. To je predvsem posledica višjih načrtovanih transferov ARAO, ki pa so bili realizirani zgolj 51,59 %.

Uresničitev presežka prihodkov nad odhodki za leto 2017 je za 32,11 % nižja kot leta 2016 zaradi višjih realiziranih odhodkov v letu 2017.

Tabela 20: Izid poslovanja v letu 2017

v EUR

Vsebina	Uresničitev 2016	Načrt 2017	Uresničitev 2017	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Prihodki poslovnega leta	12.612.747	13.028.258	12.623.710	100,09	96,89
Odhodki poslovnega leta	7.701.232	12.153.997	9.289.366	120,62	76,43
Presežek prihodkov nad odhodki	**4.911.513**	**874.261**	**3.334.344**	**67,89**	**381,39**

6.4 Finančne terjatve in naložbe

Tabela 21: Finančne terjatve in naložbe v primerjavi z načrtovanimi v letu 2017 in letom 2016

v EUR

Vsebina	Uresničitev 2016	Načrt 2017	Uresničitev 2017	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Prejeta vračila danih posojil in prodaja kapitalskih deležev	154.425.738	100.000.000	133.815.788	86,65	133,82
Dana posojila in povečanje kapitalskih deležev	159.560.718	100.874.261	137.113.718	85,93	135,93
Dana minus prejeta posojila in sprememba kapitalskih deležev	**5.134.980**	**874.261**	**3.297.930**	**64,22**	**377,22**

Sklad je imel leta 2017 za 133,8 milijona evrov prejetih vračil danih posojil (zapadle naložbe) in sredstev, pridobljenih s prodajo kapitalskih deležev. Prejeta vračila danih posojil in sredstva, pridobljena s prodajo kapitalskih deležev, so za 33,82 % višja od načrtovanih predvsem zaradi večje prodaje, kot je bilo načrtovano.

Dana posojila in povečanje kapitalskih deležev so znašala 137,1 milijona evrov, kar je za 3,3 milijona evrov več, kot je bilo vrnjenih posojil.

V primerjavi z letom 2016 so prejeta vračila danih posojil in sredstva, pridobljena s prodajo kapitalskih deležev, nižja za 13,35 %, dana posojila pa za 14,07 %.

Uresničitev finančnih terjatev in naložb je odvisna od razmer in dogajanja na finančnih in kapitalskih trgih.

7

ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA SKLADA

7.1 Finančni portfelj Sklada

V tabeli 22 je prikazana struktura portfelja po različnih vrstah naložb.

Tabela 22: Prikaz strukture portfelja po letih

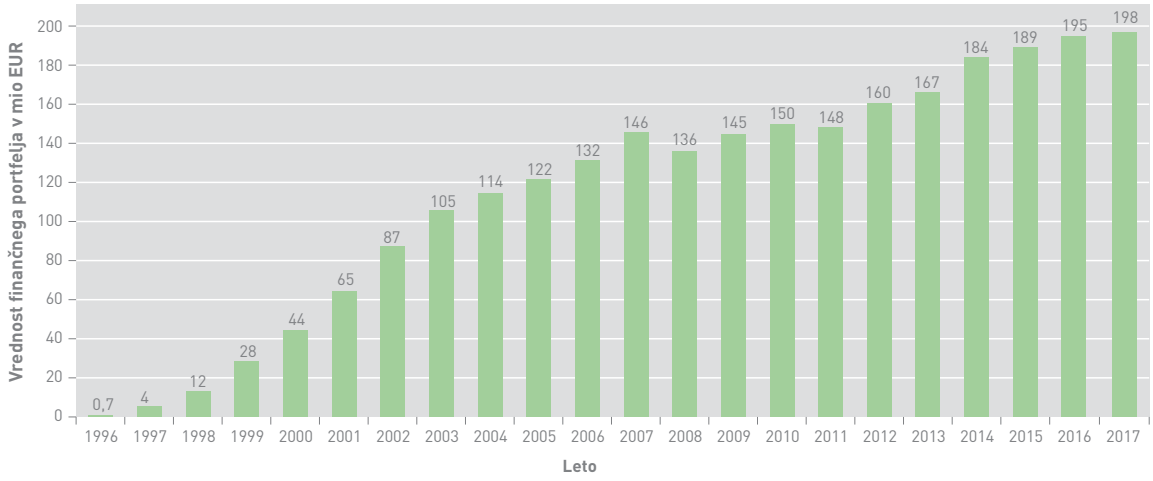
v %

Leto	Državne obveznice	Depoziti in potrdila o vlogi	Druge obveznice in strukt. produkti[6]	Delnice	Vzajemni in inv. skladi[7]	Zadolžnice	Zlato in plemenite kovine	Skupaj
1996	21	79						100
1997	6	17				77		100
1998	31	69						100
1999	27	63	10					100
2000	31	58	11					100
2001	30,5	66	3,5					100
2002	42	52	6					100
2003	48	28	19	5				100
2004	56	23	14	7				100
2005	47	25	21	7				100
2006	44	18	28	6	4			100
2007	30,3	15	28,86	4,71	19,74	0	1,36	100
2008	30,5	14,97	34,14	4,13	13,04	0	3,19	100
2009	32,58	17,77	32,10	3,59	13,95	0	0	100
2010	40,91	21,79	20,38	3,16	13,75	0	0	100
2011	37,44	29,67	19,00	2,2	11,69	0	0	100
2012	53,14	23,76	15,38	1,55	6,17	0	0	100
2013	53,43	19,53	7,28	1,59	18,16	0	0	100
2014	56,62	13,23	5,64	1,58	22,93	0	0	100
2015	59,25	10,52	3,17	1,35	25,71	0	0	100
2016	44,81	28,67	4,85	1,30	20,38	0	0	100
2017	48,08	16,87	10,89	1,37	22,79	0	0	100

Knjižno stanje portfelja Sklada je 31. decembra 2017 znašalo 198.158.448,96 evra in ne upošteva natečenih obresti, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose v znesku 1.803.670,16 evra. Ob upoštevanju teh sredstev in sredstev na TRR v višini 10.450,17 evra **je premoženje Sklada ob koncu leta 2017 znašalo 199.972.569,29 evra.**

6 V letu 2017 Sklad v svojem portfelju ni imel strukturiranih produktov. Ta razred je v letu 2017 vseboval podjetniške nefinančne in podjetniške finančne obveznice.
7 V letu 2017 ta razred predstavlja vse obvezniške in delniške vzajemne in ETF sklade.

Grafikon 13: Knjižno stanje portfelja[8] v obdobju 1996-2017



7.2 Uspešnost poslovanja Sklada

7.2.1 Prihodki od financiranja

Prihodki od financiranja predstavljajo prejete obresti od dolžniških vrednostnih papirjev (državnih in podjetniških obveznic) in od prejetih dividend od lastniških vrednostnih papirjev (predvsem iz skladov ETF).

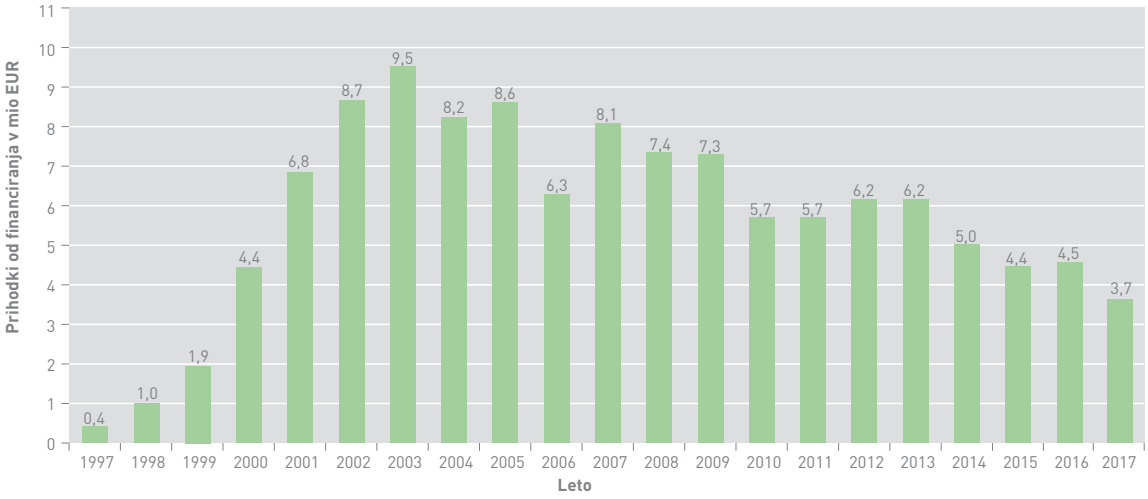
Sklad je leta 2017 ustvaril 3,7 milijona evrov prihodkov od financiranja, ti pa zajemajo prihodke od obresti in dividend.

V primerjavi z letom 2016 so bili prihodki od financiranja nižji za 17,81 %, v primerjavi z načrtovanimi za leto 2017 pa nižji za 10,71 %.

Nižji prihodki od financiranja, v primerjavi z letom 2016, so posledica nižjih prihodkov od obresti, medtem ko so bili prihodki od dividend višji kot leto prej. Manj prihodkov smo realizirali predvsem zaradi zamenjav obveznic tekom leta 2017. Prodajali smo obveznice z daljšo ročnostjo in kupovali obveznice z krajšo ročnostjo, menjavali smo obveznice z negativnim donosom do dospetja z obveznicami s pozitivnim donosom do dospetja. To je imelo za posledico nižje nominalne kuponske obresti. Določen del je prispevala vrednost dolarja, saj smo nominalne obresti prejete v dolarjih razvrednotili zaradi rasti evra nasproti dolarju. Dodaten vpliv so imeli tudi novi nakupi obveznic, ki v letu 2017 še niso izplačale kuponov, so pa zato konec leta povečale natečene obresti (razmejene obresti). Razmejene obresti v višini 1,803.670,16 evrov, na dan 31. decembra 2017, so bile zaradi tega večje za 8,6 % kot na dan 31. decembra 2016. Te razmejene obresti bodo izplačane v letu 2018. Nižji prihodki iz naslova obresti so deloma tudi posledica ničnih depozitnih obrestnih mer na bančnem trgu.

8 Knjižno stanje portfelja v višini 198 milijonov evrov ne upošteva prostih denarnih sredstev v višini 10.450,17 evra in natečenih obresti, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose v višini 1.803.670,16 evra. Ob upoštevanju teh postavk je skupno premoženje Sklada na dan 31. decembra 2017 znašalo 199.972.569,29 evra.

Grafikon 14: Prihodki od financiranja v obdobju 1997–2017



Večji del prihodkov od financiranja izhaja iz naložb s fiksnimi donosi (državne in podjetniške obveznice).

7.2.2 Kazalniki uspešnosti poslovanja

a) Donosnost portfelja Sklada

Temeljna naloga Sklada je doseganje poslovne uspešnosti, ki se meri z donosnostjo portfelja. Sklad izračunava donosnost portfelja z uporabo notranje stopnje donosa (IRR, internal rate of return). IRR je tista obrestna mera, pri kateri so sedanje vrednosti vseh denarnih odtokov enake sedanji vrednosti vseh denarnih pritokov v obravnavanem obdobju.

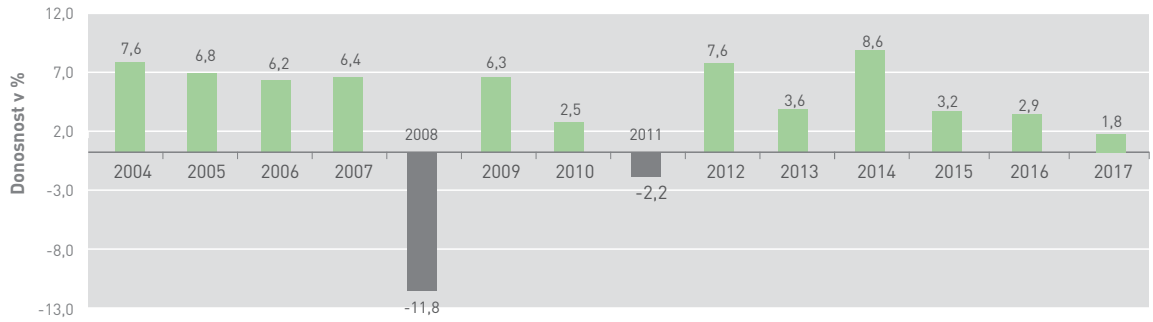
V letu 2017 je bila donosnost celotnega portfelja Sklada enaka 1,78 %.

Dolžniški vrednostni papirji so v letu 2017 zrasli za 0,47 %, segment lastniških vrednostnih papirjev pa za 11,51 %. Sklad je dosegel pozitiven donos v vseh naložbenih razredih, razen pri naložbenem razredu denarnih ustreznikov, ki je realiziral negativno nulo (-0,03 %), kar pa je posledica močnega upada ameriškega dolarja v primerjavi z evrom. Razred državnih vrednostnih papirjev je zrasel za 0,50 %. Znotraj njega je podrazred obveznic v 100-odstotni državni lasti zrasel za 0,90 %, podrazred državnih obveznic pa za 0,45 %. Razred podjetniških obveznic je v letu 2017 pridobil 1,07 % na svoji vrednosti. Znotraj podjetniških obveznic je najbolje posloval podrazred obvezniških skladov, ki je dosegel donos v višini 1,70 %. Lastniški vrednostni papirji, kot celota, so v letu 2017 pridobili 11,51 %, znotraj tega razreda je največjo donosnost realiziral podrazred delnic, in sicer 11,95 %.

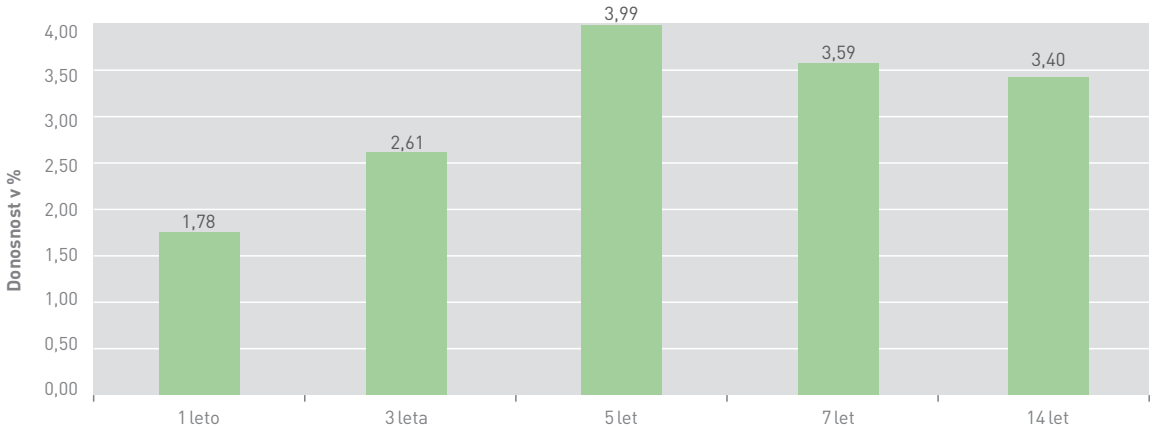
Tabela 23: Primerjava donosnosti IRR po naložbenih razredih

Vrsta naložbe	Stanje na dan 31. 12. 2017 (v EUR)	Delež na dan 31. 12. 2017(v %)	Donos v letu 2017 (v %)
Državne obveznice	85.373.882,95	43,08	0,45
Obveznice v 100-odstotni državni lasti	9.892.536,88	4,99	0,90
Skupaj državni vrednostni papirji	**95.266.419,83**	**48,08**	**0,50**
Podjetniške/korporativne obveznice	16.215.550,00	8,18	0,30
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	5.357.250,00	2,70	0,11
Vzajemni skladi in ETF-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	22.719.997,64	11,47	1,70
Skupaj podjetniške obveznice	**44.292.797,64**	**22,35**	**1,07**
Depoziti, potrdila o vlogah, MM-skladi	**33.436.577,13**	**16,87**	**-0,03**
SKUPAJ DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**172.995.794,60**	**87,30**	**0,47**
Vzajemni skladi (delniški in mešani) in ETF-ji	22.443.103,96	11,33	11,46
Delnice	2.719.550,40	1,37	11,95
Alternativne naložbe	0,00	0,00	0,00
SKUPAJ LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**25.162.654,36**	**12,70**	**11,51**
NALOŽBE SKUPAJ	**198.158.448,96**	**100,00**	**1,78**

Grafikon 15: Letna donosnost portfelja Sklada v obdobju 2004-2017[9]



Grafikon 16: Povprečna letna donosnost portfelja Sklada v različnih obdobjih (CAGR)



9 Skladno s spremembami Pravilnika o razčlenjevanju in merjenju prihodkov in odhodkov pravnih oseb javnega prava leta 2007 (spremembe Uradni list RS, št. 120/07) je Sklad za leto 2008 vse lastniške vrednostne papirje, investicijske in vzajemne sklade, ki kotirajo na borzi ali je zanje mogoče pridobiti javno objavljeno tržno ceno, ovrednotil po pošteni vrednosti skladno z Zakonom o računovodstvu. Za leto 2010 pa je skladno s spremembami Pravilnika prvič ovrednotil tudi dolžniške vrednostne papirje. Zaradi različnega začetka prilagoditve pošteni vrednosti podatki po posameznih letih niso povsem primerljivi.

ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA SKLADA

V grafikonu 16 prikazujemo povprečne stopnje donosa portfelja Sklada v različnih obdobjih njegovega poslovanja. Gre za geometrijsko povprečje oziroma v strokovni javnosti tako imenovana CAGR stopnja rasti.

V zadnjih treh letih je portfelj Sklada dosegel povprečno letno stopnjo donosnosti (CAGR) v višini 2,61 %, medtem ko je v zadnjih petih letih povprečna letna stopnja donosnosti portfelja (CAGR) znašala solidnih 3,99 %. V zadnjih 14. letih pa je bila CAGR stopnja enaka 3,40 %.

Pri uporabi povprečnih stopenj donosa v določenem obdobju je potrebno upoštevati dejstvo, da je Sklad do leta 2010 pri vrednotenju dela dolžniških naložb uporabljal vrednotenje HTM (Hold to Maturity), nato pa vse svoje naložbe vrednoti tržno.

b) Uspešnost poslovanja

Tabela 24: Primerjalni prikaz poslovanja Sklada v letu 2017 glede na različna merila uspešnosti

v %

Sklad	Donosnost portfelja Sklada v letu 2017	**1,78**
Merila uspešnosti iz Naložbene politike Sklada	Benchmark	1,56
	Pokojninski skladi	0,96 - 4,14
	Tehtana povprečna letna donosnost: 10-letnih državnih obveznic v državah z evrsko valuto in borznega indeksa MSCI World EUR	0,81
	Minimalna zajamčena donosnost za leto 2017	0,57
Dodatna merila uspešnosti	Obrestna mera (donos do dospetja -YTM) 10-letnih državnih EUR obveznic[10]	0,37
	Ciljna donosnost Sklada, Naložbena politika 2017, (razpon od - do)	1,48 - 2,26
	Ciljna donosnost Sklada iz Programa razgradnje NEK iz leta 2004	4,29

Čeprav je varnost portfelja eden od temeljnih ciljev poslovanja Sklada, si pri upravljanju finančnega portfelja prizadevamo doseči čim večjo uspešnost poslovanja. Uspešnost doseganja tega cilja ocenjujemo več fazno, in sicer se primerjamo z naslednjimi merili uspešnosti, ki so opredeljeni v vsakokratni naložbeni politiki Sklada: (1) v primerjavi z donosnostjo primerljivega indeksa (Benchmarka), (2) glede na tehtano povprečno donosnost 10-letnih državnih obveznic v državah z evrsko valuto v (EURO Generic Govt Bond 10 Year) in svetovnega borznega indeksa (MSCI WORLD EUR), (3) glede na doseženo letno donosnost pokojninskih skladov[11] in (4) glede na minimalno zajamčeno donosnost[12].

Dodatno pa v tabeli 24 prikazujemo tudi nekatere druge donose, s katerimi primerjamo uspešnost poslovanja Sklada v tekočem letu. Med njimi so naslednja merila: (1) Obrestna mera (donos do dospetja –YTM) 10-letnih državnih EUR obveznic, (2) Ciljna donosnost Sklada, katero vsako leto opredelimo v naložbeni politiki in (3) Ciljna donosnost Sklada iz Programa razgradnje NEK iz leta 2004.

10 Obrestna mera (donos do dospetja – YTM) 10-letnih državnih evro obveznic kot merilo uspešnosti poslovanja izhaja iz izračuna ciljne donosnosti v Programu razgradnje NEK, kjer je kot podlaga za določitev obrestnega faktorja v višini 1,0429 in iz njega izhajajoče ciljne donosnosti portfelja Sklada v višini 4,29 % navedena višina dolgoročne obrestne mere na državne obveznice v območju evra na dan 10. december 2003 (zahtevan donos do dospetja 10 letne nemške državne obveznice) . Zahtevana donosnost je določena kot tista, ki pri letni rasti cen industrijskih proizvodov v višini 0,73 % privede do 3,5-odstotnega diskontnega faktorja, s katerim so diskontirani posamezni scenariji odlaganja NSRAO in IJG.

11 Med primerljive sklade prištevamo sklade, ki poslujejo v Republiki Sloveniji in imajo podobno strukturo naložb kot Sklad (konservativna, z visokim deležem dolžniških naložb investicijskega razreda in majhnim deležem lastniških naložb). Med temi skladi imajo najbolj podobno strukturo predvsem skladi zajamčenega donosa, ki jih upravljajo pokojninske družbe. Glede primerjave je treba opozoriti, da Sklad vse svoje finančne naložbe vrednoti tržno, medtem ko pokojninski skladi pri vrednotenju uporabljajo več načinov vrednotenj. Prevladujeta metodi vrednotenja, držanje do dospetja (t. i. metoda HTM – hold to maturity) in tržni način vrednotenja naložb.

12 Minimalna zajamčena donosnost je novo merilo uspešnosti Sklada, ki smo ga prvič uvedli v Naložbeni politiki za leto 2018. Minimalna zajamčena donosnot je opredeljena v 217. členu Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, podrobneje pa opredeljena v Pravilniku o izračunu minimalne zajamčene donosnosti. Izračuna se na podlagi povprečne donosnosti do dospetja državnih vrednostnih papirjev za predhodnih 24 mesecev. Izračun vsako leto pripravi Ministrstvo za finance RS. Za leto 2017 je bila enaka 0,57 % na letni ravni, za leto 2018 pa je enaka 0,49 % na letni ravni.

Donosnost portfelja Sklada je bila v letu 2017 enaka 1,78 %, kar je več kot je ustvaril Benchmark Sklada (t. i. indeks primerljivosti) in v okviru donosnosti opredeljenih v naložbeni politiki Sklada za leto 2017, kjer smo opredelili ciljno donosnost za leto 2017 v razponu 1,48 do 2,26 %. Donosnost portfelja Sklada je bila večja tudi od merila uspešnosti ''Tehtana povprečna letna donosnost: 10-letnih državnih obveznic v državah z evrsko valuto in borznega indeksa MSCI World EUR''. Poslovanje Sklada je bilo v letu 2017 primerljivo z donosnostjo pokojninskih skladov z zajamčenim donosom katere upravljajo pokojninske družbe v Sloveniji.

Edino merilo uspešnosti, ki je bistveno preseglo donosnost portfelja Sklada je bilo ''Ciljna donosnost Sklada iz Programa razgradnje NEK iz leta 2004''. Vendar pa je tako velika razlika posledica časovne neusklajenosti. Donosnost tega merila v višini 4,29 % vsebinsko ni primerljiva s poslovanje Sklada v letu 2017, saj bi se to merilo moralo revidirati v skladu z Meddržavno pogodbo, vendar se vse od leta 2003 do leta 2017 revizija ni izvedla. To merilo je bilo namreč določeno decembra 2003, ko so bile na trgu bistveno večje obrestne mere kot so bile v letu 2017. V kolikor bi bilo merilo osveženo/revidirano (Program razgradnje ustrezno revidiran), bi konec decembra 2017 donosnost tega merila znašala 0,427 % (zahtevan donos 10-letne nemške državne obveznice na dan 31. decembra 2017). V tem primeru bi bila uspešnost poslovanja Sklada boljša od ciljne donosnosti kot jo opredeljuje Program razgradnje NEK.

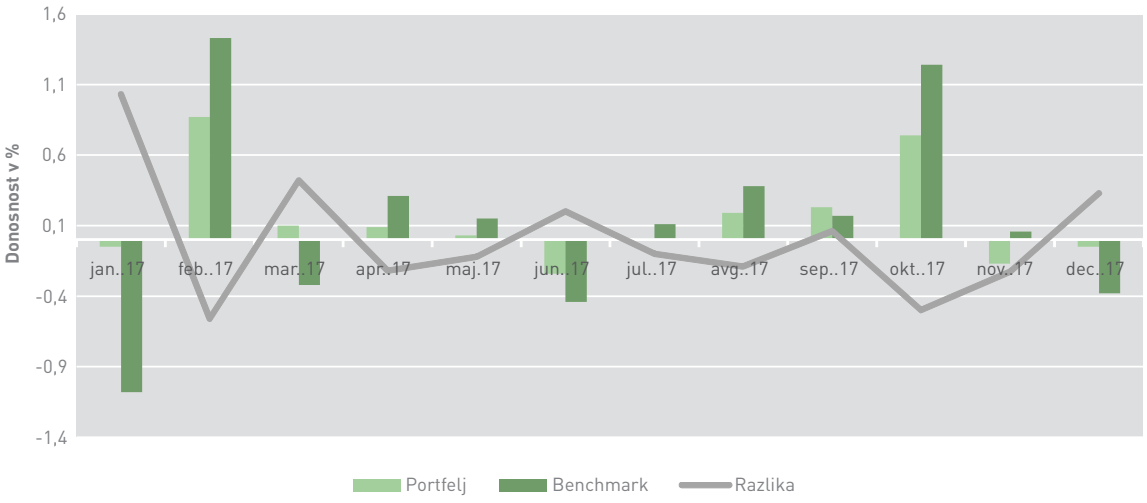
V letu 2017 je Sklad uporabljal naslednji sestavljeni Benchmark (tabela 25), s katerim je skušal zajeti strukturo portfelja. V grafikonu 17 pa prikazujemo mesečne donosnosti portfelja Sklada in mesečne donosnosti Benchmarka Sklada, oboje v celem letu 2017.

Tabela 25: Struktura benchmarkov Sklada

v %

Indeks	Bloomberg ID	Delež
Bloomberg EUR Investment Grade European Corporate Bond Index	BERC Index	15
Bloomberg Eurozone Sovereign Bond Index	BEUR Index	50
iBoxx EUR Liquid HY Index TRI	IBOXXMJA Index	5
MSCI World EUR	MSERWI Index	15
EUR	EUR Curncy	15

Grafikon 17: Primerjava mesečne donosnosti portfelja Sklada z benchmarkom



c) Primerjava realiziranih donosnosti portfelja Sklada v letih 2017/16 in razlaga medletnih odstopanj

Tabela 26: Donosnost portfelja Sklada v letih 2017, 2016 in primerjava med letoma

v %

Vrsta naložbe	Donos v letu 2017	Donos v letu 2016	Razlika 17 / 16
Državne obveznice	0,45	3,24	-2,79
Obveznice v 100-odstotni državni lasti	0,90	4,11	-3,21
Skupaj državni vrednostni papirji	**0,50**	**3,35**	**-2,85**
Podjetniške/korporativne obveznice	0,30	0,97	-0,67
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	0,11	0,00	0,11
Vzajemni skladi in ETF-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	1,70	4,30	-2,6
Skupaj podjetniške obveznice	**1,07**	**2,94**	**-1,87**
Depoziti, potrdila o vlogah, MM-skladi	**-0,03**	**0,51**	**-0,54**
SKUPAJ DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**0,47**	**2,62**	**-2,15**
Vzajemni skladi (delniški in mešani) in ETF-ji	11,46	3,86	7,6
Delnice	11,95	4,31	7,64
Alternativne naložbe	0,00	0,00	0
SKUPAJ LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**11,51**	**3,89**	**7,62**
NALOŽBE SKUPAJ	**1,78**	**2,87**	**-1,09**

V letu 2017 je bil donos portfelja Sklada za 1,09 odstotne točke nižji kot v letu 2016, kar je posledica dejstva, da je bilo leto 2016 eno najboljših za obvezniške naložbe vseh razredov, medtem ko se je v letu 2017 zgodil obrat pri zahtevanih stopnjah donosa do dospetja. Donosnost dolžniških vrednostnih papirjev Sklada v letu 2017 je bila za 2,15 odstotne točke nižja v primerjavi z letom 2016. 2016 je bilo leto, ko so še naprej močno padale zahtevane donosnosti do dospetja (posledično so rastle cene obveznic), kar je bila posledica predvsem ukrepov ECB in izredno nizkih stopen inflacije, medtem ko smo bili v letu 2017 priča obratu pri zahtevanih stopnjah donosa do dospeta.

Le te so v letu 2017, prvič po dolgih letih, začele ponovno naraščati, predvsem pri obveznicah tako imenovanih jedrnih držav (Nemčija, Nizozemska, Avstrija, Francija, ipd...), posledično so padale vrednosti teh obveznic. Precej bolje so je odnesle obveznice tako imenovanih perifernih držav, kot so Romunija, Italija, Bolgarija, Poljska, Španija, ipd. Slednje so še vedno beležile zniževanje zahtevanih donosnosti, predvsem zaradi velikega diskonta v primerjavi z obveznicami jedrnih držav, iskanja pozitivnih donosov s strani institucionalnih investitorjev, zniževanja političnega tveganja v perifernih evropskih državah, še vedno relativno ohlapne monetarne politike ECB, ter izredno dobrih makroekonomskih kazalnikov teh perifernih držav.
V razredu državnih vrednostnih papirjev je Sklad realiziral donos v višini 0,50 %, medtem ko je del Benchmarka (ki pokriva državne obveznice evro območja) realiziral donos v višini 0,17 %. V razredu podjetniških obveznic je Sklad realiziral donos v višini 1,07 %, medtem ko je del Benchmarka (ki pokriva evropske podjetniške IG obveznice) realiziral donos v višini 2,4 %. Pri podjetniških obveznicah je nekoliko slabši donos v primerjavi z Benchmarkom posledica padanja vrednosti ameriškega dolarja in posledično izguba vrednosti določenih naložb nominiranih v ameriških dolarjih.

Pri lastniških vrednostnih papirjih je Sklad v letu 2017 realiziral za 7,62 odstotne točke boljši donos kot v letu 2016. Sklad je v letu 2017, na segmentu lastniških vrednostnih papirjev, dosegel donos v višini 11,5 %, v primerjavi z 3,89 % v letu 2016. Boljši donos leta 2017 v primerjavi z letom 2016 je predvsem posledica večjih donosnosti na delniških trgih, na kar Sklad ni imel vpliva, v manjši meri pa predvsem aktivno upravljanje z delniškimi naložbami. Leta 2016 so trge zaznamovali predvsem izstop Velike Britanije iz EU, strah pred ohlajevanjem Kitajske, predsedniške volitve v ZDA, ter aktivnost evropske ECB in severnoameriškega FED-a.

Medtem ko je bilo leto 2017 rekordno kar se tiče gospodarskih pokazateljev širom po svetu, izrednih dobičkov borznih podjetij in še vedno relativno ohlapnih monetarnih politik. Prav tako je bil na tem segmentu Sklad bistveno boljši kot del Benchmarka ki pokriva delnice. Benchmark je namreč v delniškem delu realiziral donos v višini 5,38 %, merjeno v evrih. Bistveno boljši donos na delniškem delu, v primerjavi z Banchmarkom, je posledica aktivnega upravljanja z delniškimi naložbami in pravilno geografsko in sektorsko usmerjenostjo delniškega portfelja Sklada, ter na drugi strani sistematičnega tveganja na katerega Sklad nima vpliva (v letu 2017 se je sistematično tveganje gibalo v prid dobrim donosom na delniških trgih).

d) Odstotek stroškov poslovanja Sklada v vrednosti splošnega sklada finančnih naložb

$$\frac{\text{celotni stroški poslovanja Sklada}}{\text{vrednost splošnega sklada finančnih naložb}} = \frac{479.766}{198.270.301} * 100 = 0{,}24\%$$

Vrednost splošnega sklada finančnih naložb v znesku 198.270.301,16 evra zajema knjiženo stanje finančnih naložb v znesku 198.158.448,96 evra, kupljene obresti v znesku 101.402,02 evrov in nerazporejena denarna sredstva v znesku 10.450,17 evrov.

Konec leta 2017 so se stroški poslovanja Sklada, glede na vrednost finančnega portfelja v primerjavi s preteklim letom, nekoliko povečali. Zvišanje je posledica plačila plač in zamudnih obresti nekdanji delavki Sklada (odločba sodišča), spremembe na osnovi ZUJF-a, odprave plačnih nesorazmerij in zaradi povečanega obsega del tako na operativnem področju, kot na upravljanju premoženja (zunanji sodelavci Sklada).

Tabela 27: Pregled celotnih stroškov poslovanja Sklada v njegovem finančnem portfelju

v %

Leto	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Vrednost	0,44	0,39	0,31	0,31	0,25	0,27	0,37	0,33	0,36	0,27	0,26	0,21	0,21	0,22	0,25	0,21	0,24

Iz podatkov je razvidno, da je delež stroškov Sklada razmeroma majhen in jih je Skladu uspelo znižati z 0,44 % v letu 2001 na 0,24 % v letu 2017.

Ne glede na uspešnost upravljanja portfelja ostajajo stroški služb Sklada vsa leta na podobnih ravneh glede na stanje finančnega portfelja konec posameznega leta.

8

POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA

KPMG Slovenija, podjetje za revidiranje, d.o.o.
Železna cesta 8a
SI-1000 Ljubljana

Telefon: +386 (0) 1 420 11 60
Internet: http://www.kpmg.si

Poročilo neodvisnega revizorja o povzetkih računovodskih izkazov

Uporabnikom povzetkov računovodskih izkazov Sklada za financiranje razgradnje Nuklearne elektrarne Krško in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz Nuklearne elektrarne Krško, Krško

Mnenje

Priloženi povzetki računovodskih izkazov, ki vključujejo povzetek bilance stanja na dan 31. decembra 2017 ter povzetek izkaza prihodkov in odhodkov za tedaj končano leto, izhajajo iz revidiranih računovodskih izkazov Sklada za financiranje razgradnje Nuklearne elektrarne Krško in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz Nuklearne elektrarne Krško, Krško (»Sklad)« za leto, ki se je končalo 31. decembra 2017.

Po našem mnenju so priloženi povzetki računovodskih izkazov v vseh pomembnih pogledih skladni s temi revidiranimi računovodskimi izkazi.

Povzetek računovodskih izkazov

Povzetki računovodskih izkazov ne vsebujejo vseh razkritij, ki jih zahteva Zakon o računovodstvu in z njim povezani podzakonski predpisi. Zato branje povzetkov računovodskih izkazov ni nadomestilo za branje revidiranih računovodskih izkazov Sklada. Ti računovodski izkazi in povzetki računovodskih izkazov ne izkazujejo učinkov dogodkov, ki so se zgodili po datumu našega poročila o teh računovodskih izkazih.

Revidirani računovodski izkazi in naše mnenje na revidirane računovodske izkaze

V našem poročilu z dne 11. junija 2018 smo o računovodskih izkazih Sklada izrazili neprilagojeno revizijsko mnenje.

Odgovornost pristojnih za upravljanje za računovodske izkaze

Poslovodstvo je odgovorno za pripravo povzetkov revidiranih računovodskih izkazov.

Revizorjeva odgovornost

Naša odgovornost je izraziti mnenje o tem, ali so povzetki računovodskih izkazov v vseh pomembnih vidikih skladni z revidiranimi računovodskimi izkazi, ki temeljijo na naših postopkih, ki so bili izvedeni v skladu z Mednarodnim standardom revidiranja (MSR) 810 – Posli poročanja o povzetkih računovodskih izkazov.

V imenu revizijske družbe

KPMG SLOVENIJA,
podjetje za revidiranje, d.o.o.

Danilo Bukovec
pooblaščeni revizor
strokovni direktor

KPMG Slovenija, d.o.o.
4

Ljubljana, 20. september 2018

KPMG Slovenija, podjetje za revidiranje, d.o.o., slovenska družba z omejeno odgovornostjo in članica KPMG mreže neodvisnih družb članic, ki so povezane s švicarskim združenjem KPMG International Cooperative ("KPMG International").

TRR: SI 56 2900 0000 1851 102
vpis v sodni register: Okrožno sodišče v Ljubljani
št. reg. vl.: 061/12062100
osnovni kapital: 54.892,00 EUR
ID za DDV: SI20437145
matična št.: 5648556

9

POVZETEK RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

9.1 Izkaz prihodkov in odhodkov drugih uporabnikov za obdobje od 1. 1. do 31. 12. 2017

V nadaljevanju so prikazane glavne postavke izkaza prihodkov in odhodkov, izkaza stanja in izkaza računa finančnih terjatev in naložb.

Tabela 28: Izkaz prihodkov in odhodkov drugih uporabnikov

v EUR

Konti	Opis	Leto 2017	Leto 2016
	SKUPAJ PRIHODKI (A)	**12.623.710**	**12.612.747**
A	**Nedavčni prihodki**	**12.623.710**	**12.612.747**
I	Udeležba na dobičku in prihodki od obresti	3.670.401	4.465.883
II	Drugi nedavčni prihodki	8.953.309	8.146.864
	SKUPAJ ODHODKI (B+C+D)	**9.289.366**	**7.701.234**
B	**Tekoči odhodki (400-402)**	**479.766**	**408.265**
I	Plače in drugi izdatki zaposlenih (4000-4009)	172.868	120.837
II	Prispevki delod. za soc. varnost (4010-4015)	27.411	19.471
III	Izdatki za blago in storitve (4020-4029)	279.487	267.957
C	**Tekoči transferi (412+413)**	**8.798.232**	**7.280.215**
I	Transferi posameznikom	0	0
II	Transferi neprof. organizacijam in ustanovam	0	0
III	Transferi občinam	5.814.758	5.701.828
IV	Transferi v javne agencije - ARAO j. g. z.	2.983.474	1.578.387
D	**Nakup in gradnja osnovnih sredstev (420)**	**11.368**	**12.754**
I	Nakup poslovnih prostorov	0	0
II	Nakup prevoznih sredstev	0	0
III	Nakup opreme	11.368	12.754
IV	Rekonstrukcije in adaptacije	0	0
E	**PRESEŽEK PRIHODKOV NAD ODHODKI**	**3.334.344**	**4.911.513**

9.2 Izkaz bilance stanja na dan 31. 12. 2017

Tabela 29: Izkaz bilance stanja

v EUR

Konti	Opis	31. 12. 2017	31. 12. 2016
	SREDSTVA		
A)	**Dolgoročna sredstva in sredstva v upravljanju (00-08)**	**159.785.162**	**136.454.629**
00	Neopredmetena sredstva	113.116	112.866
01	Popravek vrednosti neopredmetenih sredstev	112.854	112.739
02	Nepremičnine	159.358	153.408
03	Popravek vrednosti nepremičnin	66.996	64.248
04	Oprema in druga opredmetena sredstva	155.677	152.341
05	Popravek vrednosti opreme in drugih opredmetenih sredstev	128.448	110.781
06	Dolgoročne finančne naložbe	58.576.707	51.373.048
07	Dolgoročno dana posojila in depoziti	101.088.602	84.950.734
08	Dolgoročne terjatve iz poslovanja	0	0
B)	**Kratkoročna sredstva, razen zalog in AČR (11-19)**	**41.866.370**	**62.938.379**
11	Dobroimetje pri bankah in drugih finančnih ustanovah	29.878	30.679
12	Kratkoročne terjatve do kupcev	774.281	776.058
13	Dani predujmi in varščine	0	0
14	Kratkoročne terjatve do uporabnikov enotnega kontnega načrta	3.231.809	732.238
15	Kratkoročne finančne naložbe	36.049.740	59.020.430
16	Kratkoročne terjatve iz financiranja	995.834	763.824
17	Druge kratkoročne terjatve	0	2.815
18	Neplačani odhodki	784.828	1.612.335
19	Aktivne časovne razmejitve		0
	AKTIVA SKUPAJ (A+B)	**201.651.532**	**199.393.008**
	OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV		
D)	**Kratkoročne obveznosti in PČR (21-29)**	**3.261.377**	**3.886.839**
21	Kratkoročne obveznosti do zaposlenih	15.053	38.097
22	Kratkoročne obveznosti do dobaviteljev	286.643	1.100.108
23	Druge kratkoročne obveznosti iz poslovanja	2.685	2.265
24	Kratkoročne obveznosti do uporabnikov enotnega kontnega načrta	480.446	474.680
26	Kratkoročne obveznosti iz financiranja	0	0
28	Neplačani prihodki	2.476.550	2.271.689
29	Pasivne časovne razmejitve	0	0
E)	**Lastni viri in dolgoročne obveznosti (90-92)**	**198.390.155**	**195.506.169**
90	Splošni sklad	198.390.155	195.506.169
92	Dolgoročne pasivne časovne razmejitve	0	0
	PASIVA SKUPAJ (D+E)	**201.651.532**	**199.393.008**

9.3 Izkaz računa finančnih terjatev in naložb

Tabela 30: Izkaz računa finančnih terjatev in naložb

v EUR

Konti	Opis	Leto 2017	Leto 2016
75	**PREJETA VRAČILA DANIH POSOJIL IN PRODANIH KAPITALSKIH DELEŽEV**	**133.815.788**	**154.425.738**
750	**Prejeta vračila danih posojil (7501-7507)**	**119.388.867**	**133.396.115**
7501	Prejeta vrač. danih posojil - od javnih skladov	0	
7502	Prejeta vrač. danih posojil - od javnih podjetij	0	2.884.869
7503	Prejeta vrač. danih posojil - od fin. institucij	98.492.685	75.788.917
7504	Prejeta vrač. danih posojil - od privatnih podjetjih	150.743	119.071
7506	Prejeta vrač. danih posojil iz tujine	19.644.888	46.068.426
7507	Prejeta vrač. danih posojil državnemu proračunu	1.100.551	8.534.832
751	**Prodaja kapitalskih deležev**	**14.426.921**	**21.029.623**
7510	Sredstva pridobl.s prod.kapit.delež.v javnih podj.	0	0
7511	Sredstva pridobl.s prod. kapit.delež.v fin.instit.	5.745.996	6.786.719
7512	Sredstva pridobl.s prod. kapit.delež.v priv.podj	0	0
7513	Sredstva pridobl.s prod. kapit.delež doma	8.680.925	14.242.904
			0
44	**DANA POSOJILA IN POV. KAPIT. DELEŽEV**	**137.113.718**	**159.560.718**
440	**Dana posojila (4401-4407)**	**117.703.848**	**148.494.454**
4402	Dana posojila javnim podjetjem	0	
4403	Dana posojila finančnim institucijam	75.971.445	110.261.832
4404	Dana posojila privatnim podjetjem	11.453.709	7.312.075
4406	Dana posojila v tujino	29.265.404	29.920.015
4407	Dana posojila državnemu proračunu	1.013.290	1.000.532
441	**Povečanje kapitalskih deležev in naložb**	**19.409.870**	**11.066.264**
4410	Povečanje kapitalskih deležev v javnih podjetjih	0	0
4411	Povečanje kapitalskih deležev v fin. institucijah	7.019.057	3.958.367
4414	Povečanje kapitalskih deležev v tujini	12.390.813	7.107.897
4415	Povečanje drugih finančnih naložb	0	0
	DANA MINUS PREJETA POSOJILA IN SPREM. KAPIT. DELEŽEV (44-75)	**3.297.930**	**5.134.980**

Izdajatelj:
Sklad za financiranje razgradnje NEK in
za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK
Cesta 4. julija 42
SI-8270 Krško
www.sklad-nek.si
Besedilo:
Sklad za financiranje razgradnje NEK in
za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK
Grafično oblikovanje:
Studio Corner, Rogaška Slatina
Tisk:
PRINT SHOP OKO, Podčetrtek
Leto izida:
September 2018
Naklada:
70