

NALOŽBENA POLITIKA

Javnega Sklada Republike Slovenije za financiranje razgradnje
Nuklearne elektrarne Krško in odlaganja radioaktivnih odpadkov in
izrabljenega goriva iz Nuklearne elektrarne Krško

za leti 2025 in 2026

(Predlog 1)

KAZALO

	Stran
1. ZAKONSKE PODLAGE	3
2. MAKROEKONOMSKE NAPOVEDI IN GIBANJA	3
2.1 MAKROEKONOMSKA SLIKA V LETU 2024 IN OBETI ZA LETI 2025 IN 2026	3
2.2 KAPITALSKI TRGI V LETU 2024 IN OBETI ZA LETI 2025 IN 2026.....	8
2.3 VPLIV KAPITALSKIH TRGOV NA PORTFELJ SKLADA NEK V LETIH 2025 IN 2026	10
3. NALOŽBENI CILJI	11
3.1 CILJNI DONOS	12
3.2 PRIMERJALNI INDEKS – BENCHMARK	12
3.3 DRUGI PRIMERJALNI KRITERIJI.....	13
3.4 LIKVIDNOST SKLADA NEK.....	13
4. STRUKTURA PORTFELJA NALOŽB.....	13
4.1 STRATEŠKA ALOKACIJA IN NALOŽBENI POTENCIAL ZA LETI 2025 IN 2026	13
4.2 ZAPADLOSTI DOLŽNIŠKIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV PO LETIH.....	14
4.3 CILJNA STRUKTURA PORTFELJA ZA LETI 2025 IN 2026.....	15
4.4 USMERITEV SKLADA NEK V LETIH 2025 IN 2026.....	16
4.5 POTREBNE PRILAGODITVE PORTFELJA ZA LETI 2025 IN 2026	16
4.6 NALOŽBE V MANJ LIKVIDNE VREDNOSTNE PAPIRJE.....	16
4.7 SPLOŠNE OMEJITVE PRI VLAGANJU PO NALOŽBENIH RAZREDIH	17
4.8 MERJENJE DONOSA IN SPREMLJANJE NALOŽB	17
4.9 POTEK NALOŽBENEGA PROCESA	18
5. SPREMLJANJE REZULTATOV UPRAVLJANJA.....	18
5.1 PREDVIDENI DONOS V LETIH 2025 IN 2026	18
5.2 ODPSTOPANJA OD KRITERIJEV USPEŠNOSTI	19
5.3 SPREMLJANJE KAZALNIKOV IZPOLNJEVANJA PROGRAMA RAZGRADNJE NEK IN PROGRAMA ODLAGANJA RAO IN IG IZ NEK	19
6. UPRAVLJANJE IN MERJENJE TVEGANJ.....	20
7. POROČANJE	22

1. ZAKONSKE PODLAGE

Temeljne podlage, ki urejajo delovanje Sklada NEK, so:

- Zakon o Javnem skladu za financiranje razgradnje NEK in odlaganja radioaktivnih odpadkov iz NEK (ZSFR-1, UL RS št. 130/2022),
- Akt o ustanovitvi Javnega sklada za financiranje razgradnje Nuklearne elektrarne Krško in odlaganja radioaktivnih odpadkov in izrabljenega goriva iz Nuklearne elektrarne Krško (UL RS št. 142/2022);
- 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, ter 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 (UL RS – Mednarodne pogodbe, št. 5/03, 8/03);
- Zakon o javnih skladih (ZJS-1, UL RS št. 77/2008);
- Drugi zakonski in podzakonski akti in predpisi ter interni akti Sklada NEK

2. MAKROEKONOMSKE NAPOVEDI IN GIBANJA

2.1 Makroekonomska slika v letu 2024 in obeti za leti 2025 in 2026

Inflacija

- Z vstopom v leto 2024 se je inflacija zniževala naprej; v evrskem območju s povprečja 5,4 % v letu 2023 na 2,4 % v letu 2024, v ZDA pa s 4,1 % v 2023 na 3,0 % ob koncu 2024 s tendenco zniževanja.
- V letu 2024 se je inflacija ves čas spuščala in oktobra dosegla 2,0 % v evrskem območju in 2,6 % v ZDA.
- Padanje inflacije in rast obrestnih mer sta privedla do rasti realnih obrestnih mer, ki so po zelo dolgem času ponovno postale pozitivne.
- V letih 2025 in 2026 je mogoče pričakovati nadaljnje zniževanje inflacijskih stopenj, ki naj bi v Evropi in na Japonskem dosegle ciljno vrednost 2 %, v preostalih regijah pa bi se inflacijske stopnje prav tako približale ciljnim. Mednarodni denarni sklad (IMF) v januarskem poročilu ocenjuje, da bi se v letih 2025 in 2026 inflacija v svetovnem merilu znižala na 4,2 % (2025) in 3,5 % v letu 2026.
- Ključni faktorji tveganj, ki bodo tudi v prihodnje ustvarjali pritisk na rast inflacijskih stopenj, ostajajo rast realnih plač, rast cen v storitvenem sektorju in rast cen energentov in surovin.
- Na Kitajskem se je inflacija znižala z 0,2 % v letu 2023 na 0,3 % v oktobru 2024, ob koncu leta se ocenjuje, da se bo povzpela na 0,4 %, v letu 2025 pa naj bi dosegla vrednost 1,7 %.

Gospodarska rast

- Svetovna gospodarska rast naj bi se v letu 2024 (+3,2 %) ohranila na približno enakih ravneh kot v letu 2023 (+3,3 %). Pri tem bodo gospodarstva v razvoju še vedno v povprečju dosegala višje stopnje rasti kot razvita gospodarstva, predvsem na račun Indije in Kitajske.
- Mednarodni denarni sklad (IMF) je v januarskem poročilu za leti 2025 in 2026 napovedal stabilno rast v svetovnem merilu v višini 3,3 %, kar je pod zgodovinskim povprečjem zadnjih dvajsetih let (+3,7 %).
- V razvitem svetu se bo rast minimalno okrepila z 1,7 % v letu 2023 na 1,8 % v letih 2024 in 2025.
- V evroobmočju naj bi se stopnja gospodarske rasti okrepila z 0,4 % v 2023 na 0,8 % v letu 2024 in se dodatno zvišala na 1,0 % v letu 2025 oziroma na 1,4 % v letu 2026. Obeti so izrazito negotove narave. V letu 2024 se v Nemčiji predvideva krčenje gospodarstva za 0,2 %, v letu 2025 je predvidena zgolj pičla rast v višini 0,2 %, medtem ko je nekoliko višja rast v višini 0,8 % predvidena šele v letu 2026.
- Kot glavno vodilo rasti evropskih gospodarstev v prihodnjih dveh letih IMF izpostavlja zasebno potrošnjo, ki jo utegnejo podpirati še vedno dokaj stabilen trg delovne sile, okrepitev zaupanja potrošnikov, zmerna rast plač in nadaljnje zniževanje inflacije. Nižanje ključnih OM v evroobmočju

naj bi v prihodnjih obdobjih prispevalo h krepitvi investicij. Kot faktor tveganja se kaže proizvodni sektor.

- Stopnja gospodarske rasti v ZDA naj bi v letu 2024 znašala 2,8 %, predvsem na račun stabilne zasebne potrošnje zaradi rasti plač in gradnje za poslovne namene. V letu 2025 bi naj stopnja gospodarske rasti upadla na 2,7 %, predvsem kot posledica rasti brezposelnosti in okrepljene investicijske politike. Na teh ravneh se ocenjuje, da se bo gibala tudi v letu 2026.
- V letu 2024 največji padec BDP beleži Japonsko gospodarstvo, z 1,7 % na 0,3 %, vendar se za leto 2025 obeta rast stopnje na 1,1 % na račun rasti plač in posledične krepitve zasebne potrošnje.
- Gospodarstva v razvoju naj bi utrpela manjši padec rasti in znižanje s 4,4 % v letu 2023 na 4,2% 2024 in ohranila stopnjo 4,2 % v letih 2025 in 2026.
- Na Kitajskem naj bi gospodarska rast upadla s 5,2 % v letu 2023 na 4,8 % v letu 2024. Za leto 2025 je kitajska gospodarska rast ocenjena na 4,6 % in 4,5 % za leto 2026. Kitajske oblasti so napovedale obsežne fiskalne in monetarne ukrepe za ponovni zagon kitajskega gospodarstva s pomočjo zasebne potrošnje domačih investicij, oviro predstavljajo napovedani dvigi uvoznih carin v ZDA in uvedba uvoznih carin za električna vozila v EU, ki bi omejile izvozni potencial.
- Indija naj bi v letu 2024 beležila upad stopnje gospodarske rasti na 7,0 % (8,2 % v letu 2023) in na 6,5 % v letih 2025 in 2026.
- Po ocenah Urada za makroekonomske analize (UMAR) bi naj v Sloveniji v letu 2024 gospodarska rast upadla na 1,5 %, v letu 2025 pa naj bi se okrepila na 2,4 %, v letu 2026 pa na 2,5 %.
- Projekcije so vse bolj skladne s scenarijem »mehkega pristanka«, ki ga zaznamuje znižanje inflacijskih stopenj ob stagnaciji ali minimalni stopnji rasti gospodarske aktivnosti. Gospodarska rast bo še naprej pod vplivom obrestnih mer, inflacije, cen surovin, zadolženosti držav in vzdržnosti javnih financ, na Kitajskem pa tudi razvoja v sektorju nepremičnin in krepitve zasebne potrošnje.

Brezposelnost

- Brezposelnost v razvitih gospodarstvih ostaja stabilna blizu zgodovinsko najnižjih ravni.
- V evroobmočju naj bi se stopnja brezposelnosti v letu 2024 znižala na 6,5 %, v letu 2025 pa na 6,4 %. V letu 2026 naj bi se ohranila pri 6,4 %. Povprečje dviguje Španija (11,6 % v 2024), ki pričakuje upad na 11,2 % v letu 2025.
- V ZDA naj bi se stopnja brezposelnosti v letu 2024 zvišala na 4,1 % (3,6 % v 2023) in na 4,4 % v letu 2025. V letu 2026 naj bi ponovno upadla na 4,2 %.
- Na Kitajskem naj bi se stopnja brezposelnosti v letu 2024 znižala na 5,1 % (5,2 % v 2023) in se ohranila na 5,1 % v letih 2025 in 2026.

Obrestne mere

- V drugi polovici leta 2024 so centralne banke pričele s postopnim nižanjem ključnih obrestnih mer.
- Ameriška centralna banka (FED) je v letu 2024 ključno obrestno mero znižala trikrat za skupaj 100 bazičnih točk, s 5,5 % na 4,50 %.
- Evropska centralna banka (ECB) je v letu 2024 svojo ključno obrestno mero znižala štirikrat za skupaj 135 bazičnih točk, s 4,5 % na 3,15 %.
- Trenutna pričakovanja nakazujejo, da lahko pričakujemo nadaljevanje trenda nižanja obrestnih mer centralnih bank, vendar pri FED v počasnejšem tempu v primerjavi z ECB, predvsem zaradi višje stopnje gospodarske rasti, ki jo podpira robustna zasebna potrošnja.

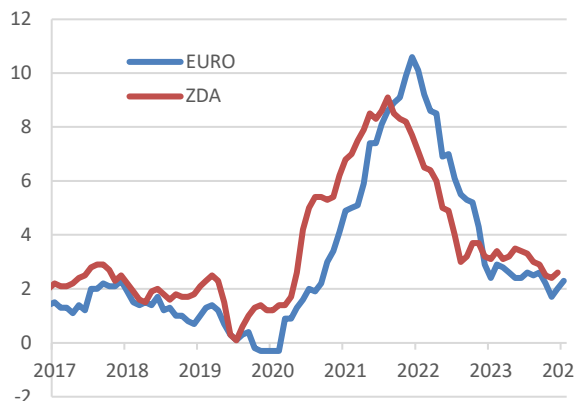
Splošno

- V letu 2024 sta bili ključni ekonomski temi nižanje obrestnih mer pri centralnih bankah in tako imenovani mehki pristonek, osrednji geopolitični temi pa vojna v Ukrajini in krepitev napetosti na Bližnjem vzhodu. Ne smemo zanemariti počasnega okrevanja kitajskega gospodarstva, ki še vedno čuti posledice nepremičninske krize, hkrati pa izvaja agresivno zunanjo politiko v regiji.
- V letu 2025 bo kot predsednik ZDA ponovno zaprisegel Donald Trump. Napovedane deregulacije favorizirajo gospodarske panoge, ki jih bremenijo okoljevarstvene zahteve ter finančna industrija. Pričakujejo se zasuki tudi v zunanji politiki, kjer Trump napoveduje končanje aktualnih spopadov. Napovedi uvedbe carin brez izjeme napovedujejo dodatne turbulence v mednarodnih gospodarskih

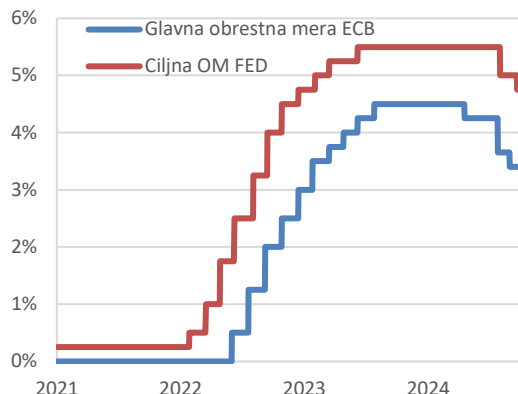
tokovih. Analitike skrbi predvsem negotovost glede spoštovanja mednarodnih zavez nove administracije ZDA in morebitne verižne reakcije, ki bi jo morebitno nespoštovanje sprožilo.

- Februarja 2025 bodo potekale predčasne volitve v nemški parlament.

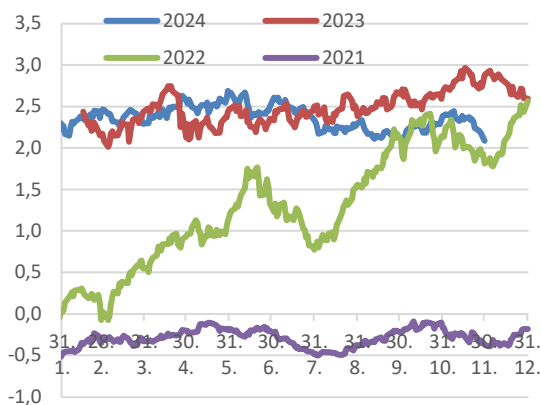
Slika 1: Inflacija v evrskem območju in ZDA



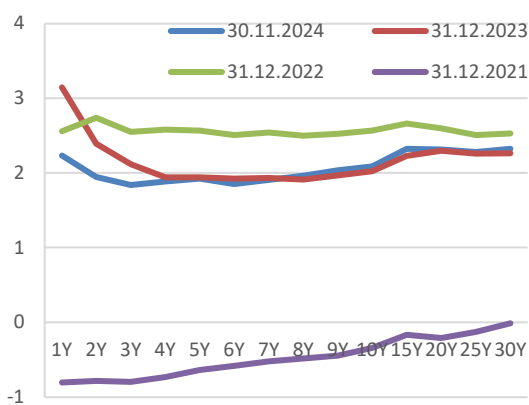
Slika 2: Ključne obrestne mere ECB in FED



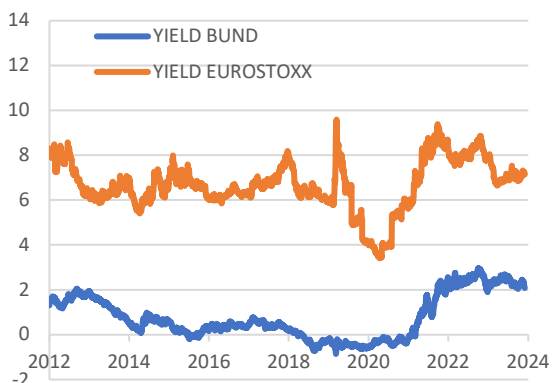
Slika 3: Donosnost 10-letnih nemških državnih obveznic



Slika 4: Krivulje donosnosti nemških državnih obveznic na posamezen dan



Slika 5: Donosnost 10-letnih nemških državnih obveznic in dobičkonosna donosnost (E/P yield)



Slika 6: Donosnost 10-letnih ameriških državnih obveznic in dobičkonosna donosnost (E/P yield)

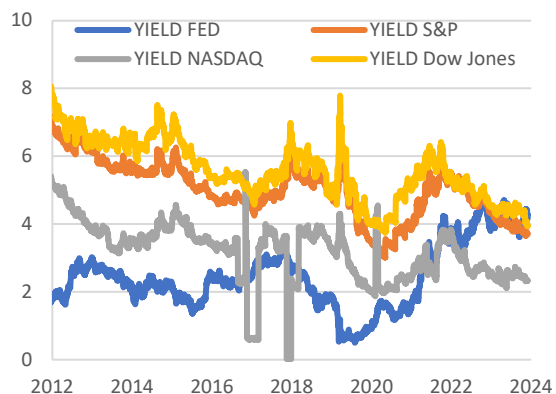


Tabela 1: Makroekonomski podatki in obeti (v %)

Gospodarska rast	EMU	UK	ZDA	JP	BR	CN	IN	JAR
30.09.2024	0,9	1,0	3,1	1,2	4,0	4,6	5,4	0,3
4Q 2023	0,1	0,2	3,3	-0,4	2,2	5,2	6,6	0,8
1Q	0,4	-0,1	1,6	-2,0	2,1	4,9	7,0	0,8
2Q	0,5	0,9	1,9	3,1	2,4	4,7	6,9	0,3
3Q	0,9	1,1	2,8	0,9	3,5	4,6	6,5	1,3
4Q	1,0	1,6	2,2	1,4	3,2	4,9	6,8	1,0
2024	0,8	0,9	2,8	-0,2	3,1	4,8	7,8	0,9
2025	1,1	1,4	2,7	1,2	2,0	4,5	6,8	1,7
2026	1,3	1,5	2,7	0,9	1,9	4,2	6,6	1,9
Inflacija								
11.2024	2,2	2,0	2,6	2,8	4,4	0,5	4,3	4,3
4Q 2023	2,7	4,2	3,2	3,0	4,7	-0,3	5,5	5,5
1Q	2,6	3,5	3,2	2,6	4,3	0,0	5,1	5,4
2Q	2,5	2,1	3,2	2,7	4,0	0,3	4,9	5,2
3Q	2,2	2,1	2,6	2,8	4,4	0,5	4,0	4,3
4Q	2,2	2,4	2,6	2,5	4,7	0,4	5,4	3,1
2024	2,4	2,5	2,9	2,6	4,3	0,4	4,8	4,5
2025	2,0	2,5	2,5	2,1	4,2	1,0	4,7	4,2
2026	2,0	2,2	2,5	1,8	3,7	1,4	4,3	4,5
Brezposelnost								
11.2024	6,3	4,2	4,2	2,5	6,2	4,0	N/A	32,1
4Q 2023	6,5	4,3	3,7	2,5	7,5	5,0	N/A	31,3
1Q	6,5	4,2	3,8	2,5	8,0	5,2	N/A	32,1
2Q	6,5	4,4	4,0	2,5	7,3	5,0	N/A	32,8
3Q	6,4	4,1	4,3	2,5	6,7	5,2	N/A	32,8
4Q	6,4	4,3	4,2	2,5	6,3	5,1	N/A	32,1
2024	6,4	4,3	4,1	2,5	6,9	5,1	N/A	33,0
2025	6,4	4,4	4,3	2,4	7,0	5,1	N/A	32,0
2026	6,4	4,3	4,2	2,4	7,4	5,1	N/A	31,9
Obrestne mere								
OM	3,15	4,75	4,50	0,25	12,25	4,35	6,75	7,75
4Q 2024	3,15	4,75	4,50	0,25	12,25	4,35	6,75	7,75
1Q 2025	2,65	4,45	4,35	0,50	13,80	N/A	6,25	7,25
2Q 2025	2,20	4,15	4,05	0,60	14,35	N/A	5,95	7,15
3Q 2025	2,10	3,90	3,90	0,70	14,25	N/A	5,85	7,05
4Q 2025	2,05	3,70	3,80	0,80	13,75	N/A	5,75	7,00
2024	3,15	4,75	4,50	0,30	11,70	N/A	6,50	7,75
2025	2,05	3,70	3,80	0,80	13,75	N/A	5,75	7,00
2026	2,05	3,35	3,55	1,00	11,40	N/A	5,70	6,90

Osnovni scenariji za leti 2025 in 2026:

- zvišanje stopnje rasti evropskega gospodarstva in upad stopnje rasti v ZDA;
- ohranjanje ravni zaposlenosti;
- zmanjšani inflacijski pritiski in ohranjanje inflacije v letih 2025 in 2026 na ciljnih ravneh centralnih bank v evroobmočju in nekoliko nad ciljnimi ravni v ZDA;

- nižanje obrestnih mer centralnih bank v skladu z gibanjem inflacije in ohranjanje realno pozitivnih obrestnih mer.
- Ohranjanje visoke vrednosti USD na račun ohranjanja višjih ključnih obrestnih mer v ZDA.

2.2 Kapitalski trgi v letu 2024 in obeti za leti 2025 in 2026

Splošno

- Kapitalski trgi so v letu 2024 izkazali rast tečajev po vseh naložbenih razredih.
- Rast tečajev ni bila toliko posledica izboljšane poslovanja podjetij, ampak predvsem višjih vrednotenj.
- To še posebej velja za ameriške trge.
- Obvezniški trgi v območju evra so v letu 2024 izkazali rast na račun izhodiščnih donosnosti do dospetja in zniževanja pribitkov perifernih držav (Italija, Španija).
- V preteklih letih so delniškimi naložbam podporo v veliki meri dajale izrazito ekspanzivne politike centralnih bank v povezavi z nizkimi in negativnimi (nominalnimi in realnimi) obrestnimi merami. Trenutno se obrestne mere nahajajo na ravneh okrog 4,5 % v ZDA in 3 % v območju evra, pri čemer so inflacijske stopnje upadale hitreje kot so se nizale obrestne mere pri centralnih bankah, kar je privedlo do pozitivnih realnih obrestnih mer. Vse to lahko povzroči pritisk na gibanje delniških trgov.

ZDA

- Močna rast delniških indeksov v zadnjih letih. Izrazito nizka dividendna donosnost. Volatilnost.
- Izrazita neuravnoteženost osrednjega delniškega indeksa S&P 500; 31,5% indeksa predstavlja IT sektor; največjih sedem podjetij pa zajema 32% indeksa.
- Kazalec P/E ratio, ki prikazuje razmerje med ceno delnic in dobičkom podjetij, se je za osrednji ameriški indeks S&P 500 povzpela na 27, kar odraža dobičkonosnost na delnico (E/P yield) v višini 3,70%. V zadnjih dveh letih se je vrednost kazalca P/E povzpela za 59% (ob koncu leta 2022 je pripadajoča vrednost kazalca P/E za indeks S&P500 znašala 17).
- dobičkonosnost na delnico je nižja od donosnosti 10-letnih ameriških državnih obveznic, ki znaša 4,17%.
- Pričakovanja trga so izrazito povišana, saj je v cene delnic ogromno optimističnih scenarijev; težavnost že pri ohranjanju vrednosti trenutnih tečajev.
- Zmerna rast v prihodnje ob povečani volatilitosti. Negotovost glede vpliva napovedanih carin na ameriško gospodarstvo.
- Obvezniški indeksi so izkazali zmerno rast; predvsem iz naslova izhodiščnih donosnosti, saj so zahtevane donosnosti v 2024 rahlo porasle. Rast v evrih je posledica spremembe tečaja. Potencial za rast ostaja iz naslova višine donosnosti do dospetja in morebitnih znižanj ključnih obrestnih mer, napovedanih za prihodnje. Za evrskega vlagatelja je pomemben parameter tečaj dolarja, ki pri vrednosti 1,05 dolarja za evro ni najbolj ugoden.

Evropa

- Delniški indeksi dosegajo rekordne vrednosti.
- Manjši delež IT sektorja v indeksih (16%) in večja zastopanost financ (20%) in industrije (18%).
- Vrednotenja so občutno nižja kot na ameriških trgih, je pa tudi gospodarska slika manj stabilna. Pričakovanja trga glede dobičkonosnosti podjetij so nižja kot v primeru delnic ameriških podjetij.
- Dobičkonosna donosnost (7,14%) je višja od donosnosti 10-letnih državnih obveznic v državah z evrom, ki znaša 2,09%.
- Potencial za rast delniških tečajev je višji kot v ZDA. Potencialno negativen vpliv napovedanih carin, negotovosti glede cen energentov, odnosov s Kitajsko, izvoza (avtomobilov) in nižjih obetov za gospodarsko rast. Napovedano zniževanje obrestnih mer utegne imeti pozitiven učinek na delniške trge.

- Rast obvezniških naložb iz naslova izhodiščnih donosnosti, saj so zahtevane donosnosti v 2024 rahlo porasle. Potencial za rast ostaja iz naslova same donosnosti in morebitnih znižanj ključnih obrestnih mer ECB.

Drugo

- Nižja vrednotenja indeksov na Kitajskem (dobičkonosna donosnost znaša 6,4%), četudi indeks zajema večinoma IT sektor in finance. Kitajski delniški trgi so najpomembnejši trgi v deželah v razvoju s 27% deležem v indeksu. Potencialno pozitiven vpliv monetarnih in fiskalnih spodbud.
- Zmerna rast indeksa na Japonskem (14,36% v evrih) v 2024 v primerjavi z ZDA. Dobičkonosna donosnost znaša 4,83%, kar je skladno z desetletnim povprečjem (4,77%). Indeks zajema predvsem IT sektor, avtomobilsko industrijo, potrošne dobrine. Vrednotenja so zelo privlačna in obetajo dolgoročno rast. Negotovost glede volatilnosti tečaja jena.
- Indeksi, ki so vezani na naravna bogastva, so v 2024 realizirali rahel do zmeren padec. Brazilija, npr., padec v višini -21% (v evrih). Gibanje teh indeksov je ciklično pogojeno. Privlačnost izhaja iz nizkih vrednotenj.
- Obvezniški trgi na razvijajočih se trgih so zelo heterogena struktura. Splošni indeks je zrasel za 8,6% v dolarjih in 12% v evrih.

Tabela 2: Donosi po naložbenih razredih v letu 2024 do 30. 11. 2024 (v %)

Indeks	Država	Donos 2024	P/E	P/E 2025	Div	Div 2025
NASDAQ COMP.	ZDA	34,93	43,0	28,4	0,8	0,8
DOW JONES IND.	ZDA	26,90	25,4	21,2	1,6	1,6
FTSE 100	VB	15,87	13,2	11,7	3,9	4,0
S&P 500	ZDA	34,07	27,0	22,1	1,3	1,4
IBOVESPA	Brazilija	-21,08	8,4	7,2	7,6	7,6
HANG SENG	Hongkong	25,06	9,7	8,8	4,0	4,0
SHANGHAI COMP.	Kitajska	18,15	15,9	12,0	3,0	3,2
DAX	Nemčija	17,16	16,3	13,2	2,8	3,1
EURO STOXX 50	EU	9,77	14,0	13,4	3,3	3,6
NIKKEI 225	Japonska	14,36	18,7	19,1	1,8	2,0
SBI TOP	Slovenija	39,77	7,7	8,2	6,9	7,1
MSCI WORLD	Svet	28,11	22,5	19,5	1,8	1,9
MSCI EM	EM	13,17	13,7	11,7	2,9	3,1

Obvezniški trgi v letu 2024	Donos 2024
Državne EUR obveznice	3,22
Podjetniške EUR obveznice	4,99
Državne EUR obveznice 10 + let	3,59
EUR HY	5,46
USD državne	2,15
USD podjetniške	4,14
USD HY	8,66
EM USD	7,86

Opomba: Donos do 30.11.2024

Tabela 3: Donosnosti do dosvetja (v %)

	30.11.2024
Nemčija, 5-letna	1,92%
Nemčija, 10-letna	2,09%
ZDA, 5-letna	4,05%
ZDA, 10-letna	4,17%
Francija, 5-letna	2,52%
Francija, 10-letna	2,89%
Slovenija, 5-letna	2,16%
Slovenija, 10-letna	2,84%

Obeti za leti 2025 in 2026:

- Obrestne mere na srednjem in dolgem delu krivulje donosnosti utegnejo ostati v letih 2025 in 2026 razmeroma visoke, krivulja donosnosti pa konkavna. Pričakovati je, da se bodo donosnosti do dosvetja za 10-letne državne evrske obveznice izdajateljjev »srednje kakovosti« gibile med 2,8 % in 3 %, v segmentu podjetniških obveznic investicijske ravni pa tudi preko 4 %. Na kratkem delu krivulje (zakladne menice) je pričakovati gibanje donosnosti do dosvetja v višini okrog 2 %.
- Ugodni obeti za obveznice iz visokih ravni neinvesticijskega bonitetnega razreda (BB+).
- Delnice bodo v teh razmerah težko vzdrževale trenutna vrednotenja, ki so nad dolgoletnimi povprečji.
- Na delniških trgih je pričakovati povišano volatilitno. V splošnem je v letih 2025 in 2026 pričakovati bistveno nižjo rast tečajev, kot smo je bili vajeni v preteklih letih, in sicer pod 7 %. Možnosti doseganja nadpovprečnih donosov z regionalno in sektorsko razpršenostjo.
- V primerjavi z evrom ameriški dolar relativno visoke vrednosti; na dan 30. november 2024 je tečaj znašal 1,057 dolarja za evro, povprečni tečaj v obdobju zadnjih petih let znaša 1,11 dolarja za evro. Pričakovanja analitikov glede gibanja dolarja v prihodnje so postavljena kar široko. Četudi je ameriško gospodarstvo stabilnejše od evropskega, pa pri dolarskih naložbah ne gre zanemariti valutnega tveganja.
- Negotovosti v gospodarskem okolju bodo ustvarjale pritisk na vrednotenja v segmentu alternativnih naložb. Če v letih 2025 in 2026 ne bo posebnega poslabšanja gospodarskega stanja, se zdi segment zasebnega dolga ustrezno varen.

2.3 Vpliv kapitalskih trgov na portfelj Sklada NEK v letih 2025 in 2026

Okoliščine omogočajo doseganje ustrezno visokih donosov za izpolnjevanje poslanstva Sklada NEK, je pa trenutno okolje na kapitalskih trgih drugačno, kot je bilo pred leti. Z ozirom na visoka vrednotenja delniških naložb in nižjo dobičkonosno donosnost delniških naložb od donosnosti na državne obveznice, so obeti iz naslova obvezniških naložb podvrženi manjšim tveganjem od obetov iz naslova delniških naložb. Glede na strukturo portfelja in pričakovanja trgov utegnejo biti kapitalski trgi v letu 2025 relativno naklonjeni portfelju Sklada NEK, ki je v največji meri izpostavljen do obvezniških naložb.

Na dan 30. novembra 2024 znaša donosnost do dosvetja obvezniških naložb v portfelju Sklada NEK 2,90 %. Trajanje portfelja je občutno krajše od trajanja na obvezniških trgih in znaša 3,3 leta, kar daje Skladu NEK fleksibilnost pri odzivanju na dogajanja na kapitalskih trgih. Na trgih so krivulje donosnosti ponovno konkavne, tj. dolgoročne stopnje donosnosti so višje od kratkoročnih. Donosnosti do dosvetja dolgoročnih evrskih obveznic posameznih držav (Francija, Italija, Španija) presegajo 3 %, kar Skladu NEK omogoča, da z naganjem v dolgoročne varne naložbe prispeva k izvrševanju svojih ciljev. V segmentu podjetniških obveznic investicijske ravni donosnosti do dosvetja presegajo mejo 3,7 %. Delniški trgi so v zadnjem obdobju izkazali rast. Zaradi povišanih vrednotenj so dividendni donosi nizki; še posebej nizki so na ameriških trgih. Za ohranjanje vrednosti delniških tečajev bo potrebno ohranjanje nadpovprečno visokih vrednotenj, pri čemer pa so tudi obrestne mere bistveno višje, kot so bile pred leti. V prihodnje je ob povečani volatilitnosti pričakovati umirjeno rast tečajev.

Pričakovanja za leti 2025 in 2026

- Portfelj Sklada NEK v leto 2025 vstopa z ugodno donosnostjo do dospelja svojih naložb, ki znaša slabe 3 % in kratkim trajanjem portfelja (3,3 leta); ob vplačilu sredstev v proračun Republike Slovenije, predvidoma februarja 2025, se bo trajanje portfelja povišalo na nekaj več kot 4 leta, rahlo pa se bo izboljšala tudi donosnost do dospelja portfelja.
- Obrestne mere na srednjem in dolgem delu krivulje donosnosti utegnejo ostati v letih 2025 in 2026 razmeroma visoke, krivulja donosnosti pa konkavna. Pričakovati je, da se bodo donosnosti do dospelja za 10-letne državne evrske obveznice »srednje kakovosti« gibale okrog 3 %, v segmentu podjetniških obveznic investicijske ravni pa tudi preko 3,7 %. Na kratkem delu krivulje (zakladne menice) je pričakovati gibanje donosnosti do dospelja v višini okrog 2 %.
- V letih 2025 in 2026 bo Sklad NEK s pozicijami v zakladne menice nalagal sredstva, namenjena vplačilu v proračun Republike Slovenije za financiranje del agencije ARAO. Zakladne menice bodo dosegale višje donosnosti od bančnih depozitov, hkrati pa znižujejo obrestno tveganje portfelja.
- Kratko trajanje obvezniških naložb v portfelju Sklada NEK pomeni nižje obrestno tveganje portfelja Sklada NEK glede na primerjalni indeks.
- Z ozirom na relativno visoke ravni zahtevanih donosnosti in konkavno obliko krivulje donosnosti bo Sklad NEK podaljševal trajanje svojih obvezniških naložb in si s tem izboljševal srednjeročno in dolgoročno pozicijo.
- Pričakovanja glede donosa iz segmenta delniških naložb so nižja kot v preteklih letih, saj se delniški trgi nahajajo na svojih vrhovih, pri čemer so tudi dobičkonosne donosnosti nižje od donosnosti do dospelja državnih obveznic. Z regijsko in sektorsko razpršenostjo po delniških naložbah bo Sklad NEK prizadeval dosegati ugodnejše rezultate kot primerjalni indeks.
- V segmentu alternativnih naložb ni pričakovati večjih negativnih odstopanj.

3. NALOŽBENI CILJI

Namen sklada je zagotavljanje sredstev za financiranje vseh dejavnosti v zvezi z razgradnjo Nuklearne elektrarne Krško (v nadaljnjem besedilu: NEK) in odlaganjem vseh radioaktivnih odpadkov (v nadaljnjem besedilu: RAO) in izrabljenega goriva (v nadaljnjem besedilu: IG), nastalih v času obratovanja in razgradnje NEK, ki jih je v skladu z 11. členom meddržavne pogodbe dolžna zagotavljati Republika Slovenija. Za uresničevanje namena iz prejšnjega odstavka sklad zbira finančna sredstva, jih upravlja ter skrbi za njihovo ohranitev in rast.

Z namenom izpolnjevanja poslanstva sta strateška cilja Sklada NEK naslednja:

- zbrati zadostna sredstva za financiranje vseh dejavnosti v zvezi z razgradnjo NEK in odlaganjem vseh RAO in IG, nastalih med obratovanjem in razgradnjo NEK, ki jih je v skladu z 11. členom meddržavne pogodbe dolžna zagotavljati Republika Slovenija (donosnost), in
- redno in nemoteno pokrivanje vseh predvidenih izdatkov (likvidnost).

Z namenom izpolnjevanja strateških ciljev sta osnovna naložbena cilja Sklada NEK naslednja:

- doseganje ciljnega donosa in
- ohranjanje likvidnosti naložb.

Upravljavski cilj Sklada NEK je preseči dosežene donose primerjalnih kriterijev v posameznem letu in v dolgoročni perspektivi.

Donos naložb se meri z notranjo stopnjo donosa denarnih tokov (IRR). Donos se izračuna z upoštevanjem tržne vrednosti portfelja naložb na zadnji dan preteklega in tekočega leta ter z upoštevanjem vseh prilivov in odlivov iz portfelja v obdobju vsakega leta (oziroma glede na izbrano obdobje). Donos se izračunava za celoten portfelj ter tudi po naložbenih razredih in segmentih naložb. Izračun se izvaja s programsko opremo Ad Treasury.

3.1 Ciljni donos

Za Sklad NEK je ciljni donos definiran v Programu razgradnje in njegovih revizijah. Trenutno veljavni ciljni donos za Sklad NEK je določen v Tretji reviziji Programa razgradnje NEK in Programa odlaganja radioaktivnih odpadkov in izrabljenega goriva iz NEK iz leta 2020 (tabela 8.8 na strani 261). Ciljni donos je podan kot diskontna stopnja neto sedanje vrednosti celotnega projekta in je odvisen od višine plačanega prispevka pri dani vrednosti projekta.

Tabela 4: Vrednosti IRR glede na letno višino vplačane dajatve

Dajatev (v mio EUR)	30	31	32	33	34	35	36
IRR (v %) v 2025	2,33%	2,27%	2,21%	2,14%	2,09%	2,03%	1,98%
IRR (v %) v 2026	2,33%	2,27%	2,21%	2,14%	2,09%	2,03%	1,98%

Pri trenutno veljavni mesečni anuiteti v višini 12 EUR/MWh in predvidenem vplačilu dajatve v višini 33 milijonov evrov je v letu 2025 predvideno doseganje ciljnega donosa v višini 2,14 %. V letu 2026 je predvideno vplačilo dajatve v višini 36 milijonov evrov, kar ustreza ciljni donosnosti v višini 1,98 %. V letu 2025 je predviden redni mesečni remont NEK, kar pomeni izpad proizvodnje in vplačane dajatve v Sklad NEK. V letu 2026 remont NEK ni predviden.

Sklad NEK bo primerjal vsakoletni doseženi donos z višino ciljnega donosa ter bo poročal tudi višino povprečnega letnega donosa portfelja v obdobju od leta 2004 in tudi v krajših obdobjih: 3 leta, 5 let, 10 let.

Tabela 5: Donosi Sklada NEK z benchmarkom in ciljnim donosom

	2024*	2023	2022	3 leta	5 let	10 let
Sklad NEK	5,58%	7,09%	-9,98%	0,59%	1,10%	1,70%
Ciljni donos	2,14%	1,98%	1,98%	2,03%	2,82%	3,55%
Benchmark	4,73%	9,90%	-14,46%	-0,52%	0,99%	2,14%

Opomba: v letu 2024 je za Sklad NEK upoštevana ocena donosa na dan 31.12.2024.

Tabela prikazuje realizirane donose v zadnjih treh letih in povprečne letne donose v 3-, 5- in 10-letnem obdobju. Kot je razvidno iz tabele, je negativno leto 2022 znižalo vrednosti povprečnih donosov portfelja Sklada NEK in benchmarka v odnosu do ciljnega donosa za Sklad NEK, določenega v Tretji reviziji programa razgradnje kot diskontni faktor. Povprečna letna višina ciljnega donosa v desetletnem obdobju v višini 3,55 % je posledica tega, da je bil do leta 2019 ciljni donos postavljen na 4,29 %, v letih 2020 in 2021 na 4 %, medtem ko se je na ravni zahtevanih donosnosti do dospelja znižal šele v letu 2022 s povišanjem dajatve na 12 EUR/MWh. V tri- in petletnem obdobju se povprečni letni donos portfelja Sklada NEK nahaja nekoliko nad ravnjo donosa benchmarka. Sklad NEK je tudi v letu 2024 posloval uspešno, saj je dosegel višji donos od donosa benchmarka in tudi od ciljnega donosa.

3.2 Primerjalni indeks – benchmark

V skladu z merili uspešnosti, definiranimi v 13. členu ZSFR-1 in v Aktu o ustanovitvi Sklada NEK, si Sklad NEK dopolnilno določa ciljno donosnost prek pričakovane notranje stopnje donosa, ki jo opredeli na podlagi obrestne mere na državne obveznice v evrskem območju z ročnostjo nad pet let in ob upoštevanju razmer na finančnih trgih, pri tem pa upošteva delež lastniških vrednostnih papirjev v celotnem portfelju sklada. Navedeni kriterij Sklad NEK uporabi za oblikovanje referenčnega primerjalnega indeksa (benchmark). Za oblikovanje primerjalnega indeksa se uporabijo splošni indeksi, ki predstavljajo posamezen naložbeni segment in za katere so na voljo dnevni podatki o donosu. Za posamezne naložbene razrede bo Sklad NEK v referenčnem primerjalnem indeksu uporabljal naslednje primerjalne indekse in uteži:

Tabela 6: Referenčni primerjalni indeksi (benchmark)

Vrsta naložbe	Indeks	Bloomberg ID	Delež (v %)
Državni vrednostni papirji z ročnostjo med 5 in 7 let	IBOXX Euro Overall 5-7 TR Index	QW7M Index	35
Državni vrednostni papirji z ročnostjo med 7 in 10 let	IBOXX Euro Overall 7-10 TR Index	QW7Q Index	35
Državni vrednostni papirji z ročnostjo nad 10 let	IBOXX Euro Overall 10+ TR Index	QW7U Index	18
Lastniški vrednostni papirji	MSCI World EUR	MSERWI Index	12
		Skupaj	100

Sklad NEK svojega portfelja ni zavezan poenotiti z benchmarkom, ampak ga je dolžan upravljati s skrbnostjo dobrega gospodarja, z namenom doseganja zastavljenih ciljev ter skladno s pravili in omejitvami, ki lahko v večji meri omejujejo izpostavljenost do posameznega izdajatelja ali vrednostnega papirja kot benchmark. Med letom lahko tako prihaja do odstopanj med strukturo portfelja in benchmarkom.

3.3 Drugi primerjalni kriteriji

Za potrebe merjenja uspešnosti poslovanja si Sklad NEK za posamezno leto definira tudi druge primerljive kriterije, ki bolj ustrezajo dejanskim dogajanjem na trgu v posameznem letu, na primer donos pokojninskih in vzajemnih skladov s primerljivo naložbeno politiko, minimalna zajamčena donosnost, idr. Za leto 2024 je minimalna zajamčena donosnost znašala 1,05 % na letni ravni oziroma 0,0871 % na mesečni ravni.

3.4 Likvidnost Sklada NEK

Iz Finančnega načrta Sklada NEK za leti 2025 in 2026 ter prikaza denarnega toka izhaja, da bo v prihodnjih dveh letih potreba po likvidnosti izrazito močna, saj so v vsakem letu predvideni razmeroma visoki odlivi, ki bodo skoncentrirani v januarju/februarju vsakega posameznega leta. Čeprav so naložbe vrednotene po pošteni vrednosti in so ves čas prodajljive, pa Sklad NEK pri upravljanju portfelja usklajuje finančne prilive s predvidenimi odlivi. Pri tem uporablja tudi instrumente denarnega trga.

Sklad NEK si prizadeva ohranjati varnost portfelja. To izhaja iz 16. člena ZSFR-1, ki Skladu NEK nalaga, da premoženje upravlja tako, da ravna s premoženjem in ga upravlja v skladu z namenom, za katerega je ustanovljen, in kot dober gospodar ter da zagotavlja varnost, donosnost, raznovrstnost, razpršenost in likvidnost svojih naložb v skladu s predvidenimi odlivi v obdobju, za katero je ustanovljen, pri čemer mora dajati prednost varnosti naložb.

4. STRUKTURA PORTFELJA NALOŽB

4.1 Strateška alokacija in naložbeni potencial za leti 2025 in 2026

Strateška razporeditev sredstev pomeni določanje dolgoročne ciljne razdelitve portfelja naložb po različnih naložbenih razredih za doseg ciljev Sklada NEK, predvsem likvidnosti in donosnosti ter varnosti. Strateška alokacija sredstev mora ustrezati dolgoročnim ciljem Sklada NEK, tj. zbrati zadostna sredstva za izpolnjevanje Programa razgradnje, hkrati pa zadostiti tekočim likvidnostnim potrebam Sklada NEK.

V tabeli 7 so prikazani srednjeročni finančni tokovi Sklada NEK, tj. prilivi iz naslova dajatve in odlivi za transferje in operativne stroške Sklada NEK v obdobju 2025–2029. Za leti 2025 in 2026 je vir podatkov osnutek Finančnega načrta Sklada NEK za obdobje 2025–2026, za obdobje 2027–2029 pa Poslovna politika Sklada NEK. Višina vplačane dajatve je odvisna od višine dajatve na MWh in količino proizvedene energije v NEK. Sama tabela temelji na predpostavki, da se višina dajatve, ki znaša 12 evrov na MWh, ne spremeni

in da Nuklearna elektrarna Krško deluje nemoteno. Zaradi izrazite negotovosti v navedenem obdobju ne upoštevamo ustvarjenega donosa iz upravljanja portfelja. Stroški za namene delovanja ARAO in izgradnje odlagališča NSRAO se v proračun Republike Slovenije nakažejo v enkratnem znesku, medtem ko se obveznosti za NORP vplačujejo mesečno, mesečni so tudi prilivi v Sklad NEK iz naslova dajatve.

Tabela 7: Ocenjene vrednosti prilivov iz naslova dajatve in odlivov iz Sklada NEK

v tisoč EUR	2025	2026	2027	2028	2029
Dajatev	32.880	36.090	32.880	32.940	36.090
Skupaj denarni prilivi iz naslova dajatve	32.880	36.090	32.880	32.940	36.090
NORP	7.000	7.161	7.040	7.075	7.110
ARAO – proračun RS	29.254	41.797	13.988	8.186	8.638
Operativni odhodki – Sklad NEK	878	964	925	944	962
Skupaj denarni odlivi Sklada NEK	37.241	49.922	21.953	16.205	16.710
Stanje sredstev v začetku obdobja (1. 1.)	250.578	246.217	232.399	243.326	260.061
Gibanje sredstev v obdobju	-4.361	-13.818	10.927	16.735	19.380
Stanje sredstev konec obdobja (31. 12.)	246.217	232.399	243.326	260.061	279.441

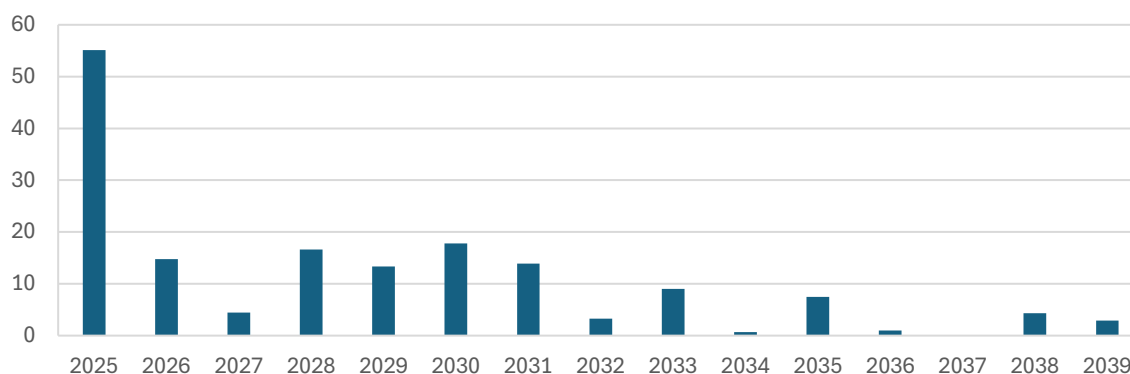
Opomba: Izračuni ne upoštevajo doseženega donosa v posameznem letu.

Vrednost odlivov iz Sklada NEK je v letu 2025 ocenjena na 37,2 milijona evrov in na 49,9 milijona evrov v letu 2026 in presega višino vplačane dajatve v Sklad NEK za 4,4 milijona evrov v letu 2025 in 13,8 milijona evrov v letu 2026. Na postavitev portfelja vpliva predvsem enkratno vplačilo v proračun Republike Slovenije za namene financiranja delovanja agencije ARAO, ki je predvideno za začetek leta in se lahko tudi zavleče. V letu 2025 je predvideno vplačilo v proračun Republike Slovenije v višini 29,3 milijona evrov, v letu 2026 pa v višini 41,8 milijona evrov. Pod predpostavko, da bo vplačilo v proračun izvršeno v sredini februarja 2025, potem bodo v prvih dveh mesecih leta 2025 odlivi iz Sklada NEK znašali 31 milijonov evrov in bodo za približno 25 milijonov evrov presegli vrednost prilivov v Sklad NEK iz naslova vplačane dajatve. V obdobju po letu 2026 so za namene delovanja agencije ARAO predvidena manjša izplačila iz Sklada NEK.

4.2 Zapadlosti dolžniških vrednostnih papirjev po letih

Pri upravljanju portfelja Sklad NEK skrbi za donosnost naložb in tudi likvidnost, tj. sposobnost poravnavanja svojih obveznosti do deležnikov. V skladu z ZSFR-1 so občutni odlivi predvideni v januarju oziroma februarju, ko je predvideno vplačilo v proračun Republike Slovenije. Glavnino naložb v portfelju Sklada NEK predstavljajo dolžniški vrednostni papirji. Največji del dolžniških vrednostnih papirjev zapade v letu 2025, in sicer v vrednosti 55 milijonov evrov. Vrednost vključuje zakladne menice različnih izdajateljev v skupni nominalni vrednosti 44 milijonov evrov, ki zapadejo do sredine junija 2025. V januarju 2025 zapade za 24,63 milijona različnih naložb v zakladne menice in obveznice. Sredstva, pridobljena iz teh naložb, bodo uporabljena za vplačilo v proračun Republike Slovenije.

Slika 7: Zapadlosti obveznic in drugih kratkoročnih vrednostnih papirjev po letih, v mio EUR



4.3 Ciljna struktura portfelja za leti 2025 in 2026

Struktura naložb in način upravljanja sta oblikovana tako, da prispevata k izpolnjevanju ciljev Sklada NEK. Vsaka naložba je uvrščena v enega od naložbenih razredov. Naložbe v portfelju so razpršene po posameznih naložbenih razredih, sektorsko, geografsko in po ročnosti. Ob upoštevanju dogajanja na kapitalskih trgih si Sklad NEK prizadeva z ustrezno alokacijo po posameznih naložbenih razredih prispevati k varnosti portfelja, dosegati ustrezno visok donos in izpolnjevati druge naložbene cilje. Portfelj je aktivno in fleksibilno upravljan. Naložbeni portfelj sestavljajo naložbe v državne vrednostne papirje, podjetniške obveznice, instrumente denarnega trga in naložbe v lastniške vrednostne papirje. Dopusne meje po naložbenih razredih so prikazane v tabeli 5, predstavljeni podatki na dan 30. november 2024 so nerevidirani.

Tabela 8: Struktura portfelja Sklada NEK za leti 2025 in 2026 (v %)

Naložbeni razred	Delež v % na dan 30. 11. 2024	Dopusne meje v % za leto 2025	Dopusne meje v % za leto 2026	Predvidena struktura	
				2025	2026
Državne obveznice	30,20	25–65	25–65		
Skladi državnih obveznic	3,58	0–8	0–8		
Skupaj državne obveznice	33,78	30–70	30–70	35	38
Podjetniške obveznice	18,14	5–30	5–30		
Skladi podjetniških obveznic	7,02	0–10	0–7		
Skupaj podjetniške obveznice	25,15	10–40	10–35	25	27
Instrumenti denarnega trga	25,31	0–40	0–40		
Skupaj denarni trg	25,31	0–40	0–40	20	10
SKUPAJ DOLŽNIŠKI VP	84,24	75–100	70–100	80	75
Delniški skladi	13,58	10–25	10–30		
Delnice	1,17	0–5	0–5		
Alternativne naložbe	1,01	0–2	0–2		
SKUPAJ LASTNIŠKI VP	15,76	10–25	10–30	20	25
PORTFELJ SKUPAJ	100	100	100		

V letu 2025 bo najmanj 75 % naložbenega portfelja naloženega v dolžniške vrednostne papirje, v letu 2026 pa najmanj 70 %. Segment dolžniških vrednostnih papirjev je sestavljen iz segmenta državnih vrednostnih papirjev, podjetniških obveznic in instrumentov denarnega trga. Segment državnih obveznic bo v obeh letih obsegal med 30 % in 70 % naložbenega portfelja ter je sestavljen iz razreda državnih obveznic, ki bo obsegal med 25 % in 65 % naložbenega portfelja, ter razreda skladov državnih obveznic, ki bo obsegal med 0 in 8 % naložbenega portfelja.

V letih 2025 in 2026 znižujemo obseg obvezniških skladov, saj bomo posamezne obvezniške sklade nadomestili z neposrednimi nakupi obveznic. Segment podjetniških obveznic bo v letu 2025 obsegal med 10 % in 40 % naložbenega portfelja, v letu 2026 pa med 10 in 35%. Sestavljen je iz dveh razredov: razreda podjetniških obveznic, ki bo v obeh letih obsegal med 5 % in 30 % naložbenega portfelja, in obvezniških skladov, ki bodo v letu 2025 obsegali med 0 % in 10 % naložbenega portfelja, v letu 2026 pa med 0 % in 7 %. Pri naložbah v razred obvezniških skladov so dovoljene tudi naložbe v sklade, ki investirajo v obveznice zunaj naložbenega razreda (High Yield, EM Bonds), pri čemer skupna vrednost naložb v take sklade ne sme presegati 5 % skupnega portfelja Sklada NEK.

Največ 40 % portfelja bo naloženega v instrumente denarnega trga. V ta segment spadajo depoziti, skladi denarnega trga, zakladne menice, blagajniški zapisi, naložbe v obliki gotovine v blagajni oziroma na podračunu pri Upravi RS za javna plačila in drugi instrumenti denarnega trga, opredeljeni v 31. členu Akta o ustanovitvi Sklada NEK. Ciljni delež naložb v instrumentih denarnega trga je ustrezno nižji in znaša 20 % v letu 2025 in 10 % v letu 2026.

V letu 2025 bo najmanj 10 % in največ 25 % naložbenega portfelja naloženega v lastniške vrednostne papirje, v letu 2026 pa zgornji delež dvigujemo na 30 %. Segment lastniških vrednostnih papirjev je sestavljen iz razreda delniških skladov, ki bo v 2025 obsegal najmanj 10 % in največ 25 % naložbenega portfelja in v letu 2026 najmanj 10 % in največ 30 % portfelja, razreda delnic, ki bo v obeh letih obsegal največ 5 % naložbenega portfelja, in razreda alternativnih naložb, ki bo v obeh letih obsegal največ 2 % naložbenega portfelja. Kot delniški sklad je opredeljen sklad oziroma investicijska družba odprtega ali zaprtega tipa, tj. ETF sklad, vzajemni sklad in druge oblike delniških investicijskih skladov.

4.4 Usmeritev Sklada NEK v letih 2025 in 2026

Taktična umeritev je narejena na podlagi pričakovanih gibanj naložbenih razredov v letih 2025 in 2026 ter bo med izvajanjem naložbene politike predmet rednih preverjanj in revizij.

Tabela 9: Taktična usmeritev za Sklad NEK:

Naložbeni razred / leto	2025	2026
Državne obveznice	pozitivno/nevtralno	pozitivno/nevtralno
Trajanje	7–12 let	7–12 let
Zakladne menice	nevtralno	nevtralno/negativno
Podjetniške obveznice	pozitivno/nevtralno	pozitivno/nevtralno
Trajanje	7–10 let	5–10 let
Delnice	nevtralno/pozitivno	nevtralno/pozitivno
Alternativne naložbe	nevtralno	nevtralno

Poudarki za leti 2025 in 2026

- Sklad NEK bo ohranjal naložbe v državne vrednostne papirje ročnosti predvidoma med 7 in 12 leti;
- Sklad NEK bo segment zakladnih menic in drugih instrumentov denarnega trga tudi v letu 2025 uporabljal za naganje sredstev, ki so v letu 2026 namenjena za vplačilo v proračun. V letu 2026 bo naložbe v zakladne menice in druge instrumente denarnega trga ustrezno zmanjšal, saj po letu 2026 niso več predvidena tako obsežna vplačila v proračun;
- Sklad NEK bo ohranjal delež naložb v podjetniške obveznice ter bo tudi refinanciral zapadle naložbe v podjetniške obveznice, predvidoma v ročnosti med 7 in 10 let;
- Sklad NEK ima nevtralen do pozitiven pogled na delniške trge;
- Sklad NEK ima nevtralen pogled na trge alternativnih naložb.

4.5 Potrebne prilagoditve portfelja za leti 2025 in 2026

Zahtevane donosnosti na državne obveznice v območju evra se nahajajo v območju 3 %, pa tudi donosnost do dospelja naložb v portfelju Sklada NEK je višja od 3 %, tako da z vidika doseganja ciljnega donosa 2,14 % za leto 2025 in 1,98 % za leto 2026 iz Tretje revizije Programa razgradnje NEK pri dani višini vplačane dajatve strateške spremembe portfelja niso potrebne.

Od leta 2026 naprej bodo vplačila v Sklad NEK občutneje presejala znesek izplačil za transferje, kar bo Skladu NEK v večji meri omogočalo izgradnjo bolj dolgoročno naravnega portfelja z bolj agresivno naložbeno politiko z več delniškimi naložbami.

4.6 Naložbe v manj likvidne vrednostne papirje

Na dan 30. novembra 2024 je bilo v portfelju Sklada NEK za približno 4,08 milijona evrov naložb v manj likvidne vrednostne papirje, oziroma 1,6 % vrednosti portfelja Sklada NEK na dan 30. november. Gre za terjatev iz obveznice z oznako DZS2, izdajatelja DZS, založništvo in trgovina d.d. (2,45 milijona evrov) in delnice elektro podjetij: Elektro Ljubljana, Elektro Celje, Elektro Primorska in Elektro Maribor (1,63 milijona evrov). Delnice elektro podjetij kotirajo na sistemu trgovanja v upravljanju Ljubljanske borze, SI ENTER, namenjenem trgovanju manj likvidnih vrednostnih papirjev. Terjatve iz naslova obveznice DZS2

so vrednotene po interni kalkulaciji, delnice elektro podjetij po revidirani knjigovodski vrednosti na dan 31.12.2023. Naložbe v obveznico DZS2 so uvrščene v razred podjetniških obveznic, delnice elektro podjetij pa v razred delnic. Sklad NEK spremlja javne objave družbe DZS, d.d. in objave v javnih medijih v zvezi s postopkom prisilne poravnave ter se bo dejavno vključeval v postopke za čimprejšnjo poplačilo terjatve iz naslova naložbe. Rok za poplačilo terjatev iz naslova obveznic z oznako DZS2 v višini 2.851.729,85 EUR je določen dne 18.03.2025. Sklad NEK prav tako spremlja poslovanje elektrodistribucijskih podjetij na podlagi objav poročil o poslovanju družb in gibanje tečajev delnic družb. Sklad NEK bo proučil možnosti prodaje navedenih delnic ob upoštevanju pogodbene zaveze ter pridobil informacije o pogojih transakcije pri potencialnih kupcih.

4.7 Splošne omejitve pri vlaganju po naložbenih razredih

Omejitve glede dopustnih naložb in izpostavljenosti določa Akt o ustanovitvi.

Zaradi izpolnjevanja načel upravljanja si Sklad NEK definira dodatne pogoje, pod katerimi lahko vlaga sredstva v finančne naložbe:

- velikost izdaje posamezne izdaje obveznice ne sme biti nižja od 200 milijonov evrov;
- Sklad NEK bo investiral le v tiste vzajemne in ETF sklade, ki so pod stalnim nadzorom OECD nadzornih organov;
- Sklad NEK sme vlagati v enote investicijskih skladov, katerih čista vrednost sredstev (ČVS) znaša minimalno 10 milijonov evrov. V primeru krovnih skladov je omejitev vezana na ČVS posameznega podsklada, ki je predmet investiranja;
- Sklad NEK sme vlagati v enote ETF skladov, katerih velikost znaša minimalno 200 milijonov evrov;
- naložba v posamezne investicijske in ETF sklade ne sme presegati 10 % ČVS ciljnega sklada;
- naložbe v lastniške naložbe, ki ne kotirajo na borzi vrednostnih papirjev, niso dovoljene. Sklad NEK sme vlagati neposredno v delnice podjetij, ki kotirajo na eni izmed mednarodnih borz in katerih tržna kapitalizacija znaša vsaj 1 milijardo evrov;
- najmanj 80 % portfelja bo naloženega v evrski valuti;
- pri naložbah v obveznice bo Sklad NEK upošteval makroekonomsko stanje in napovedi, ocene o inflaciji in politiki monetarnih oblasti, zadolženost, donosnost do dospetja, boniteto, trajanje in položaj na krivulji donosnosti, razmik (angl. bid-ask spread), razmike do sorodnih naložb ipd.;
- pri naložbah v podjetniške obveznice bo Sklad NEK upošteval specifične posameznih sektorjev in podjetij, donosnost do dospetja, boniteto, trajanje, položaj na krivulji donosnosti, razmik, razmike do sorodnih naložb ipd.;
- pri naložbah v enote ali delnice odprtega ali zaprtega investicijskega sklada bo Sklad NEK upošteval makroekonomsko stanje in napovedi, ocene o inflaciji in politiki monetarnih oblasti, naložbeno politiko, obete, pretekle donose sklada, razpršenost naložb, skladnost z referenčnim indeksom, upravljavsko provizijo in stroške sklada ipd.;
- pri naložbah v instrumente denarnega trga bo Sklad NEK upošteval boniteto banke, pri naložbah v enote in delnice investicijskih skladov denarnih trgov pa smiselne pogoje investiranja v sklade;
- pri naložbah v lastniške vrednostne papirje bo Sklad NEK upošteval makroekonomsko stanje in napovedi, ocene o inflaciji in politiki monetarnih oblasti, poslovanje podjetij in njihove obete, različne relativne kazalnike, diskontirane denarne tokove (DCF), razmere v sektorju, analizo primerljivih podjetij ipd.

Sklad NEK si lahko oblikuje tudi druge omejitvene kriterije glede potencialnih naložb oziroma strožje kriterije glede na določila ZSFR-1 ali Akt o ustanovitvi, če ocenjuje, da bi prispevali h koristim za portfelj Sklada NEK. Ne more pa Sklad NEK spremeniti omejitvenih kriterijev na način, da bi z njimi kršil določila ZSFR-1 ali Akta o ustanovitvi oziroma druga zakonodajna določila.

4.8 Merjenje donosa in spremljanje naložb

Donos naložb se meri z notranjo stopnjo donosa denarnih tokov (IRR). Donos se izračuna z upoštevanjem tržne vrednosti portfelja naložb na zadnji dan preteklega in tekočega leta ter z upoštevanjem vseh prilivov in odlivov iz portfelja v obdobju vsakega leta (oziroma glede na izbrano obdobje). Donos se izračunava za

celoten portfelj ter tudi po naložbenih razredih in segmentih naložb. Izračun se izvaja s programsko opremo Ad Treasury.

Vsaka naložba se vnese v informacijski sistem, ki ga Sklad NEK uporablja za spremljavo, tj. sistem Ad Treasury. Za potrebe upravljanja, spremljanja in analiziranja posameznih naložb in portfelja se lahko naložbe vnašajo tudi v sistem Bloomberg. Naložbe se spremljajo po kriterijih, navedenih v Pravilih naložbene politike. Če Sklad NEK oceni, da predstavljeni kriteriji glede na okoliščine ne omogočajo učinkovitega upravljanja portfelja in spremljanja naložb, lahko uporabi tudi druge, ki se v danih razmerah zdijo smiselni. Spremljava naložb se izvaja v skladu s procesnimi navodili.

4.9 Potek naložbenega procesa

Vsak naložbeni predlog mora biti skladen s sprejeto naložbeno politiko Sklada NEK in veljavnimi pravilniki, relevantnimi za posamezen naložbeni razred. Predlog se posreduje direktorju/direktorici Sklada NEK, ki ga sprejme ali zavrne. Predlog, do katerega se direktor/direktorica opredeli pozitivno, se pošlje članom Nadzornega sveta Sklada NEK v sprejem. Do posameznih predlogov se člani Nadzornega sveta Sklada NEK opredelijo z glasovanjem na redni, izredni ali korespondenčni seji. Za naložbene predloge do višine 200.000 evrov soglasje Nadzornega sveta Sklada NEK ni potrebno. Potek naložbenega procesa se lahko skladno z drugimi akti Sklada NEK tudi spremeni. Potek naložbenega procesa je podrobneje opredeljen v Pravilih naložbene politike.

5. SPREMLJANJE REZULTATOV UPRAVLJANJA

5.1 Predvideni donos v letih 2025 in 2026

Glede na strukturo portfelja in predvidena dogajanja in razmere na finančnih trgih je v letu 2025 mogoče pričakovati donos portfelja v višini 4 % (razpon med -2 % in 10 %), v letu 2026 pa 4,6 % (razpon med -2,5 % in 11,7 %). Razpon donosa po naložbenih razredih je določen na podlagi letne ocene 95 % VaR za posamezni naložbeni razred in ciljne strukture portfelja Sklada NEK za posamezno leto.

Tabela 10: Merljivi cilji za leti 2025 in 2026 (v %)

Struktura portfelja				Donos (ocena)				Tveganje (VaR) v %			
	Meje NP	2025 (ciljna)	2026 (ciljna)	2025		2026		2025		2026	
				ocena	razpon	ocena	razpon	dnevni	letni	dnevni	letni
Državne obveznice	30–70	35	38	3,2	od -0,8 do 7,2	3,2	od -0,8 do 7,2	0,25	4,0	0,25	4,0
Podjetniške obveznice	10–40	25	27	3	od -1,0 do 7,0	3	od -1,0 do 7,0	0,25	4,0	0,25	4,0
Denarni trg	0–40	20	10	2,5	2,5	3,5	3,5	0	0	0	0
Lastniški VP	10–25	20	25	8	od -10,0 do 26,0	9	od -9,0 do 27,0	1,2	18,0	1,2	18,0
Skupaj		100	100	4	od -2,0 do 10,0	4,6	od -2,5 do 11,7	0,38	6,0	0,45	7,1

Predvideni obseg naložbenih razredov in posamezne naložbe so skladne z zakonom in drugimi internimi ali zunanjimi akti, ki urejajo delovanje Sklada NEK.

V letih 2025 in 2026 je najvišji donos mogoče pričakovati v segmentu lastniških vrednostnih papirjev, in sicer v višini 8 % (2025) in 9 % (2026). Segment lastniških vrednostnih papirjev je tudi najbolj tvegan z ocenjeno vrednostjo dnevnega 95 % VaR v obeh letih v višini 1,2 % oziroma 18 % na letni ravni. V segmentu

državnih obveznic je pričakovati donos v višini 3,2 %, kot posledice izhodiščnih donosnosti do dospelja in medletnega gibanja obrestnih mer. Kot poudarjajo iz ECB, je v prihodnje možno pričakovati stabilizacijo donosnosti do dospelja na nekoliko višjih ravneh, tj. nekje na ravni trenutnih obrestnih mer. V segmentu podjetniških obveznic pričakujemo manjšo rast, predvsem na račun gibanja kreditnih pribitkov. Čeprav je mogoče pričakovati rahlo rast pribitkov za tveganje v segmentu podjetniških obveznic, krajše povprečno trajanje v segmentu podjetniških obveznic in nekoliko višja stopnja zahtevane donosnosti znižujeta skupno tveganost v tem segmentu, ki je po pričakovanjih na ravni državnih obveznic. Donosnost v segmentu instrumentov denarnega trga je pogojena z deležem tako imenovanih MREL depozitov z visoko obrestno mero, ki jih je sklenil Sklad NEK z izbranimi slovenskimi bankami, v samem segmentu in gibanjem ključne obrestne mere ECB, ki vpliva na donosnosti do dospelja zakladnih menic in obrestnih mer bančnih depozitov. Ker v letu 2027 ni predvidenega večjega vplačila v proračun Republike Slovenije, bomo po vplačilu zneska v proračun v letu 2026 znižali delež segmenta denarnih trgov na 10 % vrednosti portfelja, kar bo povečalo delež teh MREL depozitov v segmentu instrumentov denarnega trga.

Največji vir tveganja za celoten portfelj izhaja iz gibanja inflacijskih stopenj in makroekonomskih dejavnikov, ki bi se odrazile v spremembi zahtevanih donosnosti. Morebitna rast inflacije bi lahko pripeljala do ponovne rasti obrestnih mer in zahtevanih donosnosti, kar bi znižalo cene obveznic. V primeru gospodarskega zastoja bi lahko prišlo tudi do znižanja ključnih obrestnih mer in s tem do rasti cen obveznic. Na delniških trgih tveganja izhajajo iz visokih vrednotenj, ki so še posebej značilna za trge ZDA. Negotovosti glede vrednotenj predvsem ameriških delnic so še toliko večja, saj je dobičkonosna donosnost nižja od donosnosti do dospelja ameriških državnih obveznic.

5.2 Odstopanja od kriterijev uspešnosti

Primarni naložbeni cilj Sklada NEK v posameznem letu in v dolgoročni perspektivi je dosegati ciljni donos. Ciljni donos je statične narave in ni navezan na delovanje kapitalskih trgov, medtem ko je donos portfelja v celoti determiniran z razmerami na kapitalskih trgih, zaradi česar njegovo (ne)doseganje ne govori o uspešnosti upravljanja portfelja v posameznem letu, ampak o uspešnosti uresničevanja kalkulacije izgradnje odlagališča in razgradnje oziroma o skladnosti okoliščin na kapitalskih trgih v nekem letu s predvidevanji iz kalkulacije. Do odstopanj v doseženih donosih glede na benchmark lahko prihaja tudi zaradi pravil upravljanja in internih omejitev, ki Skladu NEK onemogočajo popolno replikacijo portfelja strukturi benchmarka.

5.3 Spremljanje kazalnikov izpolnjevanja Programa razgradnje NEK in Programa odlaganja RAO in IG iz NEK

Pri spremljanju kazalnikov izpolnjevanja Programa razgradnje NEK in Programa odlaganja RAO in IG iz NEK gre za sledenje temeljnega poslanstva Sklada NEK, katerega končni cilj je uspešno financirati razgradnjo NEK ter trajno odložitev RAO in IG iz NEK v odlagališče. Merljivi kazalniki rezultatov, definirani v Poslovni politiki Sklada NEK, pomagajo pri sledenju izpolnjevanja Programa razgradnje NEK in Programa odlaganja RAO in IG iz NEK in iz tega izhajajočih ciljev Sklada NEK ter pokažejo, kje je Sklad NEK glede na ciljno stanje. Gre za spremljanje naslednjih kazalnikov.

Tabela 11: Kazalniki in pripadajoče vrednosti na dan 31.12.2023

Kazalnik	31. 12. 2023
kazalnik izpolnjevanja financiranja odlaganja RAO: celotna vrednost sredstev Sklada NEK na presečni dan / predvidena potrebna skupna višina sredstev na presečni dan;	0,11
kazalnik srednjeročne likvidnosti: celotna vrednost sredstev Sklada NEK na začetku obdobja in prilivi v obdobju prihodnjih pet let / odlivi v obdobju prihodnjih pet let;	2,29
kazalnik kumulativnega pokrivanja prilivov in odlivov: celotna vrednost sredstev Sklada NEK na začetku obdobja in prilivi v obdobju / odlivi v obdobju;	5,48
	4,82

kazalnik izpolnjevanja financiranja odlaganja RAO: celotna vrednost sredstev Sklada NEK na presečni dan / predvidena potrebna sredstva za vsako leto obravnavanega obdobja za zagotavljanje financiranja odlaganja RAO;	/
kazalnik izpolnjevanja financiranja razgradnje NEK: celotna vrednost sredstev Sklada NEK na presečni dan / predvidena potrebna sredstva za vsako leto obravnavanega obdobja za zagotavljanje financiranja razgradnje NEK;	280,58
kazalnik pokrivanja stroškov poslovanja Sklada NEK: celotna vrednost sredstev Sklada NEK na presečni dan / predvidena sredstva za pokrivanje stroškov poslovanja Sklada NEK	34,08
kazalnik pokrivanja nadomestila zaradi omejene rabe prostora in zaradi načrtovanja intervencijskih ukrepov na območju jedrskega objekta: celotna vrednost sredstev Sklada NEK na presečni dan / predvidena sredstva za plačilo nadomestila za omejeno rabo prostora na območju jedrskega objekta;	1,25
kazalnik odstopanja od indeksa primerljivosti: donosnost naložb (obrestna mera) v portfelju Sklada NEK / donosnost indeksa primerljivosti, sestavljenega glede na obrestno mero na državne obveznice na območju evra z ročnostjo nad pet let ter reprezentativnih borznih indeksov za posamezen naložbeni trg;	1,58
kazalnik doseganja ciljne donosnosti: donosnost naložb (obrestna mera) v portfelju Sklada NEK / ciljna donosnost Sklada NEK.	

6. UPRAVLJANJE IN MERJENJE TVEGANJ

Proces upravljanja tveganj je sestavni del vsakega poslovnega procesa ter pripomore k večji stabilnosti poslovanja in večji uspešnosti doseganja zastavljenih ciljev. Proces obsega ugotavljanje, merjenje oziroma ocenjevanje, obvladovanje in spremljanje tveganj, vključno s poročanjem o tveganjih, ki jim je ali bi jim lahko bil Sklad NEK izpostavljen pri svojem poslovanju. V skladu z 32. členom Akta o ustanovitvi Sklada NEK mora Sklad NEK v okviru danih pogojev in omejitev investiranja zbranih sredstev prilagajati profil tveganja portfelja tako, da ta ne bo bistveno odstopal od profila tveganja primerjalnega indeksa. Portfelj Sklada NEK je podvržen naslednjim tveganjem: tržnim, kreditnim, likvidnostnim, obrestnim, valutnim, operativnim in drugim vrstam tveganja. Pri obvladovanju naložbenih tveganj bo Sklad NEK upošteval načelo razpršenosti naložb.

Tržno tveganje

Tržno tveganje je tveganje finančne izgube zaradi sprememb v vrednosti finančnih instrumentov v lasti stranke, saj se vrednost finančnih instrumentov časovno spreminja ter je odraz vsakokratne ponudbe in povpraševanja po posameznem finančnem instrumentu. Razlogi za nastanek tržnega tveganja izhajajo bodisi iz splošne spremembe tržnih pogojev, ekonomskih in političnih sprememb ali dejavnikov, povezanih s posameznim finančnim instrumentom. Tržno tveganje se spremlja in obvladuje z izračunom tvegane vrednosti (VaR). Kazalnik VaR predstavlja maksimalno pričakovano izgubo tržne vrednosti portfelja Sklada NEK pri dani verjetnosti v danem obdobju. Sklad NEK meri enodnevni 95-odstotni VaR, ki pokaže dnevno izgubo, za katero lahko s 95-odstotno gotovostjo rečemo, da ne bo višja od tabelirane vrednosti. V primeru naglih povišanj vrednosti kazalnika VaR oziroma odstopanj od zgodovinskih povprečnih vrednosti, Sklad NEK ugotovi razloge za odstopanja in po potrebi predlaga spremembe naložbenega portfelja s ciljem zmanjšanja vrednosti kazalnika VaR.

Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje je tveganje, da Sklad NEK zaradi pomanjkanja povpraševanja po posamezni naložbi z njo bodisi ne more trgovati oziroma lahko trguje le po občutno slabših pogojih (zlasti cenovnih) od tistih, po katerih so bile te naložbe ovrednotene. Sklad NEK ohranja visoko likvidnost naložb, pri čemer se likvidnost naložb ocenjuje z razmikom med nakupno in prodajno ceno ter trgovalnimi količinami, z velikostjo izdaje naložb, ki jih poseduje Sklad NEK, in z dovoljenim deležem izpostavljenosti.

V smislu izvajanja nalog Sklada NEK je likvidnostno tveganje tudi tveganje neuskkljenosti med sredstvi Sklada in obveznostmi, kar lahko povzroči likvidnostne probleme oziroma pomanjkanje denarnih sredstev za poravnavanje zapadlih obveznosti na določen dan. Likvidnost Sklada NEK se zagotavlja z usklajevanjem dinamike prilivov in odlivov sredstev iz portfelja Sklada NEK. Pri uravnavanju likvidnostnega tveganja je potrebno pravočasno poznavanje odlivov iz Sklada NEK, tj. časovna opredelitev glede aktivnosti na področju ravnanja z RAO in IG ter razgradnjo NEK.

Obrestno tveganje

Obrestno tveganje je tveganje spremembe vrednosti naložb in portfelja zaradi sprememb v obrestnih merah. Obrestnemu tveganju so podvržene naložbe v obveznice, saj je Sklad NEK zavezan vrednost dolžniških vrednostnih papirjev vrednotiti po tržnih cenah, ki se spreminjajo glede na gibanje obrestnih mer. Ob dvigu obrestnih mer se vrednost dolžniških naložb zniža, ob padcu obrestnih mer pa ta vrednost naraste. Obrestno tveganje se obvladuje predvsem prek uravnavanja strukture ročnosti naložb (trajanje portfelja). Daljše je trajanje naložbe, večji je učinek spremembe obrestnih mer na vrednost naložbe in obratno. Sklad NEK meri in upravlja obrestno tveganje prek spremljanja modificiranega trajanja naložb in ga primerja z modificiranim trajanjem benchmarka. Z razvojem in implementacijo modula za tveganje v podpornem programu AdTreasury, bo mogoče še bolj poglobljeno spremljati vpliv sprememb obrestnih mer na vrednost portfelja Sklada NEK.

Valutno tveganje

Valutno tveganje pomeni tveganje spremembe vrednosti naložb in portfelja zaradi spremembe deviznega tečaja. Z namenom omejevanja valutnega tveganja je določen najvišji dopustni delež sredstev v tujih valutah, ki znaša 20 % vrednosti sredstev Sklada NEK.

Kreditno tveganje

Kreditno tveganje je tveganje, da izdajatelj obveznice ob dospelju ne bo poravnal dogovorjenih obveznosti (kupona ali glavnice) in bo bankrotiral, ter tudi tveganje nevračila depozita s strani banke. Cilj upravljanja portfelja Sklada NEK je izogniti se nastanku kreditnega dogodka. Za doseg tega so sredstva Sklada NEK naložena v naložbe izdajateljev z ustrežno visoko bonitetno oceno, za katere velja, da je verjetnost nastanka kreditnega dogodka ustrežno nizka. Sklad NEK je zavezan kupovati obveznice, ki na dan nakupa dosegajo investicijsko raven. Sklad NEK uporablja bonitetne ocene mednarodno priznanih bonitetnih hiš Standard & Poor's, Moody's in Fitch. V skladu z mednarodno prakso se šteje, da je posamezna naložba dosegla investicijsko raven takrat, ko jo v naložbeni razred uvrsti vsaj ena od treh bonitetnih agencij. Sklad NEK upravlja kreditno tveganje tako, da spremlja in poroča bonitetne ocene posameznih naložb in portfelja, pri čemer skrbi, da so naložbe znotraj investicijskega razreda.

Operativno tveganje

Operativno tveganje je tveganje nastanka izgube zaradi naslednjih okoliščin:

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

Operativno tveganje se obvladuje prek natančno specificiranega naložbenega procesa in internih ter eksternih kontrol, ki minimizirajo verjetnost izgub iz operativnega tveganja. Sklad NEK zagotavlja varstvo pred operativnimi tveganji z uvedbo poslovnih procesov ter z rednim in vestnim izvajanjem del. Sklad NEK je zavezan k zunanjemu in notranjemu revidiranju poslovanja. Sklad NEK na obseg dela in višino sredstev izkazuje visoko izpostavljenost operativnemu tveganju.

Druga tveganja

Tveganje nedoseganja zadostnega donosa (oz. donosnosti, povezane z zahtevano višino po Programu razgradnje NEK in Programu odlaganja RAO in IG iz NEK) je tveganje, da bo vrednost sredstev Sklada NEK nižja od vrednosti, potrebne za izpolnitev poslanstva. To tveganje po eni strani izhaja iz dogajanja na kapitalskih trgih v povezavi s samim naložbenim procesom in normativnim okvirom Sklada NEK, po drugi strani pa tudi iz morebitnih sprememb ciljnega oziroma potrebnega donosa za izvedbo projekta investicije. Sklad NEK bo redno spremljal dogajanja na kapitalskih trgih in tudi dogajanja v zvezi s spremembo ciljnega donosa ter temu prilagajal svoje aktivnosti.

Projekt izgradnje odlagališča za RAO in IG iz NEK in razgradnje NEK je predmet rednih revizij, ki spreminjajo vrednost celotnega projekta, parametre projekta in tudi časovnico predvidenih odhodkov. Za Sklad NEK je tudi višina dajatve predmet vsakokratnih revizij in se lahko med trajanjem projekta spremeni. Vir tveganja za Sklad NEK predstavlja tudi obratovanje NEK in količina proizvedene energije, saj je od tega odvisna višina vplačane dajatve v Sklad NEK. Od tod izhaja tveganje, da se bodo bodisi vrednost projekta bodisi drugi parametri, vezani na izvedbo projekta, spremenili do te mere, da bodo vplivali na izvajanje poslanstva Sklada NEK. Sklad NEK bo redno spremljal dogajanja v zvezi s spremembo parametrov celotnega projekta in temu prilagajal svoje aktivnosti.

7. POROČANJE

Sklad NEK bo v skladu z zakonodajo in pravili v predvidenih rokih in obsegu poročal ustreznim deležnikom.

Sklad NEK bo člane NS Sklada NEK redno obveščal o:

- poslovanju Sklada NEK v letnih poročilih za tekoče leto.
- stanju portfelja Sklada NEK in dogajanjih na kapitalskih trgih v tedenskih, mesečnih, poletnih in letnih poročilih.
- izvršenih transakcijah vrednostnih papirjev.
- izjemnih dogodkih s potencialnim večjim vplivom na portfelj Sklada NEK.
- drugih relevantnih stvareh, bodisi na rednih, izrednih ali korespondenčnih sejah.

Direktor Sklada NEK:

Mag. Urban Belič