



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

Cesta 4. julija 42
8270 Krško
SLOVENIJA

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

NALOŽBENA POLITIKA SKLADA za leto 2010

Pripravila:
Strokovna služba Sklada

Sprejel Upravni odbor Sklada na 17. seji dne 17. 6. 2010

Krško, junij 2010

VSEBINA	Stran
1. UVOD.....	2
1.1. Zakonske podlage pri nalaganju sredstev	3
2. NALOŽBENA PRAVILA.....	4
2.1. Naložbeni cilji	4
2.2. Naložbena politika	5
2.3. Izpostavljenost in omejitve naložb	6
2.4. Naložbe v letu 2010	7
2.5. Merila uspešnosti	9
2.6. Tehnike in orodja upravljanja z naložbami	10
3. UPRAVLJANJE IN MERJENJE TVEGANJ.....	11
3.1. Naložbena tveganja	11
3.2. Druga tveganja	12
4. ZAKLJUČEK.....	13

NALOŽBENA POLITIKA SKLADA NEK ZA LETO 2010

1. UVOD

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

Podlaga za izdelavo Naložbene politike Sklada za leto 2010 je:

- Finančni načrt Sklada za leto 2010

Tabela 1: Načrtovani prilivi in odlivi v letu 2010

NAČRTOVANI PRILIVI iz naslova	Višina v EUR
• rednega prispevka za razgradnjo (0,30€c / kWh)	8.085.000
• prihodki od finančnih naložb	5.756.154
• Vračilo akontacije davka od dohodka pravnih oseb	1.432.104
• sredstev od zapadlih naložb – reinvestiranje	21.096.658
Skupaj prilivi	36.369.916
NAČRTOVANI ODLIVI iz naslova	
• tekočih transferov občinam in ARAO	12.942.384
• drugih tekočih odhodkov (plače, prispevki, izdatki za blago)	630.903
Skupaj odlivi	13.573.287
INVESTICIJSKI POTENCIAL V LETU 2010	22.796.629

V tabeli 1 so prikazani viri denarnih sredstev, s katerimi bo Sklad razpolagal v letu 2010. Dinamika prilivov iz naslova prispevka je planirana mesečno, v povprečju 674 tisoč EUR. Obresti od naložb v vrednostne papirje se izplačujejo dvakrat ali enkrat letno, od depozitov pa v večini enkrat letno.

Celotni odhodki po finančnem načrtu znašajo **13,6 mio EUR**. Sredstva v **višini 22,8 mio EUR** so *investicijski potencial*, za katera bo Sklad v letu 2010 iskal naložbene možnosti.

1.1 Zakonske podlage pri nalaganju sredstev

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

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

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

2. NALOŽBENA PRAVILA

2.1. Naložbeni cilji

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

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

Sklad svoje namensko premoženje upravlja tako, da:

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

Pri upravljanju finančnega premoženja bo Sklad upošteval naslednja finančna načela:

- **načelo varnosti naložb** (v državne obveznice in obveznice z najvišjo boniteto),
- **načelo donosnosti** (prednost bodo imele varne naložbe),
- **načelo likvidnosti naložb** - likvidnost je predmet skrbnega načrtovanja in izhaja iz programa razgradnje.
- **načelo razpršenosti naložb** - na ta način bo Sklad odpravljala nesistematična tveganja,

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

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

2.2. Naložbena politika

Sklad bo v letu 2010 izvajal takšno naložbeno politiko, da bo usmerjena v varnost, donosnost, likvidnost in razpršenost ter dolgoročno rast vrednosti premoženja. Sklad NEK bo v letu 2010 investicijski potencial v višini 22,8 mio EUR nalagal v naslednje vrste naložb:

- vrednostne papirje, katerih izdajatelj je Republika Slovenija, Banka Slovenije, država članica Evropske unije oziroma država članica OECD oziroma mednarodna finančna organizacija, ali izdajatelj za katerega jamči ena od teh oseb,
- obveznice oziroma druge dolžniške vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji, državi članici Evropske unije oziroma državi članici OECD,
- delnice in druge lastniške vrednostne papirje s spremenljivim donosom, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji, državi članici Evropske unije oziroma državi članici OECD,
- investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma delnice investicijskih družb, ki svoje premoženje nalagajo izključno v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe,
- naložbe v depozite ali potrdila o vlogah pri banki s sedežem v Republiki Sloveniji, državi članici Evropske unije oziroma državi članici OECD,
- gotovino v blagajni oziroma na vpoglednem denarnem računu,
- depozite v sistemu enotnega zakladniškega računa (EZR) države,
- obveznice oziroma druge dolžniške vrednostne papirje in delnice ter druge lastniške vrednostne papirje s spremenljivim donosom, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji, državi članici Evropske unije oziroma državi članici OECD, če so zavarovane s poroštvom države članice Evropske unije oziroma države članice OECD.

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

2.3. Izpostavljenost in omejitve naložb

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

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

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

- naložbe v vrednostne papirje istega izdajatelja iz 2. in 3. alineje ne smejo skupno presežati 5 % namenskega premoženja,
- ne glede na omejitve iz prejšnje točke tega odstavka lahko naložbe v vrednostne papirje istega izdajatelja iz 2. alineje dosežajo do 40 % namenskega premoženja, če ti vrednostni papirji izpolnjujejo naslednje pogoje:
 - skladno s posebnim zakonom so predmet posebnega javnega nadzora z namenom zaščite pravic imetnikov teh vrednostnih papirjev,
 - izdani so s strani banke ali druge kreditne institucije, kot je opredeljena v zakonu, ki ureja finančne konglomerate, ki ima sedež v Republiki Sloveniji ali v državi članici Evropske unije oziroma OECD,
 - denarna sredstva oziroma kupnina od njihove izdaje se skladno s posebnim zakonom nalaga le v premoženje, ki tekom celotnega obdobja do njihove dospelosti omogoča poravnavanje obveznosti, nastalih na njihovi podlagi, in ki je v primeru nezmožnosti izpolnitve obveznosti prednostno uporabljeno za poplačilo glavnice in natečenih obresti,
- naložbe v vrednostne papirje iz 3. alineje in naložbe v tiste investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma investicijskih družb iz 4. alineje, ki morajo po pravilih sklada imeti več kot polovico naložb v vrednostnih papirjih, ki ne dajejo zajamčenega donosa, skupaj ne smejo presežati 30 % namenskega premoženja,
- naložbe v tiste investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma investicijskih družb iz 4. alineje, ki morajo po pravilih sklada imeti več kot polovico naložb v vrednostnih papirjih, ki dajejo zajamčen donos, skupaj ne smejo presežati 40 % namenskega premoženja,
- naložbe v depozite ali potrdila o vlogah pri banki iz 5. alineje skupno ne smejo presežati 30 % namenskega premoženja, pri čemer naložbe v depozite ali potrdila o vlogah pri posamezni banki ne sme presežati 10 % namenskega premoženja,
- naložbe v obliki gotovine v blagajni in na vpoglednih računih skupno ne smejo presežati 3 % namenskega premoženja,
- naložbe v obveznice oziroma druge dolžniške vrednostne papirje in delnice ter druge lastniške vrednostne papirje s spremenljivim donosom iz 8. alineje skupno ne smejo

presegati 10 % namenskega premoženja, pri čemer naložbe v vrednostne papirje istega izdajatelja ne smejo presežati 1 % namenskega premoženja.

Sklad svojega namenskega premoženja od leta 2010 dalje ne bo vlagal v naslednje finančne instrumente:

- ✓ obveznice oziroma druge dolžniške vrednostne papirje, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev in niso zavarovane s poroštvom države članice Evropske unije oziroma države članice OECD,
- ✓ delnice in druge lastniške vrednostne papirje s spremenljivim donosom, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev in niso zavarovane s poroštvom države članice Evropske unije oziroma države članice OECD,
- ✓ strukturirane produkte brez zjamčenega donosa,
- ✓ indeksne in hedge sklade,
- ✓ naložbene certifikate,
- ✓ zlato in plemenite kovine.

Zgoraj našteje omejitve glede izpostavljenosti veljajo za vse transakcije naložb v letu 2010.

2.4. Naložbe v letu 2010

Investicijski potencial Sklada NEK v letu 2010 je sestavljen predvsem iz reinvestiranja zapadlih naložb. Največ, 17 mio EUR, zapade naložb iz naslova depozitov, potrdil o vlogi in bančnih obveznic. Da se zagotovi čim večja varnost celotnega finančnega portfelja Sklada NEK, se bo v letu 2010 večino teh sredstev investiralo v vrednostne papirje držav članic EU in OECD, ki izpolnjujejo pogoj vsaj BBB- bonitetno oceno. Manjši del sredstev se bo investiralo v depozite in potrdila o vlogi pri slovenskih bankah in v obveznice večjih državnih podjetij, ki so v pretežni državni lasti. Sklad NEK bo v letu 2010 tudi izkoristil morebitne ustrezne ponudbe za naložbe, ki bodo usklajene z naložbeno politiko, ki je predstavljena v prejšnji točki.

V luči trenutnih razmer predvsem na finančnem in kapitalskem trgu dolžniških vrednostnih papirjev, bo Sklad NEK v letu 2010 ravnal maksimalno konzervativno in varno glede izbora državnih vrednostnih papirjev. Zaradi možnega tveganja glede znižanja bonitetnih ocen posameznih držav, se bo osredotočal predvsem na naložbe, ki imajo vsaj A- bonitetno oceno, oziroma nižjo, vendar najmanj BBB-, če so napovedi za omenjeno državno optimistične in se v nadaljnjem obdobju ne načrtuje znižanje njihove bonitetne ocene.

V tabeli 2 je prikazana ciljna struktura finančnega portfelja Sklada NEK konec leta 2010. Gre za ciljno strukturo, ki temelji na stanju finančnega portfelja na dan 31.12.2009 in vseh transakcijah v finančnem portfelju v letu 2010, ki so v skladu z naložbeno politiko za leto 2010. Sklad NEK ima trenutno v svojem portfelju tudi naložbe, ki so navedene v zadnjem odstavku prejšnje točke. Da bi se finančni portfelj v celoti uskladil z naložbeno politiko, ki bo

veljala v letu 2010, je potrebno počakati na ugodnejše tržne razmere na kapitalskih in finančnih trgih, da se ne bi realizirala nepotrebna izguba.

Tabela 2: Prikaz ciljne strukture portfelja

	VRSTA NALOŽBE	Načrtovana struktura 2010
1.	Državni dolžniški vrednostni papirji RS, EU, OECD	brez omejitev
2.	Drugi dolžniški vrednostni papirji RS, EU, OECD, EMERGING MARKETS	do 40%
3.	Depoziti in potrdila o vlogi RS, EU, OECD	do 30%
4.	Kuponi vzajemnih skladov oz. delnice investicijskih družb, ki imajo v svojem portfelju več kot polovico naložb v vrednostne papirje, ki dajejo zjamčen donos; RS, EU, OECD, EMERGING MARKETS	do 30%
5.	Kuponi vzajemnih skladov oz. delnice investicijskih družb, ki imajo v svojem portfelju več kot polovico naložb v vrednostne papirje, ki ne dajejo zjamčenega donosa; RS, EU, OECD, EMERGING MARKETS	do 20%
6.	Lastniški vrednostni papirji RS, EU, OECD, EMERGING MARKETS	do 10%
	SKUPAJ	100%

Del naložb obvezniškega dela portfelja predstavljajo visoko likvidne ter visoko bonitetne državne obveznice držav članic EU ter držav članic OECD.

Drugi del naložb obvezniškega dela portfelja predstavljajo naložbe v podjetniške, bančne in državne obveznice z bonitetno oceno vrednostnega papirja ali izdajatelja, ki praviloma ni nižja od BBB- po Standard & Poor's oziroma Baa3 po Moody's – kriterij bonitetne ocene velja predvsem za tuje vrednostne papirje, saj slovenski vrednostni papirji v večini sploh nimajo bonitetne ocene mednarodno uveljavljene bonitetne hiše. Te naložbe so investirane v pomembne finančne in nefinančne izdajatelje v Sloveniji in v ostalih državah članicah EU ter državah članicah OECD, pri čemer je poudarek na naložbah v obveznice s fiksno kuponsko obrestno mero oziroma obveznicah s spremenljivo obrestno mero ustrezne ročnosti.

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

- glavnica oziroma osnova vrednostnega papirja je dolžniški vrednostni papir,
- donos vrednostnega papirja je lahko vezan na gibanje obrestnih mer, gibanje lastniških vrednostnih papirjev, gibanje indeksov, gibanje vrednosti točk skladov, gibanje valutnih tečajev,
- izdajatelj vrednostnega papirja je pravna oseba s sedežem v Republiki Sloveniji, državi članici EU, državi članici OECD oziroma se z vrednostnim papirjem trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji, državi članici EU, državi članici OECD ali v državi razvijajočih se trgov (Emerging Markets),
- vrednostni papir oziroma izdajatelj vrednostnega papirja mora imeti primerno bonitetno oceno oziroma mora za vrednostni papir jamčiti tretja oseba, ki je pravna

oseba s sedežem v Republiki Sloveniji, državi članici EU, državi članici OECD ali v državi razvijajočih se trgov (Emerging Markets) s primerno bonitetno oceno,

- zagotovljeno mora biti najmanj 100% vračilo glavnice vrednostnega papirja ob zapadlosti,
- obstajati mora možnost doseganja pozitivnih donosov iz naslova teh vrednostnih papirjev.

Kriterij bonitetne ocene ne velja za slovenske banke, ker bo Sklad NEK dal večji poudarek posrednemu financiranju slovenskega gospodarstva, v primerjavi z gospodarstvi drugih držav. Verjamemo, da so slovenske banke ustrezno regulirane s strani Banke Slovenije in so s svojim poslovanjem manj izpostavljene tveganju in izvedenim finančnim instrumentom v primerjavi s tujimi bankami. Upoštevati je tudi potrebno lastniško strukturo slovenskih bank, saj sta dve največji še vedno v pretežni državni lasti.

Večina naložb na razvijajočih se trgih je investirana v sektorje, ki na teh trgih tradicionalno ponujajo ugodno razmerje med pričakovanim donosom in tveganjem: bančništvo, telekomunikacije, predelava in distribucija nafte in naftnih derivatov, zavarovalništvo, energetika in farmacija.

Sredstva sklada, namenjena za investicije v delnice, so investirana:

- v delnice podjetij z razvitih trgov, ki ponujajo ugoden potencial za doseganje nadpovprečne donosnosti v primerjavi z ustreznimi delniškimi indeksi oziroma povprečnimi donosi na teh delniških trgih

in

- delnice podjetij z razvijajočih se trgov, ki izkazujejo stabilno poslovanje in imajo ugoden dolgoročni potencial za zvišanje prihodkov in dobičkov.

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

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

2.5. Merila uspešnosti (Benchmark)

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

Politika preseganja vzdrževane donosnosti zahteva prilaganje strukture naložb Sklada NEK razmeram na finančnih trgih ob upoštevanju vseh omejitev naložbene politike in načina

vrednotenja portfelja Sklada NEK. Naložbeno politiko bo Sklad NEK implementiral preko ustrezne sestave naložb, kjer je ob upoštevanju načel naložbene politike, temeljna usmeritev uspešnost delovanja Sklada NEK kot celote.

2.6. Tehnike in orodja upravljanja z naložbami

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

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

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

Sklad bo odločitev o posamezni naložbi sprejemal po sledečih prioritetnih pravilih:

1. nakup državnih vrednostnih papirjev oziroma nakup tujih dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajajo države članice EU oziroma OECD, če bo primerljiv donos z domačimi istovrstnimi papirji ali če bo dana potreba po visoko likvidnih naložbah,
2. naložba v dolgoročni depozit ali potrdilo o vlogi, če je donos do dospelja višji kot pri državnem vrednostnem papirju,
3. nakup drugih dolžniških vrednostnih papirjev, domačih ali tujih, če je donos višji kot istoročni depozit.

Pri odločitvah za posamezne naložbe pa bo Sklad poleg upoštevanja prioritetnih pravil ravnal v skladu z ukrepi, določenimi v Pravilniku o upravljanju s tveganji. Sklad NEK je prešel v obdobje štiriletne gradnje odlagališča za NSRAO, tako da načelo likvidnosti prehaja v ospredje. V tem obdobju je možno, da bo prišlo do odstopanj pri spoštovanju zgornjih prioritetnih pravil glede odločanja o posamezni naložbi. Namreč tudi drugi dolžniški vrednostni papirji bodo imeli prednost pred dolgoročno vezavo na banki, ker predstavljajo višjo stopnjo likvidnosti, seveda ob ustrezni donosnosti.

3. UPRAVLJANJE IN MERJENJE TVEGANJ

3.1. Naložbena tveganja

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

- **Tržno tveganje**

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

- **Tveganje odpoklica**

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

- **Likvidnostno tveganje**

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

- **Obrestno tveganje**

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

- **Valutno tveganje**

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

- **Kreditno tveganje**

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

Tveganje se meri preko redne dnevne analize izpostavljenosti do različnih faktorjev tržnega tveganja, predvsem cene vrednostnega papirja in obrestne mere. Tveganje se obvladuje tako, da se zasleduje čim večja razpršenost naložb, izbora ustreznih naložb, primerne časa nakupa in prodaj vrednostnih papirjev.

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

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

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

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

Tudi pri naložbah v depozite se bo Sklad posluževal bonitetnih ocen zgoraj omenjenih bonitetnih agencij. Slabšo boniteto banke bo Sklad kompenziral z višjo stopnjo zahtevane obrestne mere oziroma dodatnimi zavarovanji za vračilo depozita.

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

3.2. Druga tveganja

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

Operativno tveganje je tveganje nastanka izgube zaradi naslednjih okoliščin:

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

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

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

4. ZAKLJUČEK

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

Sklad NEK se bo v naslednjih štirih letih soočil z velikimi odhodki iz naslova financiranja odlagališča NSRAO. V ospredje prihaja načelo likvidnosti ob primerni donosnosti, tako da bo lahko Sklad NEK pravočasno zagotovil zadostna namenska sredstva.

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