



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

NALOŽBENA POLITIKA

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

za leto 2012

(Skrajšana verzija)

Pripravile:
Službe Sklada

Sprejel Upravni odbor Sklada na 13. korespondenčni seji dne 9. 2. 2012
Poslano Vladi Republike Slovenije v soglasje dne 14. 2. 2012



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

Naložbena politika Sklada za leto 2012

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

KAZALO	Stran
1. NALOŽBENA POLITIKA.....	1
1.1 Naložbeni cilji	1
1.2 Izpostavljenost in omejitve naložb	4
1.3 Naložbeni proces	4
1.4 Merila uspešnosti (benchmark)	6
1.5 Merila donosnosti	7
2. UPRAVLJANJE IN MERJENJE TVEGANJ.....	7
2.1 Vrsta naložbenih tveganj	7
2.2 Merjenje tveganja	9

1. NALOŽBENA POLITIKA

1.1 Naložbeni cilji

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

Primarni naložbeni cilj, ki ga bo Sklad prvenstveno zasledoval bo ohranjanje vrednosti sredstev Sklada in ustvarjanje donosnosti sredstev.

V dolgoročni strategiji Sklada za obdobje od 2012 – 2023 je zapisano, da si bo Sklad prizadeval dosegati stopnjo donosa, ki bo nad donosom primerljivega indeksa (benchmarka) oziroma bo primerljiv s stopnjo donosnosti drugih skladov z enakim ali podobnim profilom tveganja, izraženo z določenim indeksom oziroma kombinacijo primerljivih indeksov glede na naložbeni razred.

Sklad si bo pri svojem poslovanju prizadeval, da bo v okviru danih pogojev in omejitev investiranja zbranih sredstev prilagajal profil tveganja portfelja tako, da ta ne bo bistveno odstopal od profila tveganja primerjalnega indeksa.

Priprava naložbene politike izhaja predvsem iz naslednjih ciljev upravljanja s premoženjem Sklada:

- ✓ Ohranjanje vrednosti premoženja
- ✓ Upravljati s premoženjem v skladu z namenom, zaradi katerega je Sklad ustanovljen in kot dober gospodarstvenik zagotavljati varnost, likvidnost, razpršenost in donosnost svojih naložb
- ✓ Ciljno donosnost določati na podlagi obrestne mere na državne obveznice v območju evra glede na ročnost oz. v skladu z dolgoročnim finančnim načrtom obveznosti Sklada

Sklad bo s premoženjem upravljal tako, da bo ohranjal vrednost tega premoženja ter upravljal s premoženjem v skladu z namenom, zaradi katerega je ustanovljen.

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 specifična tveganja, ki jih nosijo naložbe v posamezni VP.

Cilj naložbene politike je tudi investiranje zbranih sredstev na način, da se zagotovijo likvidna sredstva za izvajanje aktivnosti po programu razgradnje in racionalne porabe zbranih sredstev. Naložbeni cilj Sklada je kapitalska rast finančnega portfelja, dosežena z obrestovanjem dolžniških naložb in z dobički iz naslova kapitalske rasti naložb. Investicijska politika Sklada bo usmerjena k doseganju visoke stopnje varnosti, donosnosti in likvidnosti. Cilj Sklada je imeti razpršene naložbe z različno ročnostjo in tudi visoko likvidnostjo naložb.

Z namenom postavitve realnih ciljev poslovanja Sklada se postavlja upravičen dvom v doseganje takšne stopnje donosnosti, kot jo predpisuje Program razgradnje NEK iz leta 2004. Zahteva po vzdrževanju donosnosti najmanj v višini 4,29% je za Sklad težko uresničljiva oziroma bi v sedanjih makroekonomskih razmerah pomenila prevzemanje tveganja, ki bi bilo nesorazmerno z naložbenimi načeli Sklada.

Še posebej v času recesije in finančne krize, ki je nastopila od sredine leta 2008 pa do danes in se napoveduje tudi v naslednjih letih, so posledice vidne na velikosti portfelja Sklada. Namesto, da bi vrednost portfelja rasla, se je pretežno zmanjševala zaradi padca tečajev vrednostnih papirjev, med drugim

tudi zaradi dolžniške krize držav, katerih obveznice je imel sklad v portfelju. Sklad se s svojim profilom investitorja takšnim spremembam na portfelju ni mogel izogniti.

Glede na predvidevanja in napovedi za leto 2012, se pričakuje pozitivna donosnost naložb Sklada, upošteva naložbe do dospelja. Pri tej oceni so tržni tečaji ocenjeni le za lastniške naložbe, medtem ko so za dolžniške upoštewane nakupne cene ob držanju obveznic do dospelja. Donosnost je ocenjena za naložbe sklada po stanju 31.12.2011 ter za načrtovane nove finančne naložbe v okviru prostega potenciala za leto 2012.

Po posameznih naložbenih razredih pa pričakujemo naslednje stopnje letne donosnosti ¹- HTM

Tabela 1: Predvidena donosnost v letu 2012

vrsta naložbe	Dejansko HTM 2011	Ocena HTM 2012
DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI:		
1. Depoziti	3,84	3,70
2. Potrdila o vlogi	4,64	4,30
3. Obveznice		
- državne obveznice	3,27	3,20
- druge obveznice	5,26	4,80
- vzajemni sklad - obvezniški	2,28	3,00
LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI:		
- Vzajemni skladi – delniški in mešani	-14,75	3,0
- Delnice	-9,45	3,0
SKUPAJ	0,38	3,75

Sklad predvideva, da bo lahko z nadaljevanjem dosledne politike zagotavljanja varnosti sredstev in zmanjševanja vseh vrst tveganj, ki so pri investiranju sredstev prisotna, dosegel pozitivno donosnost, ki bo precej višja, kot v letu 2011.

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

V skladu z dolgoročno strategijo Sklada za obdobje 2012 – 2023, bo Sklad zagotavljal porabo zbranih sredstev, ki bo namenjena zgolj izvajanju dejavnosti, povezanih z razgradnjo NEK in odlaganjem radioaktivnih odpadkov iz nje.

Pomemben poslovni cilj poslovanja Sklada v letu 2012 je namenska in dovoljena poraba finančnih sredstev za opravljanje dejavnosti:

- financiranje priprave in izvedbe projektov za varno in končno odlaganje izrabljenega goriva in radioaktivnih odpadkov iz NEK,
- financiranje priprave in izvedbe projekta za varno razgradnjo NEK,
- plačilo nadomestil za omejeno rabo prostora za odlagališče za izrabljeno jedrsko gorivo ali visoko radioaktivne odpadke in za odlagališče za nizko ali srednje radioaktivne odpadke iz NEK, do

¹ V tabeli so prikazane donosnosti za naložbe s fiksnim donosom po kriteriju HTM, torej ob predpostavki da Sklad drži obveznice v portfelju do dospelja. Donosnosti za lastniške naložbe so ocenjene po makroekonomskih napovedih.

njenega zaprtja lokalnim skupnostim, skladno z uredbo, ki določa merila za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora na območju jedrskega objekta,

- financiranje storitev ARAO za izvajanje obvezne državne gospodarske javne službe varstva okolja za ravnanje z radioaktivnimi odpadki iz NEK in njihovo odlaganje, za obdelavo radioaktivnih odpadkov in izrabljenega goriva iz NEK pred odlaganjem ter za odlaganje radioaktivnih odpadkov in izrabljenega goriva iz NEK,
- pokrivanje tekočih stroškov poslovanja Sklada.

Sklad bo sredstva zagotavljal za izvedbo letnega programa dela ARAO ter lokalnim skupnostim. Sklad bo v povezavi z izvajanjem financiranja letnega programa dela ARAO za leto 2012 z izvajalcem sklenil pogodbo o ureditvi medsebojnih razmerij in sofinanciranja programa dela. V njej bo določena pogodbeni vrednost opravljanja storitev po vrstah posameznih projektov oziroma po namenu.

Sklad poleg sredstev za financiranje programa dela ARAO zagotavlja tudi sredstva za nadomestila lokalnim skupnostim po UV8, ki jih plačuje ARAO. Način in višino zagotavljanja sredstev ter medsebojne pravice in obveznosti v zvezi s tem, pogodbeni stranki za posamezno leto določita v posebnem sporazumu.

V pogodbi bodo določene obveznosti ARAO do Sklada:

- omogočiti Skladu oziroma njegovemu pooblaščenцу, da pri likvidaciji računov, ki jih ARAO izda Skladu, preveri, ali so bila obračunana dela izvedena skladno s Programom dela ARAO in pogodbo, ki je osnova za njihovo izstavitve,
- opravljati naloge po tej pogodbi transparentno in s tem omogočiti Skladu redni vpogled v delo, katerega financira, na zahtevo Sklada pa izročiti originale na vpogled in kopije dokumentacije, ki se nanaša na predmet te pogodbe, katerega financira Sklad,
- omogočiti vpogled v celotno dokumentacijo v zvezi z nalogami in aktivnostmi iz Programa dela in finančnega načrta agencije ARAO za leto 2012, ki jo izdela sam ali pridobi od podizvajalcev,
- voditi pregledno evidenco (knjigo pošte) o korespondenci s Skladom,
- do 31.3. 2012 izdelati in Skladu predložiti končno poročilo o izvedenih projektih, podprojektih in drugih storitvah, ki so bili izvedeni in obračunani do 31. 12. 2011,
- kot uporabnik finančnih sredstev najkasneje do 31. 3. 2012 opraviti revizijo smotrnosti in namenskosti uporabe sredstev, pridobljenih od Sklada, ki jo v skladu z Mednarodnimi standardi revidiranja opravijo osebe, pooblaščene za revidiranje v Republiki Sloveniji in pisno poročilo revizije predložiti Skladu najkasneje v petnajstih dneh po prejemu. Postopek in vsebino revizije določi Ministrstvo za gospodarstvo.

1.2 Izpostavljenost in omejitve naložb po naložbenih razredih

Tabela 2: Vrednost posameznih vrst naložb ne sme presegati naslednjih omejitev:

vrsta naložbe	Največji dovoljeni delež pri posameznem izdajatelju od skupnih sredstev Sklada	Največji dovoljeni delež pri posameznem vrednostnem papirju od skupnih sredstev Sklada
DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI		
Državne obveznice ²	30%	10%
Obveznice izd. v 100% državni lasti	15%	5%
Podjetniške/korporativne obveznice ³	2%	2%
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	10%	2%
Vzajemni skladi z več kot polovico v dolžniških naložbah	10%	2%
Depoziti in CD bank ³	20%	-
Zakladne menice	30%	10%
LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI		
ETF -ji (delniški), VS (delniški in mešani skladi) ⁴ , delnice	5%	1%

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

Kriterij bonitetne ocene ne velja za poslovne banke v Republiki Sloveniji, saj imajo le-te dovoljenje Banke Slovenije za poslovanje in so podvržene stalnim nadzorom. Ni nepomembno dejstvo, da je lastniška sestava največjih slovenskih bank v neposredni ali posredni lasti države Republike Slovenije.

1.3 Naložbeni proces

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

Naložbeni proces se v skladu z dolgoročnimi omejitvami po posameznih naložbenih razredih koncentrira na taktično alokacijo po posameznih naložbenih razredih. Za izbor posameznih naložb se upoštevajo naslednji kriteriji:

Sklad bo lahko uspešno uresničeval naložbena načela in dosegal ciljno strukturo naložb, če bo pri izboru posamezne naložbe upošteval naslednje kriterije:

- ✓ pri izbiri državnih dolžniških vrednostnih papirjev držav članic EU in OECD, tujih in domačih podjetniških obveznic in obveznic bančnih oziroma finančnih inštitucij, bo sklad upošteval mednarodno bonitetno oceno izdajatelja, ki ne sme biti nižja od BBB- po Standard Poor's in Fitch;

² tudi ETF za ta naložbeni razred (ETF=indeksni skladi, s katerim se trguje na mednarodnih borzah)

³ Izpostavljenost do posameznih bank bo Sklad določil v posebnem navodilu o naložbah v banke. V njem bo določil največji dovoljeni znesek po posameznih bankah v odvisnosti od kapitala bank.

⁴ Pri naložbah v vzajemne sklade in ETF – je bo Sklad dodatno preverjal višino zbranih sredstev v posameznem skladu in si prizadeval, da sredstva Sklada investirana v posameznem skladu/ETF ju v nobenem trenutku ne presegajo 20% skupnih sredstev sklada/ETF ja.

Tabela 3: Omejitve pri vlaganju po naložbenih razredih:

vrsta naložbe	omejitve pri nalaganju sredstev
Državne obveznice	Izključno naložbeni razred ⁵
ETF -ji (100% dr. V.P.)	izključno naložbeni razred, Izdajatelj/DZU pod nadzorom OECD nadzornih organov
Ob. izdajateljev v 100% dr. lasti	izključno naložbeni razred
Podjetniške/korporativne obv.	Naložbeni razred
ETF - ji, V.S. (več kot 50% pod. obv)	Izdajatelj/DZU pod nadzorom OECD nadzornih organov ⁶
obveznice ban/finančnih izdajateljev	izključno naložbeni razred
ETF - ji, VS – lastniški VP	Izdajatelj/DZU pod nadzorom OECD nadzornih organov
Depoziti	banke v RS pod nadzorom Banke Slovenije
CD - ji, zak. Menice	banke v RS pod nadzorom Banke Slovenije
ETF - ji, VS (100% den. trga)	banke v RS pod nadzorom Banke Slovenije

Tabela 4: Kriteriji za izbor naložb

vrsta naložbe	kriteriji za izbor naložb
Državne obveznice	Analiza zadolženosti(kreditna matrika), makroekonomske napovedi, trajanje, donos
ETF -ji (100% dr. V.P.)	Tracking error ⁷ , upravljalna provizija,
Obveznice izdajateljev v 100% državni lasti	Enako kot za državne obveznice
Podjetniške/korporativne obv.	analiza poslovanja posameznega izdajatelja/kreditna matrika, trajanje, donos
Vzajemni skladi (več kot 50%obveznic, denarni), ETF-ji	Tracking error, upravljalna. provizija,
obveznice bank/finančnih izdajateljev	analiza poslovanja posameznega izdajatelja/kreditna matrika, trajanje
Vzajemni skladi(lastniški mešani), ETFji	Tracking error, upravljalna. provizija,
Depoziti	donos, boniteta banke
CD – ji	donos, boniteta banke

- ✓ mednarodno bonitetno oceno izdajatelja, ki ne sme biti nižja od BBB- po Standard Poor's in Fitch oz. Baa3 po Moody's. Prednost bo dal izdajateljem z oceno od AAA do A po metodologiji agenciji S&P;
- ✓ pri naložbah v depozite in potrdila o vlogi bo Sklad nalagal v banke, ki so prisotne na slovenskem trgu in so pod nadzorom Banke Slovenije. Obseg depozitov po bankah bo določen na podlagi omejitev plasmajev v banke v odvisnosti od velikosti in celotnega kapitala posamezne banke;

⁵ Naložbeni razred= od AAA do BBB- po S&P in Fitch ter Aaa do Baa3 po Moodys

⁶ Naložbena politika posameznega sklada/ETF-ja lahko zajema tudi naložbe v obveznice, ki niso naložbeni razred (High Yield, EM Bonds), vendar skupna vrednost naložb v te sklade ne sme presegati 5% skupnega portfelja Sklada

⁷ tracking error=napaka sledenja indeksnih skladov glede na gibanje primerjalnega indeksa (benchmark)

- ✓ pri izbiri skladov, ki upravljajo s sredstvi investitorjev, bodo imeli prednost obvezniški skladi in globalni delniški skladi. Sklad bo po potrebi razširil naložbe v več DZUjih, če bo ocenil, da so za Sklad primerni in uspešni. Sklad bo znotraj krovnih skladov posameznih upravljalcev prehajal med skladi v primeru, da bi zmanjšal tržna in druga tveganja v danem trenutku. Za spremembo alokacije skladov bo pripravil ustrezne argumente za takšne prehode, ki bodo bazirali na makroekonomskih napovedih. Sklad bo vršil primerjavo uspešnosti primerljivih skladov in se odločal za dolgoročno naložbo v najbolj donosnih skladih.

Sklad je v novembru 2011 sprejel interni akt z naslovom: Navodilo za določitev načina spremljanja naložb in določitev podatkov, potrebnih za spremljanje naložb.

Namen navodila je ureditev sistema spremljanja posameznih naložb in natančna določitev podatkov, ki so potrebni za spremljanje naložb Sklada. S sprejemom tega akta je Sklad vzpostavil jasen in nedvoumen način spremljanja naložb.

1.4 Merila uspešnosti (Benchmark)

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

Tabela 5: Primerjani indeksi po posameznih naložbenih razredih

vrsta naložbe	Primerjani indeks ⁸
DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	
Državne obveznice	IBOXX sov. eurozone 7-10 TR indeks
Obveznice izdajateljev v 100% državni lasti	IBOXX sov. eurozone 7-10 TR indeks
Podjetniške/korporativne obveznice	IBOXX liquid corporat
Vzajemni skladi z več kot polovico v dolžniških naložbah	IBOXX liquid corporat
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	IBOXX liquid corporat 100 FINANCIALS SUB-INDEX
Depoziti in CD bank	3/6 M euribor
Zakladne menice	3/6 M euribor
LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	
ETF -ji (delniški), VS (delniški in mešani skladi) ⁹ , delnice	FTSE world 500

Za preostale naložbe se izbere primeren, javno dostopen indeks ali portfelj, ki bo s temi naložbami primerljiv glede na valuto, vrsto naložb, pričakovano donosnost ter tveganja.

Primerjava uspešnosti z ustreznimi »benchmarki« se opravlja mesečno z uporabo nove nadgradnje sistema Ad Treasury, ki bo omogočila programsko računanje donosnosti portfelja in benchmarka.

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

⁸ Sklad lahko namesto izbranih primerjalnih indeksov uporablja tudi druge primerjalne indekse, ki ustrezno zastopajo posamezni naložbeni razred

⁹ Pri naložbah v vzajemne sklade in ETF – je bo Sklad dodatno preverjal višino zbranih sredstev v posameznem skladu in si prizadeval, da sredstva Sklada investirana v posameznem skladu/ETF ju v nobenem trenutku ne presegajo 20% skupnih sredstev sklada/ETF ja

Dosedanja politika doseganja letne donosnosti, kot jo zahteva Program razgradnje NEK, v prihodnje ne bo več relevantna, saj je sledenje povzročilo preveč tvegano naložbeno politiko.

1.5 Merila donosnosti naložb

Sklad bo donosnost svojega poslovanja na področju investiranja zbranih sredstev meril z izbranimi kazalniki, ki bodo dajali realno sliko njegovega finančnega premoženja, kar zadeva donosnost portfelja naložb in njegovo tveganje. V ta namen bo zagotavljal vse potrebne podatke za primerjavo planirane donosnosti in tveganosti portfelja z realiziranimi vrednostmi, kakor tudi za primerjavo vseh realiziranih vrednosti meril donosnosti in tveganosti portfelja z realiziranimi vrednostmi v preteklem obdobju. Na osnovi teh podatkov bo v letnih poročilih pojasnil razloge za odmike doseženih od planiranih vrednosti meril donosnosti in tveganosti portfelja.

Sklad je v novembru leta 2011 sprejel interni akt z naslovom: Navodila za merjenje donosnosti in tveganosti portfelja Sklada. Sklad je v tem navodilu določil način vrednotenja naložb za potrebe izračunavanja donosnosti.

Letni donos portfelja svojih naložb bo Sklad meril z notranjo stopnjo donosa denarnih tokov kot tržno donosnostjo (IRR).

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

Sklad bo dodatno izračunaval donosnost do dospelja (HTM), ki ne upošteva tržnega gibanja obveznic, saj bo v primeru držanja obveznic do dospelja prejemal kupone do dospelosti obveznice.

Pri tem bo Sklad upošteval tudi primerjave s stopnjo donosnosti drugih skladov z enakim ali podobnim profilom tveganja, izraženo z določenim indeksom ali sestavljenim primerjalnim indeksom-benchmarkom.

2. UPRAVLJANJE IN MERJENJE TVEGANJ

2.1 Vrsta naložbenih tveganj

Za obvladovanje naložbenih tveganj bo Sklad spoštoval načelo razpršenosti naložb. Sklad pod naložbenim tveganjem zajema večje število raznih tveganj:

o Tržno tveganje

Tržno tveganje je tveganje finančne izgube zaradi spremembe v tržnih pogojih. Sklad 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 (eno ali več valutne, delnice, obveznice, itd.), nastane pa zaradi premikov v obrestnih merah, tečajih, cenah blaga in vrednostnih papirjev, ki so posledica ekonomskih ali političnih sprememb. To tveganje lahko nadalje razdelimo na vrsto ožje opredeljenih tveganj.

Tržno tveganje se meri preko redne dnevne analize izpostavljenosti do različnih faktorjev tržnega tveganja, predvsem cene vrednostnega papirja in obrestne mere. Tveganje se obvladuje tako, da se sledi čim večji razpršenosti naložb, izbira ustrezne naložbe ob primernem času nakupa in prodaj vrednostnih papirjev, itd.

○ **Likvidnostno tveganje**

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

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

○ **Obrestno tveganje**

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

Obrestno tveganje se obvladuje predvsem preko uravnavanja strukture ročnosti naložb (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**

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

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

○ **Kreditno tveganje**

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

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

○ **Operativna tveganja**

Operativno tveganje je tveganje nastanka izgube zaradi naslednjih okoliščin:

- ✓ zaradi neustreznosti ali nepravilnega izvajanja notranjih procesov,
- ✓ zaradi drugih nepravilnih ravnanj ljudi, ki spadajo v notranjo poslovno sfero pravne osebe,

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

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

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

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

2.2 Merjenje tveganja

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

Z beta koeficientom bo Sklad meril tveganje posamezne naložbe in celotnega portfelja naložb, tako da bo razvidno v kolikšni meri je gibanje donosnosti posameznih naložb in celotnega portfelja povezano z gibanjem tržne donosnosti oz. donosnostjo povprečno tvegane naložbe. Pri merjenju tveganja bo Sklad dosledno upošteval določila svojega Pravilnika o planiranju o načinu pridobivanja in spremljanja podatkov za izračun beta koeficienta.

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

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

Aleksandra Špiler, univ. dipl. ekon.
v.d. direktorice

Sklada za financiranje razgradnje
NEK in za odlaganje RAO iz NEK