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

LETNO POROČILO

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

2018

Cesta 4. julija 42
8270 Krško

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

Revidirano LETNO POROČILO
Sklada za leto 2018

Upravni odbor Sklada je
letno poročilo Sklada
za leto 2018 sprejel
septembra 2019

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

LETNO POROČILO

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

2018

KAZALO

A Poslovno poročilo

1 UVOD 9
1.1 Uvodni nagovor 10
1.2 Predstavitev Sklada 12
1.2.1 Pomembnejši podatki Sklada 13
1.2.2 Organizacijska struktura in zaposleni 14
1.2.3 Organi upravljanja 15
1.2.4 Zakonske podlage 16
1.3 Cilji poslovanja Sklada 17

2 PREGLED DOGAJANJA V SVETU V LETU 2018 19
2.1 Makroekonomsko okolje v letu 2018 20
2.2 Finančni trgi v letu 2018 22
2.2.1 Lastniški vrednostni papirji 22
2.2.2 Dolžniški vrednostni papirji 24

3 IZPOLNJEVANJE ZAKONSKIH IN POGODBENIH OBVEZNOSTI SKLADA IN PRILIVI IZ PRISPEVKOV ZA RAZGRADNJO 27
3.1 Financiranje programa dela ARAO 28
3.1.1 Financiranje po vrstah plačil v letu 2018 28
3.1.2 Financiranje programa dela ARAO do vključno leta 2018 29
3.2 Plačila nadomestil lokalnim skupnostim zaradi omejene rabe prostora 31
3.2.1 Plačila v letu 2018 31
3.2.2 Plačila do leta 2018 31
3.3 Plačilo prispevka za razgradnjo, ki ga vplačuje GEN energija 32
3.3.1 Vplačilo prispevka v letu 2018 32
3.3.2 Vplačilo prispevka do leta 2018 33
3.4 Pregled vplačil prispevka za razgradnjo in izplačil obveznosti Sklada 35
3.5 Problematika, povezana s poslovanjem oziroma namensko porabo sredstev Sklada 36

4 URESNIČITEV NALOŽBENE POLITIKE ZA LETO 2018 39
4.1 Struktura naložb 40
4.2 Transakcije naložb 45

5 ANALIZA TVEGANOSTI PORTFELJA SKLADA ZA LETO 2018 47
5.1. Tržno tveganje 48
5.2. Obrestno tveganje 49
5.3. Kreditno tveganje 50
5.4. Druga tveganja 51

6 URESNIČITEV FINANČNEGA NAČRTA ZA LETO 2018 53
6.1 Prihodki 54
6.2 Odhodki 55
6.2.1 Tekoči odhodki poslovanja 56
6.2.2 Tekoči transferji 56
6.2.3 Nakup osnovnih sredstev 57
6.3 Rezultat poslovanja Sklada 57
6.4 Finančne terjatve in naložbe 58

7 ANALIZA POSLOVANJA SKLADA 59
7.1 Finančni portfelj Sklada 60
7.2 Poslovanja Sklada 61
7.2.1 Prihodki od financiranja 61
7.2.2 Analiza donosa portfelja Sklada 62
7.2.3 Prispevki k prirastu portfelja Sklada 66
7.2.4 Stroški poslovanja Sklada 68

B Računovodsko poročilo za leto 2018

8 POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA 69
9 POVZETEK RAČUNOVODSKIH IZKAZOV 73
9.1 Izkaz prihodkov in odhodkov drugih uporabnikov za obdobje od 1. 1. do 31. 12. 2018 74
9.2 Izkaz bilance stanja na dan 31. 12. 2018 75
9.3 Izkaz računa finančnih terjatev in naložb 76

SEZNAM PREGLEDNIC

Preglednica 1:	Sklad v številkah	**13**
Preglednica 2:	Število in struktura zaposlenih na dan 1. 1. 2018 in na dan 31. 12. 2018	**14**
Preglednica 3:	Rast izbranih svetovnih delniških indeksov v lokalnih valutah po letih	**23**
Preglednica 4:	Primerjava dejanskih plačil z načrtovanimi v letu 2018 in letom 2017	**28**
Preglednica 5:	Primerjava dejanske porabe sredstev ARAO glede na načrtovano v obdobju 2005-2018	**29**
Preglednica6:	Plačila Občini Krško v letu 2018	**31**
Preglednica 7:	Pregled plačil nadomestil po občinah v obdobju 2004-2018	**32**
Preglednica 8:	Prikaz mesečnih vplačil GEN energije po denarnem toku v letu 2018	**33**
Preglednica 9:	Pregled vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995-2018	**33**
Preglednica 10:	Pregled vplačil prispevka za razgradnjo in izplačil obveznosti Sklada	**35**
Preglednica 11:	Stanje vrednosti portfelja finančnih naložb Sklada na dan 31. 12. 2017 in na dan 31. 12. 2018 po naložbenih razredih	**42**
Preglednica 12:	Primerjava dejanske strukture naložb na dan 31. 12. 2017 in na dan 31. 12. 2018 s ciljno strukturo za konec leta 2018	**43**
Preglednica 13:	Deleži desetih največjih naložb v portfelju Sklada na dan 31. 12. 2018	**44**
Preglednica 14:	Transakcije naložb od 1. 1. do 31. 12. 2018	**45**
Preglednica 15:	Prispevki k VaR po segmentih na dan 31. 12. 2018	**49**
Preglednica 16:	Simulacije enkratnih učinkov različnih dogodkov na vrednost portfelja Sklada (v %, na dan 31. 12. 2018)	**50**
Preglednica 17	Primerjava uresničenih prihodkov z načrtovanimi v letu 2018 in letom 2017	**54**
Preglednica 18:	Primerjava uresničenih odhodkov v letu 2018 z letom 2017 ter načrtovanimi odhodki v letu 2018	**55**
Preglednica 19:	Izid poslovanja v letu 2018	**57**
Preglednica 20:	Finančne terjatve in naložbe v primerjavi z načrtovanimi v letu 2018 in letom 2017	**58**
Preglednica 21:	Prikaz strukture portfelja po letih	**60**
Preglednica 22:	Prikaz donosnosti po naložbenih razredih	**62**
Preglednica 23:	Primerjalni prikaz poslovanja Sklada v letu 2018 glede na različna merila	**64**
Preglednica 24:	Struktura benchmarka Sklada	**65**
Preglednica 25:	Donos portfelja Sklada v letih 2018 in 2017 ter primerjava med letoma	**65**
Preglednica 26:	Pregled celotnih stroškov poslovanja Sklada v njegovem finančnem portfelju	**68**
Preglednica 27:	Izkaz prihodkov in odhodkov	**74**
Preglednica 28:	Izkaz bilance stanja	**75**
Preglednica 29:	Izkaz računa finančnih terjatev in naložb	**76**

SEZNAM GRAFIKONOV

Grafikon 1:	Gospodarska rast (v %)	**21**
Grafikon 2:	Inflacija (v %)	**21**
Grafikon 3:	Gibanje tečaja EUR/USD	**22**
Grafikon 4:	Ključna obrestna mera ECB-ja in FED-a	**22**
Grafikon 5:	Gibanje borznih indeksov po regijah	**23**
Grafikon 6:	Gibanje borznih indeksov DAX, S&P in CSI300	**23**
Grafikon 7:	Donosnost 10-letnih državnih obveznic (levo) ter pribitki na korporativne obveznice v ZDA (CDX) in EU (iTraxx) (v bazičnih točkah) (desno)	**24**
Grafikon 8:	Krivulje donosnosti na nemške in slovenske državne obveznice na dan 31. 12. 2017 in 31. 12. 2018 (v %)	**25**
Grafikon 9:	Donos indeksa državnih in podjetniških obveznic v letu 2018 (v %, kumulativni donos) (levo) ter razmik v donosnosti med 10- in 2-letno državno obveznico v Nemčiji in ZDA (v bps) (desno)	**25**
Grafikon 10:	Donosi indeksa državnih in podjetniških evrskih obveznic investicijskega razreda in portfelja Sklada po posameznih letih (v %)	**26**
Grafikon 11:	Povprečni letni donos indeksa državnih in podjetniških evrskih obveznic investicijskega razreda in portfelja Sklada v obdobju (v %)	**26**
Grafikon 12:	Financiranje ARAO v obdobju 1998-2018 (v 1000 EUR)	**30**
Grafikon 13:	Kumulativni prikaz višine sredstev, vloženih v ARAO (v mio EUR)	**30**
Grafikon 14:	Pregled vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995-2018 (v mio EUR)	**34**
Grafikon 15:	Prikaz letnih obveznosti ter vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995-2018 (v mio EUR)	**34**
Grafikon 16:	Struktura finančnih naložb na dan 31. 12. 2017 in 31. 12. 2018	**40**
Grafikon 17:	Države izdajateljice državnih obveznic (slika levo) in podjetniških obveznic (desno) na dan 31. 12. 2018 (delež v portfelju)	**41**
Grafikon 18:	Geografska izpostavljenost portfelja Sklada na dan 31. 12. 2018	**44**
Grafikon 19:	VaR po mesecih (enodnevni, 95-odstotni interval zaupanja)	**48**
Grafikon 20:	Neposredne obvezniške naložbe po bonitetnih razredih na dan 31. 12. 2018 (levo) in 31. 12. 2017 (desno) (v % od vseh)	**50**
Grafikon 21:	Neposredne obvezniške naložbe po bonitetnih razredih na dan 31. 12. 2018 (v % od portfelja)	**51**
Grafikon 22:	Knjižno stanje portfelja v obdobju 1996-2018, v mio EUR	**61**
Grafikon 23:	Prihodki od financiranja v obdobju 1997-2018, v mio EUR	**61**
Grafikon 24:	Letni donos portfelja Sklada v obdobju 2004?2018 (v %)	**63**
Grafikon 25:	Povprečni letni donos portfelja Sklada v različnih obdobjih (v %)	**63**
Grafikon 26:	Primerjava donosa Sklada in izbranih vzajemnih skladov ter skladov pokojninskih družb v obdobju 2012-18 (v %)	**64**
Grafikon 27:	Neto prilivi v Sklad, kumulativno od 31. 12. 2011, v mio EUR	**67**
Grafikon 28:	Prispevek k rasti portfelja, v mio EUR	**67**

POSLOVNO POROČILO

1

UVOD

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

1.1 Uvodni nagovor

Sklad za financiranje razgradnje NEK in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK (v nadaljevanju: Sklad) ima poseben položaj v državni strukturi. Ustanovil ga je Državni zbor RS s posebnim zakonom in deluje kot »sui generis«, posebni sklad.

Osnovne naloge Sklada izhajajo iz Zakona o Skladu, predvsem pa je poudarek na zbiranju sredstev in ohranjanju vrednosti premoženja. Poslovanje Sklada je v letu 2018 temeljilo na sprejetem Finančnem načrtu za leto 2018/2019 in sprejeti Naložbeni politiki za leto 2018. Sklad sledi zastavljenim ciljem, zaradi katerih je bil ustanovljen.

Leto 2018 nam bo zaradi dogajanj na kapitalskih in finančnih trgih nedvomno ostalo v spominu kot leto, polno presenečenj in izzivov. Zapomnili si ga bomo kot najslabše leto po letu 2008, saj so vrednost izgubljale tako rekoč vse kategorije naložb. Leto smo začeli precej v skladu s splošnimi pričakovanji in nekoliko negativnim trendom pri obveznicah zaradi zvišanja obrestnih mer. Takšen trend dogajanj bi lahko bil povsem vzdržen, saj so bila zaradi gospodarske konjunkture ustaljena pričakovanja o nadaljnji rasti poslovanja podjetij in prihodnjem restriktivnejšem monetarnem okolju na finančnih trgih. Vse do septembra 2018 so bili donosi v tem letu spodbudni, oktober pa se je po dolgem času rasti tečajev na delniških trgih zaključil z relativno močnim popravkom tečajev navzdol, še hujši upad se je zgodil decembra.

Delniške trge so najbolj krojile politične odločitve svetovnih voditeljev, predvsem ameriškega predsednika Donalda Trumpa, ki se je spustil v odprti trgovinski boj s preostankom sveta, s čimer je na svetovnih borzah povzročil pravo razdejanje. Evropske trge so ob tem dodatno pretresali dogodki v zvezi z oblikovanjem italijanske vlade, britanskim izstopanjem iz EU ter informacije o ohlajanju gospodarstev. Nič od tega pa v obdobju, ko Evropska centralna banka (ECB) končuje program kvantitativnega sproščanja, ni krepilo zaupanja med vlagatelji. Poseben izziv bo potek normalizacije monetarne politike ECB v času, ko se ekonomski cikel postopoma obrača in so obrestne mere še vedno pri dnu. Sklad ni mogel ubežati vsem tem dogajanjem. Da so razmere predvsem v zadnji četrtini leta postale izjemno zahtevne, smo v Skladu zaznali in doživljali s spremljanjem kazalnika VaR (izpostavljenost Sklada) in zmanjševanjem tveganj, razpršitvijo portfelja, zmanjšanjem deleža v lastniških naložbah za ohranitev donosa, ustvarjenega med letom. Kljub temu da smo poskušali preprečiti padec vrednosti naložb v portfelju, so nenadne spremembe na kapitalskih in finančnih trgih vplivale na rezultate. Sklad je leto 2018 zaključil z negativnim donosom –0,94 %. Ob pregledu naložbenih razredov ugotovimo, da je bil v segmentu lastniških vrednostnih papirjev dosežen negativen donos –7,94 %, medtem ko je bil pri dolžniških vrednostnih papirjih ustvarjen donos 0,10 %.

Knjižno stanje portfelja Sklada je 31. decembra 2018 znašalo 196.944.695,29 evra, ob upoštevanju natečenih obresti, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose v znesku 1.726.775,15 evra in sredstev na TRR v višini 7.481,90 evra je portfelj Sklada ob koncu leta 2018 znašal 198.678.952,34 evra.

Osnovna naloga Sklada je zbiranje in upravljanje sredstev. Tudi v letu 2018 smo sledili ciljem, upoštevali finančni načrt, naložbeno politiko in pravila poslovanja. Sklad je ustvaril 12,5 milijona evrov prihodkov, kar je primerljivo z letom 2017.

Odhodki so znašali 7,6 milijona evrov in so bili nižji kot v letu 2017. Pričakuje se, da se bodo zaradi povečanih dejavnosti v zvezi z gradnjo odlagališča radioaktivnih odpadkov in povečanih obveznosti iz naslova nadomestila za omejeno rabo prostora Občini Krško iz leta v leto povečevali. Sklad je v letu 2018 ustvaril presežek prihodkov nad odhodki, in sicer v višini 4,9 milijona evrov.

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

V preteklem letu je Sklad za namen financiranja poslovanja ARAO izplačal sredstva v višini 1,2 milijona evrov. V obdobju od 1998 do konca leta 2018 je sofinanciral dejavnosti, ki jih je izvajala ARAO, in poravnal stroške njenega delovanja v skupni višini 43,0 milijona evrov, od tega je strošek za nadomestilo Občini Krško za omejeno rabo prostora, ki ga je Sklad plačal ARAO, ta pa lokalni skupnosti, znašal 14,9 milijona evrov. V navedenem obdobju je Sklad za nadomestila občinam nakazal sredstva v višini 49,4 milijona evrov.

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

Ker se v Skladu zavedamo pomembnosti nalog, ki jih opravljamo, si bomo tudi v prihodnje prizadevali za postavitev standardov, ki bodo zagotovili uspeh pri upravljanju sredstev in skrbnost pri financiranju dejavnosti, ki se nanašajo na odlaganje radioaktivnih odpadkov in iztrošenega jedrskega goriva ter financiranje priprave in izvedbe projekta za varno razgradnjo NEK. Posebno pozornost bomo namenili spremljanju in obvladovanju različnih vrst tveganj, ki jim je pri upravljanju portfelja ter poslovanju izpostavljen Sklad. V upravljavskem smislu bomo tudi v prihodnje vodili konservativno naložbeno politiko ter sledili zastavljenim naložbenim načelom razpršenosti, likvidnosti in donosnosti.

Poslovanje Sklada v letu 2018 lahko označimo kot izjemno zahtevno, nepredvidljivo in težko. Kljub težnji po skrbnem upravljanju sredstev, primerni naložbeni politiki, nenehnemu aktivnemu upravljanju tveganj in predanosti vseh vključenih akterjev pri upravljanju sredstev Sklada je Sklad dosegel negativen donos. Dosegati pozitivno donosnost in slediti doseganju povprečne donosnosti je ena izmed ključnih nalog. Ob tem ne smemo pozabiti na dejstvo, da gre za sklad s konservativno naložbeno politiko ter da je varnost sredstev in ohranjanje vrednosti premoženja osnovno vodilo pri upravljanju. Vsekakor pa so razmere na kapitalskih in finančnih trgih nepredvidljive.

Kaj lahko pričakujemo v letu 2019? Kar nekaj kazalnikov kaže, da bo tudi leto 2019 tako dinamično, kot je bilo preteklo. Dejavniki, ki so negativno vplivali na borzne trge v preteklem letu, so še prisotni in jih pri življenju ohranjajo predvsem politični motivi. Zaradi nepredvidljivosti odločitev predstavnikov posameznih vlad se je na trgih ustalila visoka raven negotovosti. Tako kot do zdaj se bomo tudi v prihodnje trudili aktivno upravljati sredstva in uspešno slediti zastavljenim ciljem v skladu s sprejeto naložbeno politiko.

1.2 Predstavitev Sklada

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

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

11. marca 2003 je začela veljati Pogodba med Vlado Republike Slovenije in Vlado Republike Hrvaške o ureditvi statusnih in drugih pravnih razmerij, povezanih z vlaganjem v NEK, njenim izkoriščanjem in razgradnjo (Uradni list RS – Mednarodne pogodbe, št. 5/03; v nadaljnjem besedilu: BRHNEK). BRHNEK med drugim določa, da z dnem uveljavitve prenehajo vse obveznosti NEK do Sklada. Sočasno je Državni zbor RS sprejel Zakon o spremembah Zakona o Skladu za financiranje razgradnje NEK in odlaganja radioaktivnih odpadkov iz NEK, v katerem je določeno, da je s 1. januarjem 2004 zavezanec za obračun in vplačilo mesečnega prispevka ELES GEN, d. o. o. (v nadaljnjem besedilu: ELES GEN). Za vmesno obdobje od 11. marca do 31. decembra 2003, ki ga BRHNEK ne ureja, pa je Vlada RS na svoji 17. seji 18. aprila 2003 sprejela sklep, s katerim družbi ELES GEN nalaga, da za omenjeno obdobje vplačuje v Sklad prispevek v višini 0,462 tolarja (0,0019 evra) za kWh.

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

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

1.2.1 Pomembnejši podatki Sklada

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

Preglednica1: Sklad v številkah

v EUR

Zap. št.	Vrsta podatka	31. 12. 2018	Obdobje do leta 2018
1.	**Prihodki iz prispevka**	**8.232.080**	**194.572.249**
2.	**Plačila Sklada skupaj**	**7.186.568**	**92.506.242**
	Plačila ARAO	1.242.149	43.041.601
	Plačila nadomestil za omejeno rabo prostora	5.944.419	49.464.641
3.	**Izid poslovanja - presežek prihodkov nad odhodki**	**4.866.368**	
	Prihodki poslovnega leta	12.497.867	
	Odhodki poslovnega leta	7.631.499	
4.	**Finančne terjatve in naložbe**		
	Dana minus prejeta posojila in sprememba kapitalskih deležev	4.919.505	
	Prejeta vračila danih posojil in prodaja kapitalskih deležev	70.902.499	
	Dana posojila in povečanje kapitalskih deležev	75.822.004	
5.	Kazalniki uspešnosti poslovanja (v %): Donosnost portfelja Sklada IRR - Celotni stroški poslovanja Sklada / finančni portfelj	-0,94	
6.	Vrednost portfelja (knjiženo stanje)	196.944.695	
7.	Kupljene obresti	108.844	
8.	Nerazporejena denarna sredstva	7.482	
9.	**Vrednost splošnega sklada finančnih naložb (6 + 7 + 8)**	**197.061.021**	**197.061.021**
	Število zaposlenih	6	
	Skupaj (2 + 9)	**204.247.588**	**289.567.263**

1.2.2 Organizacijska struktura in zaposleni

Sklad je od leta 2008 naprej Vlado Republike Slovenije oz. resorno ministrstvo aktivno opozarjal na izjemen kadrovski deficit v strukturi služb Sklada.

Oba organa, tako upravni kot nadzorni odbor, sta s problematiko seznanila in podprla predloge za izboljšanje pri kadrovanju. Problematiko nezadostnega števila zaposlenih so zaznale tudi zunanje ustanove, ki so izvedle pregled poslovanja Sklada, to so Računsko sodišče Republike Slovenije ter zunanja in notranja revizija.

Na podlagi kadrovskega načrta, ki ga za osebe javnega prava iz drugega odstavka 22. člena Zakona o javnih uslužbencih (Uradni list RS, št. 63/2007 – uradno prečiščeno besedilo, 65/2008, 69/2008 – ZTFI-A, 69/2008 – ZZavar-E, 74/2009, odl. US: U-I-136/2007-13 in 40/2012 – ZUJF) sprejme Vlada RS, je bilo vrsto let določeno nespremenjeno število zaposlitev v službah Sklada, in sicer pet zaposlenih.

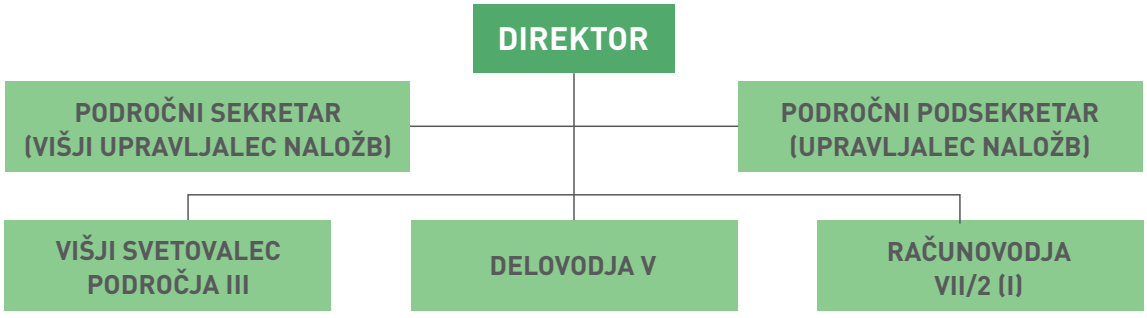
S sklepom Vlade RS št. 10002-23/2017/11 z dne 19. aprila 2018 je bil sprejet Zbirni kadrovski načrt oseb javnega prava po 22. členu Zakona o javnih uslužbencih za leti 2018 in 2019. Na podlagi navedenega sklepa Vlade RS in skladno z določbami področne zakonodaje je minister za infrastrukturo, z aktom št. 1000-3/2017/86 z dne 23. aprila 2018, določil dovoljeno število zaposlitev po posameznih osebah javnega prava iz pristojnosti MZI. Za Sklad je kot dovoljeno število zaposlitev, ki se vštevajo v kadrovskih načrt, določil šest zaposlitev za leti 2018 in 2019.

V letu 2018 je Sklad realiziral dodatno odobreno zaposlitev, in sicer na področju upravljanja naložb. Kljub dodatni zaposlitvi pa se Sklad še vedno sooča s kadrovskim deficitom na področju administrativnih, pravnih in kadrovskih del, računovodstva in izvajanja nadzora financiranja del ARAO.

Preglednica 2: Število in struktura zaposlenih na dan 1. 1. 2018 in na dan 31. 12. 2018

Zap. št.	Delovno mesto	1. 1. 2018	31. 12. 2018
1.	direktor	1	1
2.	področni sekretar	1	1
3.	področni podsekretar	0	1
4.	višji svetovalec področja III	1	1
5.	računovodja VII/2 (I)	1	1
6.	delovodja V	1	1
	Skupaj	**5**	**6**

Organizacijska shema Sklada



Izobrazbena struktura Sklada: 83,33 % zaposlenih ima najmanj visokošolsko univerzitetno izobrazbo (pet zaposlenih).

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

1.2.3 Organi upravljanja

- **Upravni odbor Sklada**

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

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

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

- **Nadzorni odbor Sklada**

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

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

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

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

Na osnovi odstopne izjave člana Valterja Drozga je Državni zbor RS 25. oktobra 2018 sprejel sklep o njegovi razrešitvi ter 27. novembra 2018 sklep o imenovanju novega člana Nadzornega odbora Sklada, dr. Jurija Curka.

1.2.4 Zakonske podlage

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

- Zakon o ratifikaciji Pogodbe med Vlado Republike Slovenije in Vlado Republike Hrvaške o ureditvi statusnih in drugih pravnih razmerij, povezanih z vlaganjem v Nuklearno elektrarno Krško, njenim izkoriščanjem in razgradnjo, 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 (Uradni list RS, št. 23/03, 6. marec 2003 - Mednarodne pogodbe, št. 5/03);
- Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št. 11/11 - uradno prečiščeno besedilo, 14/13 - popr., 101/13, 55/15 - ZfisP, 96/15 - ZIPRS1617 in 80/16 - ZIPRS1718);
- Zakon o plačilnem prometu (Uradni list RS, št. 110/06 - uradno prečiščeno besedilo, 114/06 - ZUE, 131/06 - ZBan-1, 102/07, 126/07 - ZFPPIPP, 58/09 - ZPlaSS, 34/10 - ZPlaSS-A in 59/10 - ZOPSPU);
- Pravilnik o vodenju registra neposrednih in posrednih uporabnikov državnega in občinskih proračunov ter postopkih odpiranja in zapiranja računov (Uradni list RS, št. 126/07, 78/08, 126/08, 9/09 - popr., 109/09, 59/10 - ZOPSPU, 67/10, 77/16 in 55/17);
- Pravilnik o razčlenjevanju in merjenju prihodkov in odhodkov pravnih oseb javnega prava (Uradni list RS, št. 134/03, 34/04, 13/05, 114/06 - ZUE, 138/06, 120/07, 112/09, 58/10, 97/12, 100/15 in 75/17);
- Zakon o računovodstvu (Uradni list RS, št. 23/99, 30/02 - ZJF-C in 114/06 - ZUE) in podzakonski akti ter drugi interni akti Sklada;
- Pravilnik o računovodstvu Sklada;
- Uredba o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora in zaradi načrtovanja intervencijskih ukrepov na območju jedrskega objekta (Uradni list RS, št. 92/14 in 46/15);
- Uredba o državnem prostorskem načrtu za odlagališče nizko in srednje radioaktivnih odpadkov na lokaciji Vrbina v Občini Krško (Uradni list RS, št. 114/09 in 50/12);
- Zakon o sistemu plač v javnem sektorju (Uradni list RS, št. 108/09 - uradno prečiščeno besedilo, 13/10, 59/10, 85/10, 107/10, 35/11 - ORZSPJS49a, 40/12 - ZUJF, 46/13, 25/14 - ZFU, 50/14 in 95/14 - ZUPPJS15, 82/15, 90/15 - ZUPPJS16, 88/16 - ZUPPJS17, 23/17 - ZDOdv, 67/17, 83/18 - ZIPRS1819-A, 84/18);
- Zakon o javnih uslužbencih (Uradni list RS, št. 63/07 - uradno prečiščeno besedilo, 65/08, 69/08 - ZTFI-A, 69/08 - ZZavar-E, 40/12 - ZUJF in 63/13 - ZS-K);
- Uredba o plačah direktorjev v javnem sektorju (Uradni list RS, št. 68/17, 4/18, 30/18);
- Odlok o preoblikovanju javnega podjetja Agencije za radioaktivne odpadke, p. o., Hajdrihova 2, Ljubljana, v javni gospodarski zavod (Uradni list RS, št. 45/96, 32/99, 38/01 in 113/09);
- Zakon za uravnoteženje javnih financ (Uradni list RS, št. 40/12, 96/12 - ZPIZ-2, 104/12 - ZIPRS1314, 105/12, 25/13 - odl. US, 46/13 - ZIPRS1314-A, 56/13 - ZŠtip-1, 63/13 - ZOsn-I, 63/13 - ZJAKRS-A, 99/13 - ZUPJS-C, 99/13 - ZSVarPre-C, 101/13 - ZIPRS1415, 101/13 - ZDavNepr, 107/13 - odl. US, 85/14 in 95/14, 90/15, 102/15, 63/16 - ZDoh-2R in 77/17 - ZMVN-1).

1.3 Cilji poslovanja Sklada

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

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

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

- financiranje priprave in izvedbe projektov za varno in končno odlaganje izrabljenega goriva in radioaktivnih odpadkov iz NEK;
- financiranje priprave in izvedbe projekta za varno razgradnjo NEK;
- plačilo nadomestila za omejeno rabo prostora Občini Krško skladno z veljavno Uredbo o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora in zaradi načrtovanja intervencijskih ukrepov na območju jedrskega objekta;
- financiranje storitev ARAO za izvajanje obvezne državne gospodarske javne službe varstva okolja za ravnanje z radioaktivnimi odpadki iz NEK in njihovo odlaganje, za obdelavo radioaktivnih odpadkov in izrabljenega goriva iz NEK pred odlaganjem ter za odlaganje radioaktivnih odpadkov in izrabljenega goriva iz NEK;
- pokrivanje tekočih stroškov poslovanja Sklada.

2

PREGLED DOGAJANJA V SVETU V LETU 2018

2.1 Makroekonomsko okolje v letu 2018

Leto 2018 je prineslo preobrat v svetovnem in evropskem gospodarstvu, ki sta bila v zadnjih letih sicer v konjunkturnem ciklu. V tem, ko je vse več kazalnikov kazalo, da se je cikel izpel, in so se trgi že sami po sebi spogledovali s cikličnim preobratom, je od drugega kvartala naprej gospodarsko klimo presekal še trgovinski spor med ZDA in Kitajsko, ki je hitro posrkal še Kanado, Mehiko, tudi države Evropske unije (EU) in se razvil v trgovinsko vojno globalnih razsežnosti. Trgovinska vojna je v trgovinske dejavnosti med vpletenimi državami in tudi širše vnesla ogromno negotovosti.

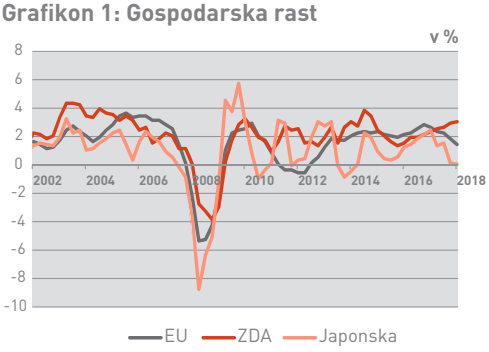
Žarek upanja na ugodno rešitev spora med ZDA in EU je zasijal poleti, ko sta za skupno mizo sedla Donald Trump in prvi mož Evropske komisije Jean-Claude Juncker ter se zavzela za popolno odpravo trgovinskih omejitev. Še pomembnejši korak v smeri pomiritve strasti med vsemi vpletenimi se je zgodil na zasedanju G20 v Buenos Airesu v Argentini ob koncu novembra. Na zasedanju je bil podpisan nov trgovinski sporazum med ZDA, Mehiko in Kanado, ki je nadomestil tistega iz leta 1994. Še pomembneje pa je, da sta se na tem sestanku Donald Trump in njegov kitajski kolega Xi Jinping uspela dogovoriti za trimesečno trgovinsko premirje, v katerem ne bo dodatnega zaostrovanja razmer. Poleti smo bili priča zgodovinskemu srečanju med ameriškim predsednikom Trumpom in severnokorejskim voditeljem Kim Jong Unom v Singapurju. V letu 2018 se je v ekonomsko-finančno-politični krizi znašla Turčija, kar je privedlo do izjemne depreciacije turške lire, ki je do 13. avgusta, v primerjavi z evrom, izgubila več kot 75 % svoje vrednosti, in borznega potopa.

Sočasno z razvojem teh globalnih tem se je Evropa v letu 2018 ponovno zapletala še v povsem svoje politične peripetije. Ogromno prahu so dvignile marčne parlamentarne volitve v Italiji, medtem ko je poznejše oblikovanje italijanske vlade pretresalo evropske borzne trge. Zaključek leta je bil v znamenju brexita, tj. britanskega izstopanja iz EU. Po dolgotrajnih pogajanjih med evropskimi in britanskimi pogajalci smo 22. novembra sicer dobili predlog ločitvenega sporazuma, ki pa v britanskem parlamentu ni dobil podpore, kar je negotovosti v zvezi s procesom izstopanja, ki bi se moral zgoditi 29. marca 2019, še povečalo. Konec leta se je zaključil program odkupa obveznic, medtem ko so centralni bankirji ves čas v en glas poudarjali, da obrestne mere ostajajo nespremenjene. Omeniti velja, da se je ob koncu leta z mesta predsednice CDU umaknila nemška kanclerka Angela Merkel, svoje mesto je prepustila Annegret Kramp-Karrenbauer, Merklova pa je najavila tudi umik z mesta kanclerke ob koncu svojega mandata v letu 2021. Leto 2018 je bilo še eno težko leto za paradni nemški (in evropski) banki, Deutsche Bank in Commerzbank, ki sta že dlje časa predmet resnih očitkov glede slabega poslovnega modela, korupcijskih škandalov in posledično znižanih bonitetnih ocen. Jeseni je Deutsche Bank celo izpadla iz vseevropskega delniškega indeksa. V letu 2018 so v Sloveniji potekale parlamentarne volitve.

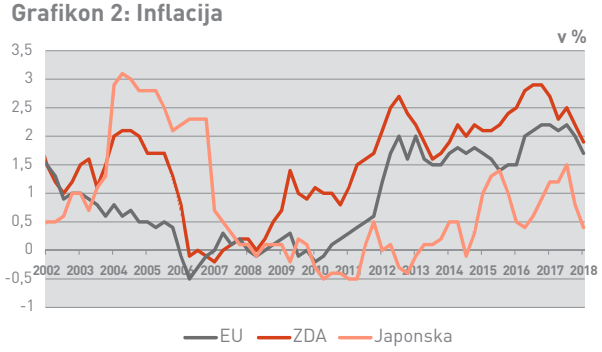
Skozi celotno leto je postajalo vse očitneje, da so bile predhodne zelo spodbudne ocene glede ekonomske aktivnosti v svetu pretirane, predvsem pa, da so bila v veliki meri spregledana tveganja v zvezi s Trumpovimi predvolilnimi obljubami. Tako smo v letu 2018 videli občutne popravke v ocenah gospodarske rasti tako rekoč po vseh regijah in tudi več previdnosti za naprej. Po pričakovanjih so se napovedi za rast še posebej močno znižale za Kitajsko, ki je tudi najbolj vpeta v trgovinski spor, in za njene tesne trgovinske partnerice. Kitajska rast v višini 6,6 % je bila najnižja od leta 1990 in že daljše obdobje beleži trend usihanja, kar za tako hitro rastoče gospodarstvo niti ni presenetljivo.

Skladno z umirjanjem gospodarske aktivnosti v svetu je v drugi polovici leta vse več indikatorjev kazalo na postopno umirjanje gospodarske aktivnosti tudi v državah EU. Še posebej zaskrbljujoče so bile informacije iz Nemčije, gonilne sile evropskega gospodarstva, ki se je ob koncu leta le za las izognila recesiji, tj. dvema zaporednima kvartaloma z negativno rastjo. Navkljub prvotnim ocenam, da bo rast v EU v letu 2018 dosegla 2,1 %, pa ocene Evropske komisije kažejo na 1,9-odstotno rast, kar je občutno manj od 2,4-odstotne rasti v 2017. Že tradicionalno je rast višja v državah evropske periferije (Slovenija, Poljska, Romunija, Madžarska, Bolgarija, Latvija, Estonija, Ciper, Malta), nadpovprečno visoki pa na teh trgih ostajajo tudi obeti za prihodnje. V splošnem nižji obeti so predvsem posledica negotovosti glede razpleta trgovinske vojne, britanskega izstopanja iz EU ter poteka normalizacije monetarne politike ECB. Kar se tiče slednjega, bo glavnina pričakovanj uprtih v inflacijo, nekaj pa tudi v lokalne specifike posameznih članic (Italija, brexit) in negotovosti v globalnem smislu. V letu 2019 se izteče mandat guvernerju Mariu Draghiju, ki je evro popeljal skozi obdobje krize.

Grafikon 1: Gospodarska rast



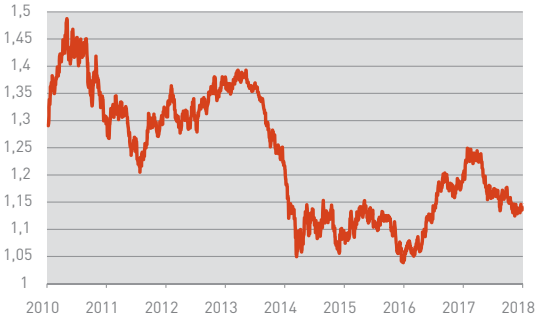
Grafikon 2: Inflacija



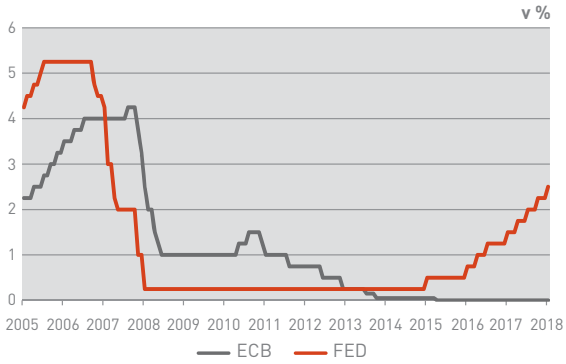
Vir: Bloomberg

Dogajanju po svetu je še najbolj kljubovalo ameriško gospodarstvo, ki še vedno čuti tudi pozitivne posledice Trumpove davčne reforme in obsežnih državnih naložb, ki jih je Trump okrepil v času siceršnje polne zaposlenosti. Davčna reforma in investicije države so napajale proračunski primanjkljaj, ki je leta 2018 dosegel 3,8 % BDP-ja. Večja kupna moč prebivalstva je povečala uvoz dobrin, kar je napajalo ameriški trgovinski primanjkljaj predvsem s Kitajsko – Trumpov osrednji kamen spotike v mednarodnih odnosih. V letu 2018 se je ameriško gospodarstvo pokazalo kot zelo trdoživo tudi na učinke trgovinske vojne in povračilne ukrepe s kitajske strani. Inflacija, ki so jo mnogi pričakovali v veliko večji meri, se ni pojavila in ostaja pod nadzorom. Na račun dobrih gospodarskih rezultatov in inflacijskih pritiskov je FED v letu 2018 štirikrat dvignila ključno obrestno mero in jo decembra postavila na raven 2,25–2,5 %. Poudariti velja tudi, da je 1. februarja 2018 Jerome Powell na čelu Ameriške centralne banke (FED) zamenjal Janet Yellen, ki je banko vodila od leta 2014. Powell je že napovedal, da bodo odločitve FED-a glede dvigov ključne obrestne mere temeljile na svežih makroekonomskih podatkih, kar daje slutiti, da dvigi v letu 2019 ne bodo tako pogosti kot v 2018. Omeniti pa velja tudi odločno kritiko, ki jo je Trump naslovil na guvernerja Powlla glede vodenja politike obrestnih mer, kar so mnogi videli kot poskus vplivanja politike na vodenje monetarne politike. V evrskem območju ključna aktivna obrestna mera ostaja nespremenjena pri nični stopnji že od 16. marca 2016. Prav tako se pasivna obrestna mera od 16. marca 2016 nahaja pri –0,40 %.

Grafikon 3: Gibanje tečaja EUR/USD



Grafikon 4: Ključna obrestna mera ECB-ja in FED-a



Vir: Bloomberg

Na trgu surovin velja izpostaviti nafto, ki je do začetka oktobra pri ceni 75,7 dolarja za sodček v letu zrasla za 33 %, potem pa leto zaključila pri ceni 46,08 dolarja za sodček, kar je dobrih 39 % nižje od vrha in 19 % pod ravnijo iz začetka leta. Gibanje cene nafte morda na najlepši način odraža negotovosti v svetovnem gospodarstvu v letu, predvsem v zvezi s trgovinsko vojno, splošnim ohlajanjem gospodarstva in geostrateškimi dogodki. Na trgu valut se je evro gibal skladno z razpoloženjem po svetu; negativne novice so ga šibile, pozitivne krepile. Vse do sredine aprila se je evro v primerjavi z dolarjem kljub majhni volatilnosti krepil, potem pa do konca leta obrnil tok in leto zaključil pri tečaju 1,1452 dolarja za evro, tj. padec za 4,61 % v letu.

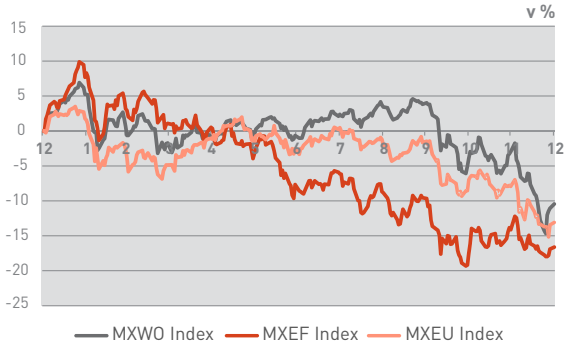
2.2 Finančni trgi v letu 2018

V 2018 so finančni trgi izkazovali izjemno mero volatilnosti in borznih preobratov. Če so v preteklih letih trgi zrli predvsem v novice o ekonomskih kazalnikih, so bile ključne novice leta 2018 predvsem politične narave.

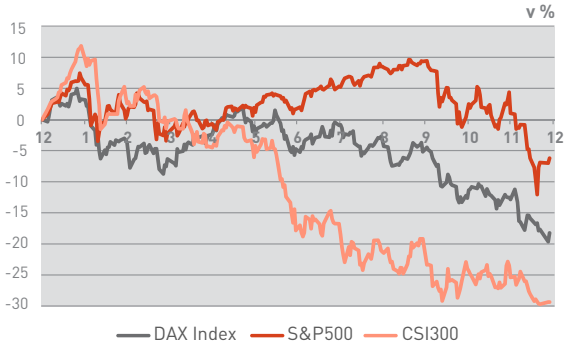
2.2.1 Lastniški vrednostni papirji

Brez dvoma je bilo leto 2018 najslabše borzno leto po letu 2008, saj so izgubljali tako rekoč vsi borzni indeksi. Indeks MSCI ACWI, ki kaže gibanje delniških indeksov po svetu, je izgubil kar 11,18 %. V največji meri je izguba posledica trgovinske vojne, ki je privedla do padanja cen delnic na evropskih (MXEU Index) in azijskih (MXEF Index) trgih, še posebej na Kitajskem (CSI300 Index) in v Nemčiji (DAX Index). V povprečju so delnice na kitajskih borzah izgubile četrtino svoje vrednosti, DAX je izgubil dobrih 18 % svoje vrednosti. Od oktobra naprej so izgubljali tudi ameriški delniški trgi, kar je znižalo svetovni delniški indeks razvitih držav MXWO Index.

Grafikon 5: Gibanje borznih indeksov po regijah



Grafikon 6: Gibanje borznih indeksov DAX, S&P in CSI300



Vir: Bloomberg

Zaradi rasti vrednosti dolarja v primerjavi z evrom so evrski donosi indeksov v letu 2018 ustrezno višji. Prikazani so v zadnjem stolpcu preglednice. Predvsem na račun manjšega padca cen delnic na ameriških trgih in rasti dolarja se je globalni delniški indeks MSCI WORLD v letu 2018 v evrih znižal za »samo« 6,54 %, medtem ko se je v letu 2017 v evrih okrepil za 5,5 %, v USD pa za kar 20,26 %. Sektorsko gledano, so se v letu 2018 najbolje odrezali sektorji zdravstva, IT, medtem ko je bil sektor energije največji poraženec leta. Na slovenskem trgu so delnice leto končale z negativno ničlo, k čemur so v pozitivnem smislu prispevali številni prevzemi.

Preglednica 3: Rast izbranih svetovnih delniških indeksov v lokalnih valutah po letih

v %

Indeks	Valuta	Država	2015	2016	2017	2018	2018 (v EUR)
NASDAQ COMP.	USD	ZDA	5,73	7,50	28,24	–3,88	0,22
DOW JONES IND.	USD	ZDA	–2,23	13,41	25,08	–5,63	–1,96
FTSE 100	GPB	VB	–4,93	14,43	7,63	–12,48	–3,57
S&P 500	USD	ZDA	–0,73	9,54	19,42	–6,24	–2,31
IBOVESPA	BRL	Brazilija	–13,31	38,93	28,22	15,03	–0,04
HANG SENG	HKD	Hongkong	–7,16	0,40	35,74	–14,76	–10,63
SHANGHAI COMP.	CNY	Kitajska	9,41	–12,3	6,21	–24,59	–25,04
DAX	EUR	Nemčija	9,56	6,87	13,06	–18,26	–18,26
EURO STOXX 50	EUR	EU	3,85	0,70	7,10	–14,34	–14,34
NIKKEI 225	JPY	Japonska	9,07	0,42	19,20	–12,08	–5,80
SMI	CHF	Švica	–1,84	–6,78	14,43	–10,15	–6,65
SBI TOP	EUR	Slovenija	–11,22	3,08	10,98	–0,18	–0,18
MSCI WORLD	USD	Svet	–2,74	5,32	20,11	–10,44	–6,54
MSCI EM	USD	EM	–16,96	8,58	34,35	–16,63	–12,68

Vir: Bloomberg

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

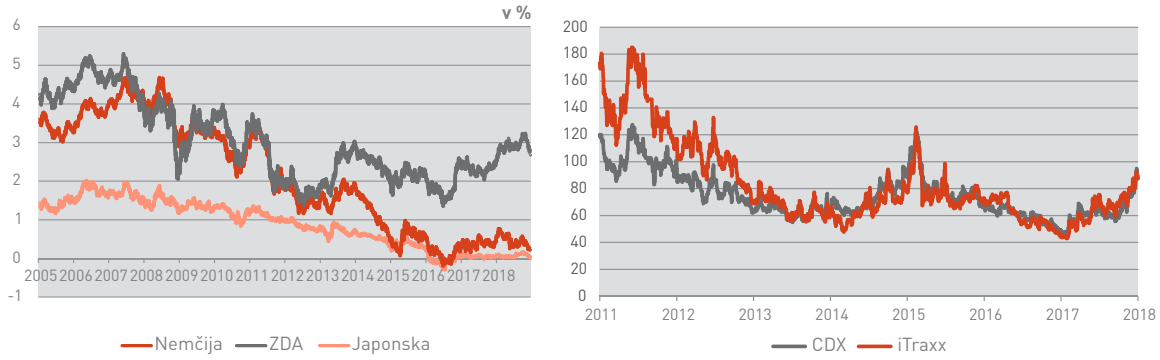
2.2.2 Dolžniški vrednostni papirji

V letu 2018 so bili obvezniški trgi pod nasprotujočima si pritiskoma pričakovane normalizacije monetarnih politik, ki je delovala v smeri rasti zahtevanih donosnosti, in političnih dogodkov (trgovinska vojna, oblikovanje vlade v Italiji, brexit), ki so odločno delovali v smeri zniževanja obrestnih mer.

Skladno z monetarno politiko ECB, ki aktivno obrestno mero ohranja pri nični stopnji in pasivno pri –0,4 %, se zahtevane donosnosti v evrskem območju nahajajo na nizkih ravneh ter na krajših ročnostih tudi v minusu. Napovedani zaključek programa kvantitativnega sproščanja ob koncu leta 2018 je nakazoval na postopen dvig zahtevanih donosnosti v letu 2018. Začetek leta je bil skladen s temi pričakovanji. Do 2. februarja 2018 se je zahtevana donosnost na 10-letno nemško obveznico dvignila za 34 bazičnih točk na 0,767 %, kar je tržno ceno obveznice znižalo za dobre 3 %. Negativne novice v zvezi s trgovinsko vojno in italijanskimi volitvami so obrnile tok dogajanja v smeri postopnega zniževanja zahtevanih donosnosti na obveznice najvišje bonitete in rasti pribitkov na tveganje. Korekcija, ki se je oktobra zgodila na delniških trgih, je privedla do selitve sredstev v manj tvegane naložbe, kar je spustilo zahtevane donosnosti na najvarnejše države proti ničli ter dvignilo cene obveznic. Tako so zahtevane donosnosti na 10-letne nemške državne obveznice leto sklenile pri 0,242 %, tj. 18,5 bazične točke nižje od 31. decembra 2017. Ob koncu leta je indeks, ki meri gibanje državnih obveznic z evrsko valuto, zrasel za 0,99 %, četudi je donos indeksa še 11. oktobra znašal –1,46 %. Indeks, ki meri gibanje podjetniških obveznic, se je v letu 2018 znižal za 1,29 %, indeks obveznic visokih donosnosti pa za 3,37 %.[1]

V zadnjih petih letih so obveznice najvišjo letno rast realizirale v letu 2012, ko so podjetniške obveznice zrasle za 13,5 %, državne pa za 11 %, in v 2014, ko so državne zrasle za dobrih 13 %, podjetniške pa za 8,24 %, kar zgolj potrjuje, da so se razmere na finančnih trgih bistveno spremenile.

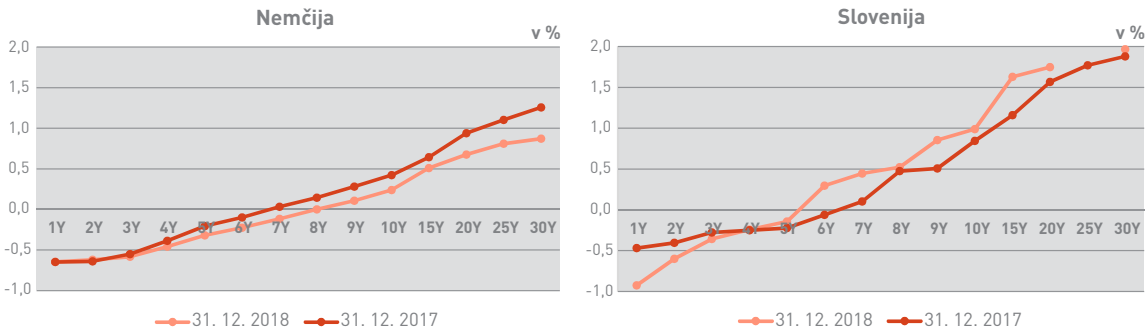
Grafikon 7: Donosnost 10-letnih državnih obveznic (levo) ter pribitki na korporativne obveznice v ZDA (CDX) in EU (iTraxx) (v bazičnih točkah) (desno)



V letu 2018 se je zahtevana donosnost na slovenske državne obveznice dvignila z 0,844 % na 0,989 %. V evroobmočju se je v 2018 najbolj dvignila zahtevana donosnost na italijanske obveznice, in sicer za 10-letne z 2,016 % na 2,742 %. 18. oktobra, ko so negotovosti v zvezi z italijanskim proračunom in javnimi financami nekako dosegle svoj vrh, se je zahtevana donosnost na 10-letno državno italijansko obveznico povzpela celo na mejo 3,686 %.

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

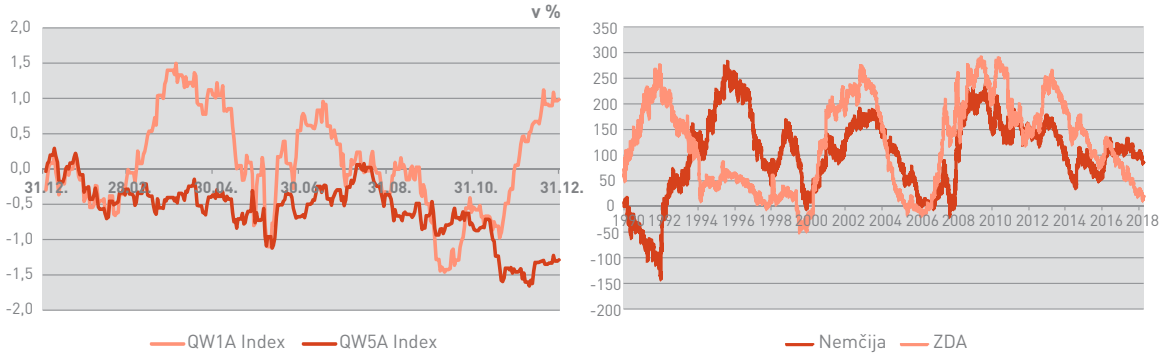
Grafikon 8: Krivulje donosnosti na nemške in slovenske državne obveznice na dan 31. 12. 2017 in 31. 12. 2018



Vir: Bloomberg

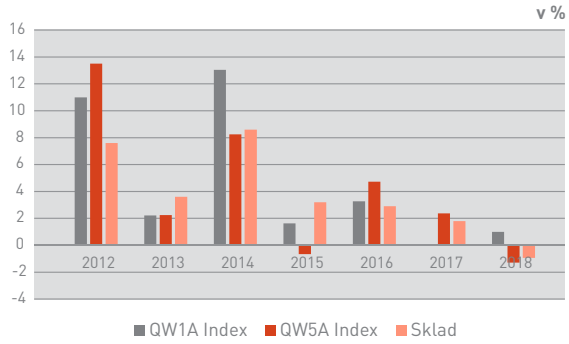
Celotno dogajanje na monetarnem in gospodarskem področju je v evroobmočju privedlo do rahlega dviga pribitka za tveganje pri podjetniških obveznicah, ki pa še vedno ostajajo na zelo nizkih ravneh. To je nekoliko znižalo učinek dviga obrestnih mer in pribitka na ceno podjetniških obveznic, kar še posebej velja za avtomobilski in finančni sektor.

Grafikon 9: Donos indeksa državnih in podjetniških obveznic v letu 2018 (kumulativni donos) (levo) ter razmik v donosnosti med 10- in 2-letno državno obveznico v Nemčiji in ZDA (v bps) (desno)

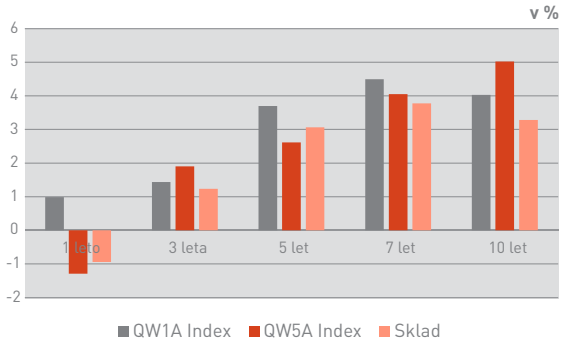


V letu 2018 je indeks, ki meri gibanje ameriških državnih dolžniških vrednostnih papirjev (BUSY – Bloomberg US Treasury Bond Index), porasel za 0,90 % oziroma v evrih za 5,92 %. Podobno kot indeks evrskih obveznic so tudi dolarske obveznice med letom izkazovale volatilnost in pozitivno rast dosegle šele od novembra naprej. Še 8. novembra je indeks BUSY v dolarjih dosegal donos v letu –2,39 %. Ameriški obvezniški trg se zdi bistveno bolj stabiliziran od evrskega, saj je faza monetarne stabilizacije v ZDA že končana, medtem ko se v Evropi s koncem programa kvantitativnega sproščanja ob koncu leta 2018 dejansko šele začenja. Posledično so tudi zahtevane donosnosti v ZDA na bistveno višjih ravneh kot v Evropi; za 10-letno ameriško obveznico pri 2,686 %, za 5-letno pri 2,513 % in 2-letno pri 2,492 %. Tveganje, ki so mu podvrženi ameriški obvezniški trgi, je izravnavanje krivulje donosnosti, ko kratkoročne obrestne mere dosegajo ravni dolgoročnih. Ob koncu leta je razmik med donosnostjo ameriške 10- in 2-letne obveznice znašal le še 19,6 bazične točke, na začetku leta 52 bazičnih točk. Do obrestnega izravnavanja na trgih evropskih državnih obveznic ni prišlo. Ekvivalenten razmik se je s 102,5 bazične točke iz začetka leta spustil na 85,2 bazične točke ob koncu leta 2018. Stabilizacija donosnosti na nizkih in negativnih ravneh pri evrskih obvezniških naložbah ne omogoča doseganja ustreznega donosa. To je še posebej vidno v zadnjih dveh letih, ko je indeks evrskih državnih obveznic zrasel za 0,07 % (2017) in za 0,99 % (2018), indeks podjetniških obveznic je v 2017 zrasel za 2,37 %, v 2018 pa padel za 1,29 %.

Grafikon 10: Donosi indeksa državnih in podjetniških evrskih obveznic investicijskega razreda in portfelja Sklada po posameznih letih



Grafikon 11: Povprečni letni donos indeksa državnih in podjetniških evrskih obveznic investicijskega razreda in portfelja Sklada v obdobju



Grafikon 13 prikazuje povprečno letno stopnjo donosa obeh obvezniških indeksov in portfelja Sklada, iz česar izhaja, da je bil v obdobju zadnjih desetih let donos portfelja Sklada sorazmeren z donosi na evrskih obvezniških trgih. Povprečni letni donos portfelja Sklada je v zadnjih desetih letih znašal 3,28 %, v zadnjih sedmih letih, tj. v obdobju 2012–18, 3,78 %, v zadnjih petih letih pa 3,06 %, kar je primerljivo s povprečnim letnim donosom evrskih državnih obveznic.

3

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

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

3.1 Financiranje programa dela ARAO

3.1.1 Financiranje po vrstah plačil v letu 2018

Sklad je leta 2018 financiral program dela ARAO na podlagi letne pogodbe o ureditvi medsebojnih razmerij in sofinanciranju programa dela.

Preglednica 4: Primerjava dejanskih plačil z načrtovanimi v letu 2018 in letom 2017

v EUR

Vrsta stroška	Uresničitev 2017	Načrt 2018	Uresničitev 2018	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Materialni stroški[2]	112.058	362.805	173.504	81,54	25,19
Podizvajalci in zunanji izvajalci pri investiciji NSRAO	2.577.905	4.950.849	679.154	29,53	15,38
Stroški dela	271.280	342.632	242.446	89,37	70,76
Nadomestilo Občini Krško za omejeno rabo prostora, ki ga je na osnovi UV8 lokalni skupnosti plačala ARAO	0	37.382	37.382		100,00
Visoko radioaktivni odpadki in izrabljeno jedrsko gorivo	22.231	308.096	109.663	493,29	35,59
Skupaj	**2.983.474**	**6.001.764**	**1.242.149**	**41,63**	**20,70**

Leta 2018 je Sklad plačal ARAO 1,2 milijona evrov. Od tega za stroške dela 242 tisoč evrov, za podizvajalce 679 tisoč evrov in za materialne stroške 173 tisoč evrov. Med izplačanimi zneski je tudi odliv v višini 37 tisoč evrov za plačilo zamudnih obresti zaradi nepravočasno plačanega nadomestila za omejeno rabo prostora Občini Krško. Sodni postopek, ki ga je Občina Krško sprožila proti ARAO iz naslova navedenih zamudnih obresti, se je 31. marca 2015 pravnomočno zaključil v korist Občine Krško. Sklad sicer ni zamujal pri plačilu obveznosti v razmerju do ARAO, glede na določbe vsakoletne pogodbe, sklenjene med njim in ARAO, in ne nosi krivde za zamudo plačil. Zamudne obresti so nastale zaradi nepravočasno sprejetih programov dela in finančnih načrtov tako Sklada kot ARAO pred letom 2011. ARAO je sredstva za izplačilo sodbe predvidela v Programu dela in finančnem načrtu, ki ga je potrdila Vlada Republike Slovenije.

V primerjavi z letom 2017 je bilo plačanih za 58,37 % manj sredstev. V primerjavi z načrtom za leto 2018 pa je bilo plačanih 20,70 % načrtovanih sredstev.

Uresničeni tekoči transferji ARAO so nižji od načrtovanih pri vseh podskupinah stroškov.

Kot lahko razberemo iz preglednice 5, dejanska poraba sredstev pri ARAO vsako leto precej odstopa od načrtovane, Sklad je zaradi tega omejen pri optimalnem načrtovanju naložb.

2 V materialnih stroških so zajeti posredni in neposredni materialni stroški.

S sprejetjem Uredbe o državnem prostorskem načrtu za odlagališče nizko in srednje radioaktivnih odpadkov na lokaciji Vrbina v Občini Krško (Uradni list RS, št. 114/09 in 50/12; v nadaljevanju: Uredba) so bili izpolnjeni pogoji za gradnjo odlagališča NSRAO. 4. julija 2014 je Ministrstvo za infrastrukturo in prostor izdalo sklep št. 360-54/2013/29 o potrditvi Investicijskega programa za odlagališče NSRAO Vrbina v Občini Krško – rev. C, december 2013. Investicijski program je predvidel, da bo gradbeno dovoljenje pridobljeno do konca leta 2016, gradnja odlagališča v letih 2017–2019 in začetek poskusnega obratovanja v letu 2020. V letu 2018 gradbeno dovoljenje še ni bilo pridobljeno. ARAO, ki je odgovorna za gradnjo odlagališča, je v preteklem letu začela postopek presoje vplivov na okolje in dopolnjevala projektno dokumentacijo ter izdelovala nove revizije varnostnih analiz in meril za sprejemanje NSRAO v odlagališče. V letu 2018 je bila pripravljena tudi novelacija investicijskega programa, ki potrebuje še končno potrditev investitorja.

Potrjeni investicijski program, skupaj s potrjenim državnim prostorskim načrtom, pomeni celovito osnovo za pripravo projektne in gradbene dokumentacije za izvedbo projekta. Čeprav je bila Uredba sprejeta že leta 2009, investicijski program pa potrjen v letu 2014, se z izvedbo zamuja. To predstavlja dodatno omejitev pri optimalnem poslovanju Sklada.

Po informacijah ARAO (Program dela in finančni načrt ARAO za 2019, Revizija 0.4, 00-00-023 december 2018) bo gradbeno dovoljenje za objekt odlagališča predvidoma pridobljeno v letu 2019.

Preglednica 5: Primerjava dejanske porabe sredstev ARAO glede na načrtovano v obdobju 2005-2018

v EUR

Leto	Dejanska poraba sredstev	Načrtovana poraba sredstev
2005	1.971.406	2.121.975
2006	2.004.757	4.519.279
2007	2.211.859	5.581.300
2008	2.745.660	7.003.924
2009	2.409.868	5.425.000
2010	4.859.439	10.317.992
2011	4.046.425	5.975.164
2012	3.875.837	5.175.204
2013	3.586.666	5.883.760
2014	4.131.156	9.256.123
2015	3.472.788	5.338.876
2016	1.578.387	6.597.018
2017	2.983.474	5.783.433
2018	1.242.149	6.001.764
Skupaj	**41.119.870**	**84.980.812**

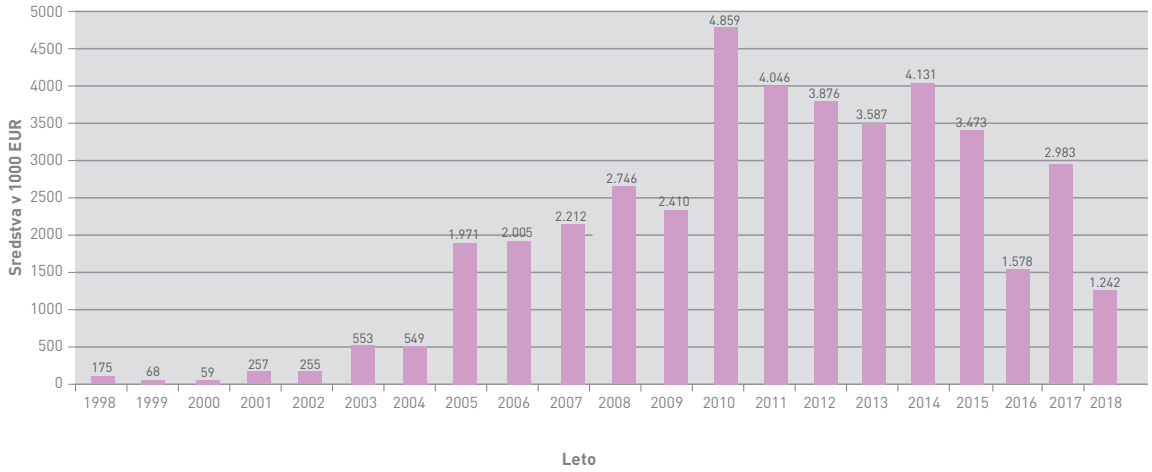
3.1.2 Financiranje Programa dela ARAO do vključno leta 2018

Na podlagi 1. točke 3. člena Zakona o Skladu Sklad od leta 1998 naprej financira program dela ARAO.

Grafikon 12 prikazuje višino naložbenih vlaganj v ARAO za izvedbo dejavnosti, ki se v največji meri nanašajo na projekt odlagališča NSRAO, v manjši meri pa tudi na dolgoročne strategije ravnanja z radioaktivnimi odpadki in izrabljenim gorivom. Poraba sredstev ARAO je v letu 2018 znašala 1,2 milijona evrov.

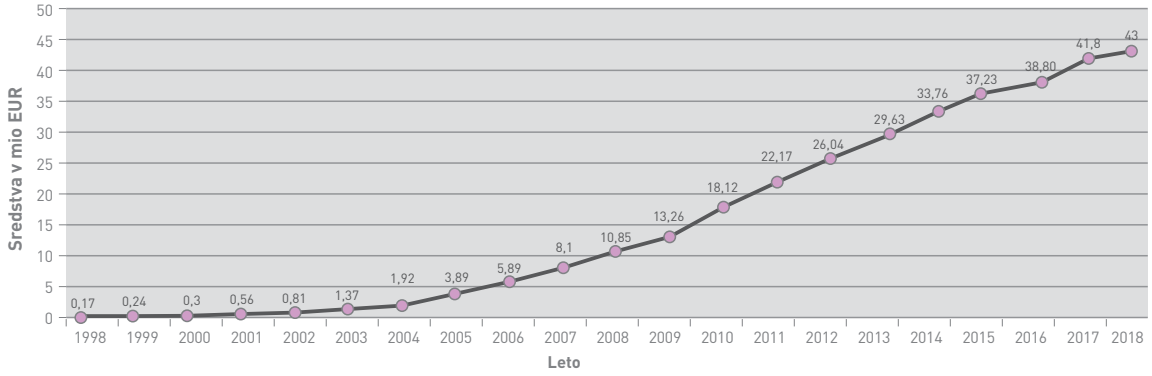
3 IZPOLNJEVANJE ZAKONSKIH IN POGODBENIH OBVEZNOSTI SKLADA IN PRILIVI IZ PRISPEVKOV ZA RAZGRADNJO

Grafikon 12: Financiranje ARAO v obdobju 1998–2018



Kot je razvidno iz grafikona 13, je Sklad v obdobju od leta 1998 do konca leta 2018 financiral dejavnosti, ki jih izvaja ARAO, v višini 43,0 milijona evrov, od tega je strošek za nadomestilo Občini Krško za omejeno rabo prostora, ki ga je Sklad plačal ARAO, ta pa lokalni skupnosti, do leta 2018 znašal 14,9 milijona evrov.

Grafikon 13: Kumulativni prikaz višine sredstev, vloženih v ARAO



3.2 Plačila nadomestila lokalnim skupnostim zaradi omejene rabe prostora

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

3.2.1 Plačila v letu 2018

V letu 2018 je bil Sklad na podlagi UV8 zavezanec za plačilo nadomestila Občini Krško. Plačila so se izvajala na podlagi odločbe, ki jo je občina na osnovi UV8 zavezana izdati do 28. februarja tekočega leta za preteklo leto. Razlika med zneskom nadomestila, vplačanim z akontacijo, in zneskom, odmerjenim z odločbo, se je poračunala v aprilu.

V letu 2018 je Sklad Občini Krško plačal 5,9 milijona evrov za omejeno rabo prostora na območju jedrskega objekta.

Preglednica 6: Plačila Občini Krško v letu 2018

v EUR

Datum plačila	Krško
10. 1. 2018	480.135,36
10. 2. 2018	480.135,36
10. 3. 2018	480.135,36
10. 4. 2018	597.613,89
10. 5. 2018	488.297,66
10. 6. 2018	488.297,66
10. 7. 2018	488.297,66
10. 8. 2018	488.297,66
10. 9. 2018	488.297,66
10. 10. 2018	488.297,66
10. 11. 2018	488.297,66
10. 12. 2018	488.297,66
SKUPAJ	**5.944.419,25**

3.2.2 Plačila do leta 2018

V letu 2003 je bila sprejeta Uredba o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora na območju jedrskega objekta (Uradni list RS, št. 134/03). Skladno z 11. členom omenjene uredbe je bil Sklad zavezanec za plačilo nadomestila za skladiščenje nizko- in srednjeradioaktivnih odpadkov na območju NEK občinam Krško, Brežice in Sevnica. Občine so bile do 31. julija tekočega leta (do vključno leta 2015) zavezane izdati odločbo o višini nadomestila za omejeno rabo prostora za preteklo leto. Sklad je začel plačevati omenjeno nadomestilo aprila 2004.

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

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

Preglednica 7: Pregled plačil nadomestil po občinah v obdobju 2004-2018

v EUR

Občina / Leto	Krško	Kostanjevica na Krki	Brežice	Sevnica	Kozje	Skupaj
2004	856.392,94	0,00	718.265,05	548.565,06	0,00	2.123.223,05
2005	936.370,05	0,00	829.477,49	575.686,74	0,00	2.341.534,28
2006	957.625,54	0,00	853.188,87	587.331,62	0,00	2.398.146,03
2007	977.317,51	7.256,00	866.952,04	616.461,88	0,00	2.467.987,43
2008	1.047.053,62	0,00	891.693,30	638.721,46	0,00	2.577.468,38
2009	354.643,62	21.987,00	321.676,42	243.120,67	0,00	941.427,71
2010	1.113.830,52	108.865,60	1.035.111,25	5.671,63	146.324,86	2.409.803,86
2011	1.267.803,38	121.567,68	1.179.788,80	0,00	164.638,14	2.733.798,00
2012	1.291.507,30	123.209,13	1.195.916,44	0,00	165.972,65	2.776.605,52
2013	1.349.006,92	126.971,71	1.238.379,87	0,00	170.676,47	2.885.034,97
2014	1.353.768,75	125.952,73	1.242.220,27	0,00	167.696,47	2.889.638,22
2015	5.329.630,98	11.950,31	106.696,48	0,00	10.690,90	5.458.968,67
2016	5.701.827,53	0,00	0,00	0,00	0,00	5.701.827,53
2017	5.814.758,08	0,00	0,00	0,00	0,00	5.814.758,08
2018	5.944.419,25	0,00	0,00	0,00	0,00	5.944.419,25
Skupaj	**34.295.955,99**	**647.760,16**	**10.479.366,28**	**3.215.559,06**	**825.999,49**	**49.464.640,98**

V letih od 2004 do 2018 je bilo občinam iz naslova nadomestila nakazanih 49,5 milijona evrov.

3.3 Plačilo prispevka za razgradnjo, ki ga vplačuje GEN energija

3.3.1 Vplačilo prispevka v letu 2018

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

Obračun prispevka se izvaja na podlagi obračuna polovice celotne proizvedene količine električne energije v NEK, ki je od decembra 2017 do novembra 2018 znašala 2.744.026.549 kWh. V preglednici 9 je prikazana proizvodnja po mesecih, ki je podlaga za plačilo prispevka GEN energije za leto 2018. Sklad je upravičen do prispevka za razgradnjo in odlaganje radioaktivnih odpadkov v višini 0,003 EUR/kWh. Zavezanec za plačilo prispevka je GEN energija.

GEN energija je leta 2018 plačala 8,2 milijona evrov prispevka za razgradnjo ter s tem v celoti in v dogovorjenih rokih poravnala vse svoje obveznosti do Sklada iz naslova prispevkov za razgradnjo. Višina prispevka za razgradnjo v letu 2018 je bila na isti ravni kot v letu 2017.

Preglednica 8: Prikaz mesečnih vplačil GEN energije po denarnem toku v letu 2018

v EUR

Datum plačila	Obdobje	Proizvodnja (v kWh)	Obveznost	Plačilo
20. 1. 2018	12/2017	258.093.857	774.281,57	774.281,57
20. 2. 2018	01/2018	258.845.314	776.535,94	776.535,94
20. 3. 2018	02/2018	233.723.881	701.171,64	701.171,64
20. 4. 2018	03/2018	258.342.244	775.026,73	775.026,73
20. 5. 2018	04/2018	186.647	559,94	559,94
20. 6. 2018	05/2018	236.547.803	709.643,41	709.643,41
20. 7. 2018	06/2018	247.423.119	742.269,36	742.269,36
20. 8. 2018	07/2018	248.858.888	746.576,66	746.576,66
20. 9. 2018	08/2018	249.086.621	747.259,86	747.259,86
20. 10. 2018	09/2018	247.438.530	742.315,59	742.315,59
20. 11. 2018	10/2018	255.604.281	766.812,84	766.812,84
20. 12. 2018	11/2018	249.875.364	749.626,09	749.626,09
Skupaj		**2.744.026.549**	**8.232.079,63**	**8.232.079,63**

Iz preglednice 8 je razvidna polovica mesečne proizvodnje električne energije v NEK, ki je bila dobavljena GEN energiji.

Leto 2018 je bilo remontno leto, zato je tudi prispevek nižji. V letu 2017 je znašal 8.952.708,62 evra, v letu 2018 pa 8.232.079,63 evra.

3.3.2 Vplačilo prispevka do leta 2018

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

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

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

Preglednica 9: Pregled vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995–2018

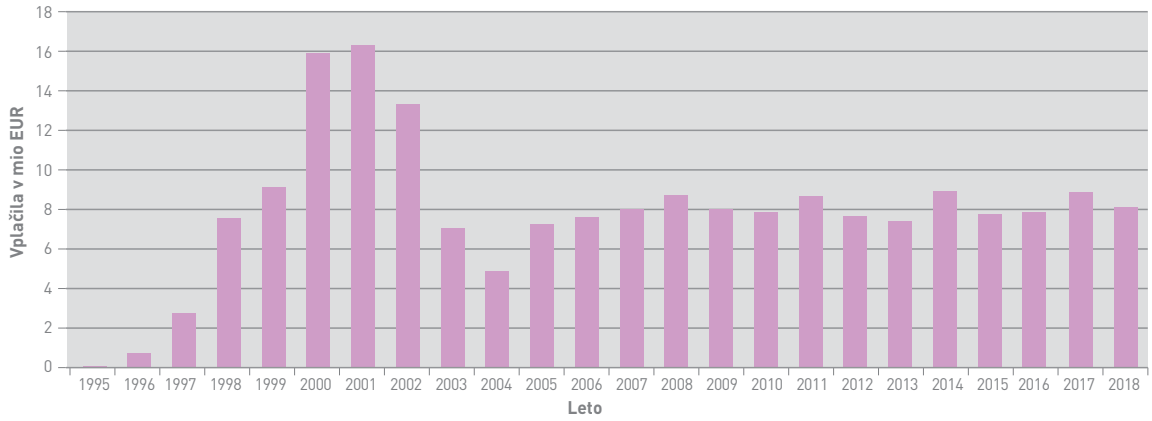
v EUR

Obdobje	Prispevek
1995	0
1996	834.585,21
1997	2.915.949,80
1998	7.782.109,10
1999	9.293.105,77
2000	16.145.243,00
2001	16.444.938,78
2002	13.485.241,77
2003	7.260.175,54
2004	5.039.368,78
2005	7.439.134,30
2006	7.825.730,21
2007	8.144.087,83
2008	8.957.334,40
2009	8.218.676,41
2010	8.037.931,62
2011	8.855.070,42
2012	7.861.540,81
2013	7.570.642,94
2014	9.074.781,74
2015	8.058.590,50
2016	8.143.222,30
2017	8.952.708,62
2018	8.232.079,63
Skupaj	**194.572.249,48**

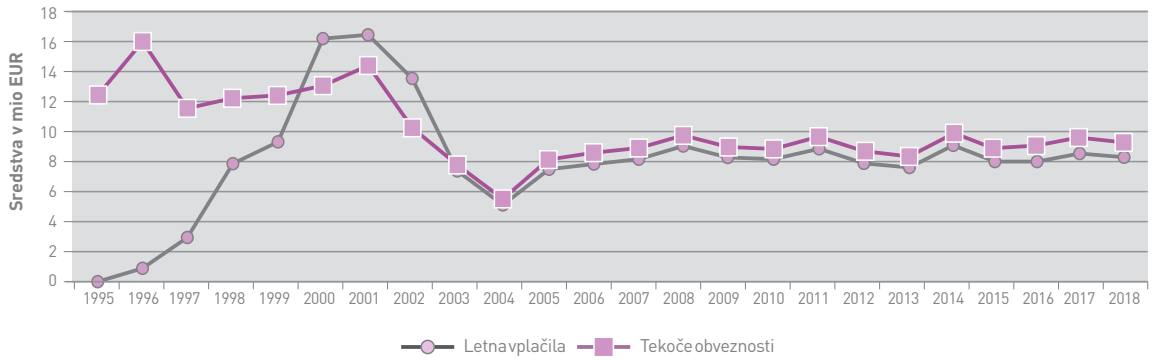
NEK in GEN energija sta do konca leta 2018 vplačali skupno 194,6 milijona evrov sredstev.

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

Grafikon 14: Pregled vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995–2018



Grafikon 15: Prikaz letnih obveznosti in vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995–2018



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

Problematika dolga NEK do Sklada je bila razrešena z BRHNEK, ki v 17. členu med drugim določa, da z uveljavitvijo omenjene pogodbe prenehajo vse obveznosti NEK do Sklada.

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

3.4 Pregled vplačil prispevka za razgradnjo in izplačil obveznosti Sklada

Sklad namensko zbira in plemeniti sredstva za vse faze razgradnje NEK in odlaganja radioaktivnih odpadkov. Iz preglednice 10 je razvidno, da je Sklad 47,54 % sredstev, ki jih je prejel iz prispevkov, namenil za financiranje programa dela ARAO (od leta 1998 naprej) in plačilo nadomestil lokalnim skupnostim zaradi omejene rabe prostora na območju jedrskega objekta (od leta 2004).

Preglednica 10: Pregled vplačil prispevka za razgradnjo in izplačil obveznosti Sklada

v EUR

Leto	Prispevek NEK in GEN energije	Izplačila ARAO	Nadomestilo za omejeno rabo prostora	Skupaj
	1	2	3	4 = 2 + 3
1995	0,00	0,00	0,00	0,00
1996	834.585,21	0,00	0,00	0,00
1997	2.915.949,80	0,00	0,00	0,00
1998	7.782.109,10	174.636,96	0,00	174.636,96
1999	9.293.105,77	74.412,87	0,00	74.412,87
2000	16.145.243,00	59.191,70	0,00	59.191,70
2001	16.444.938,78	256.885,33	0,00	256.885,33
2002	13.485.241,77	254.705,02	0,00	254.705,02
2003	7.260.175,54	552.868,60	0,00	552.868,60
2004	5.039.368,78	549.030,77	2.123.223,05	2.672.253,82
2005	7.439.134,30	1.971.405,80	2.341.534,28	4.312.940,08
2006	7.825.730,21	2.004.757,14	2.398.146,03	4.402.903,17
2007	8.144.087,83	2.211.859,33	2.467.987,43	4.679.846,76
2008	8.957.334,40	2.745.659,70	2.577.468,38	5.323.128,08
2009	8.218.676,41	2.409.868,25	941.427,71	3.351.295,96
2010	8.037.931,62	4.859.439,03	2.409.803,86	7.269.242,89
2011	8.855.070,42	4.046.424,79	2.733.798,00	6.780.222,79
2012	7.861.540,81	3.875.836,68	2.776.605,52	6.652.442,20
2013	7.570.642,94	3.586.665,77	2.885.034,97	6.471.700,74
2014	9.074.781,74	4.131.156,11	2.889.638,22	7.020.794,33
2015	8.058.590,50	3.472.788,36	5.458.968,67	8.931.757,03
2016	8.143.222,30	1.578.387,30	5.701.827,53	7.280.214,83
2017	8.952.708,62	2.983.473,73	5.814.758,08	8.798.231,81
2018	8.232.079,63	1.242.148,52	5.944.419,25	7.186.567,77
Skupaj	**194.572.249,48**	**43.041.601,76**	**49.464.640,98**	**92.506.242,74**

Konec leta 2018 je bila vrednost splošnega sklada finančnih naložb 197,1 milijona evrov. V primeru drugačnega evidentiranja izplačil iz Sklada v obdobju 1995-2018 (če bi se transferji v ARAO in plačana nadomestila za omejeno rabo prostora občinam v bilanci stanja izkazovali kot investiranje, ne pa kot tekoči transfer) v skupnem znesku 92,5 milijona evrov bi vrednost splošnega sklada finančnih naložb 31. decembra 2018 znašala 289,6 milijona evrov.

3.5 Problematika, povezana s poslovanjem oziroma namensko porabo sredstev Sklada

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

Program razgradnje NEK

Danes veljavni Program razgradnje NEK, v katerem so bila določena izhodišča za izračun višine prispevka za razgradnjo NEK, je bil potrjen leta 2004. Višina prispevka, ki ga Skladu plačuje družba GEN energija, je tako že od leta 2004 nespremenjena. V letu 2017 se je sestala meddržavna komisija in sprejela zadolžitvene sklepe za pripravo revizije Programa odlaganja RAO in IJG ter revizije Programa razgradnje NEK.

Veljavni prispevek, ki ga Skladu plačuje družba GEN energija (50-odstotni lastnik NEK) in izhaja iz trenutno veljavnega Programa razgradnje NEK, znaša 3,00 evra na megavatno uro električne energije.

Ureditev lastninskih razmerij

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

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

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

mogoče odločiti o vrednosti dosedanjih vlaganj v investicijo za odlagališče nizko- in srednjeradioaktivnih odpadkov.« Ministrstvo je v februarju 2018 Sklad seznanilo s predvideno revizijo. 15. februarja 2018 je Vlada Republike Slovenije sprejela sklep, s katerim je rok za izvedbo posebne revizije podaljša do 30. septembra 2018 oz. rok za izvedbo ustreznega računovodskega evidentiranja pri vseh sodelujočih institucijah do 31. decembra 2018. Ministrstvo je izvedlo javno naročilo in za izvedbo posebne revizije izbralo revizijsko družbo Deloitte Revizija, d. o. o. Revizija se je začela z uvodnim sestankom vseh deležnikov v septembru 2018 in se nadaljevala s pregledom poslovanja revidirancev. Revizija do konca leta ni bila zaključena.

Prispevek ne krije celotne namenske porabe Sklada

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

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

4

URESNIČITEV NALOŽBENE POLITIKE ZA LETO 2018

4 URESNIČITEV NALOŽBENE POLITIKE ZA LETO 2018

Upravni odbor Sklada je Osnutek Naložbene politike Sklada za leto 2018 obravnaval na 16. redni seji 13. decembra 2017 in dokument z dopolnitvami (Predlog št. 1) sprejel na 52. korespondenčni seji 19. januarja 2018.

26. januarja 2018 je Sklad sprejeto Naložbeno politiko Sklada za leto 2018 poslal Vladi RS v soglasje.

Vlada RS je na 170. redni seji 1. marca 2018 sprejela sklep, s katerim je dala soglasje k Naložbeni politiki Sklada za leto 2018.

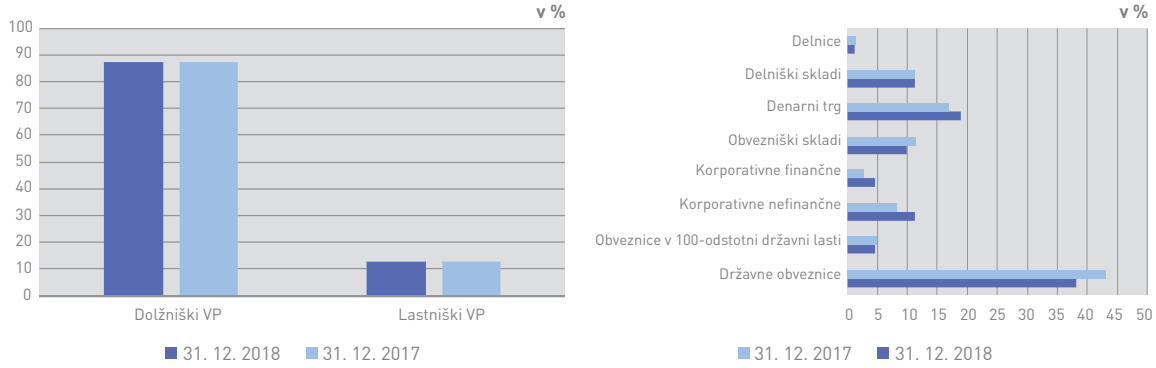
Na podlagi 11. člena Statuta Sklada se do pridobitve soglasij Vlade RS uporabljajo sklepi Upravnega odbora Sklada.

4.1 Struktura naložb

Sama struktura portfelja Sklada izhaja iz zasledovanja temeljnih načel Sklada, tj. varnosti, likvidnosti, razpršenosti in donosnosti naložb. Varnost je temeljno načelo pri upravljanju sredstev. Sklad upravlja svoja sredstva skladno s konservativno naložbeno politiko, za katero so značilne nizko tvegane naložbe. To pomeni, da je največji delež portfelja naložen v varnih naložbenih razredih. Leto 2018 je bilo v znamenju izjemne negotovosti in volatilnosti na trgih, zaradi česar je bila varnost še posebej poudarjena. Skladno z drugim odstavkom 8. člena Pravilnika o razčlenjevanju in merjenju prihodkov in odhodkov pravnih oseb javnega prava (spremembe Uradni list RS, št. 120/07) je Sklad od leta 2010 naložbe v dolžniške vrednostne papirje začel vrednotiti po pošteni ceni, kar vpliva na strategijo investiranja in strukturo naložb. Pri tem načinu vrednotenja se cene obveznic gibljejo glede na gibanje obrestnih mer, pri čemer velja, da cene obveznic padajo, ko obrestne mere rastejo, in rastejo, ko obrestne mere padajo.

Brez upoštevanja denarja na TRR in sklenjenih depozitov je bilo na dan 31. decembra 2018 v portfelju Sklada 130 različnih naložb, ki so bile razpršene po posameznih naložbenih razredih, bonitetnih razredih, regijah in sektorjih.

Grafikon 16: Struktura finančnih naložb na dan 31. 12. 2017 in 31. 12. 2018

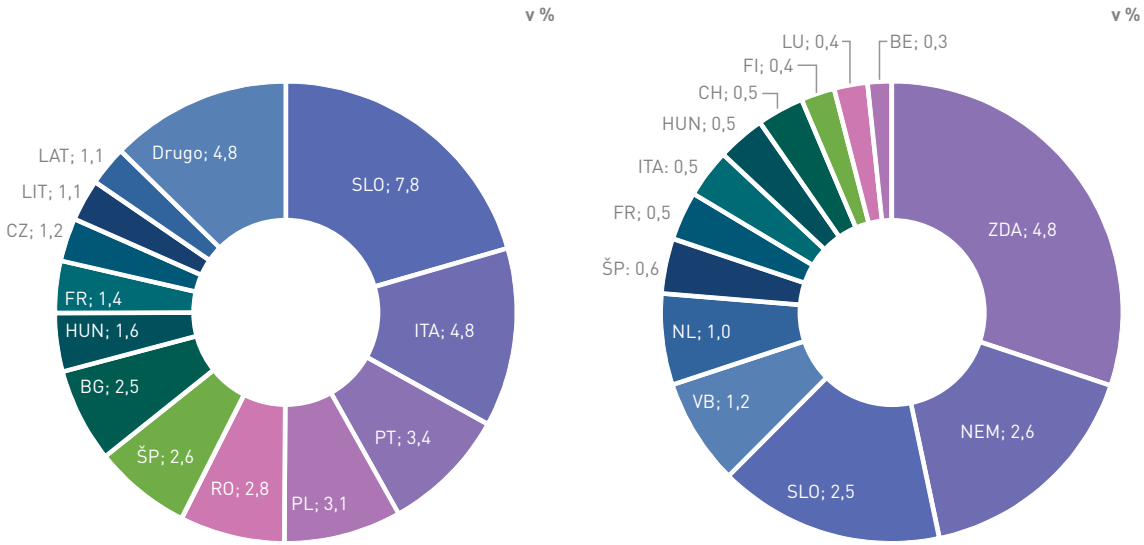


31. decembra 2018 je imel Sklad za **196.944.695,29 evra** finančnih naložb v vrednostne papirje (knjižno stanje)[4]. Končno stanje portfelja Sklada NEK je na dan 31. decembra 2018 znašalo **198.678.952,34 evra** ter poleg knjižnega stanja portfelja vključuje še nerazporejena denarna sredstva na TRR v znesku **7.481,90 evra** in natečene obresti, kupljene obresti in terjatve za dividendne donose v skupnem znesku **1.726.775,15 evra.**

Ob upoštevanju sredstev na TRR, natečenih obresti, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose je končno stanje portfelja Sklada ob koncu leta 2018 znašalo 198.678.952,34 evra.

31. decembra 2018 je bilo 87,43 % portfelja naloženega v dolžniških vrednostnih papirjih, kamor uvrščamo tudi naložbeni razred instrumentov denarnega trga, 12,57 % pa v lastniških vrednostnih papirjih, kar je tako rekoč nespremenjeno glede na konec leta 2017. Osrednji naložbeni razred portfelja predstavljajo državne obveznice, ki so na dan 31. 12. 2018 obsegale 43 % vrednosti portfelja Sklada, kar je 5 odstotnih točk manj kot ob koncu 2017. Delež tega razreda v portfelju se je v zadnjih letih postopno zmanjševal, predvsem na račun odprodaje obveznic z negativno donosnostjo do dospetja in obveznic dolgega trajanja, s čimer smo zmanjšali izpostavljenost portfelja obrestnemu tveganju. Del zmanjšanja v tem segmentu je tudi posledica tega, da zaradi neugodnih razmer na trgu obrestnih mer zapadlih obveznic nismo v celoti nadomestili z novimi. Znotraj tega razreda je z 38,10 % portfelja najobsežnejši razred državnih obveznic. Značilnost tega segmenta so izredno nizke donosnosti, ki še globoko v srednjeročnem obdobju dosegajo negativne vrednosti, medtem ko se s koncem programa kvantitativnega sproščanja v evroobmočju pričakuje rast obrestnih mer. To še posebej velja za jedrne države Evropske unije (Nemčija, Nizozemska, Avstrija, Belgija, Finska, Francija in druge), pri katerih so donosnosti še posebej nizke. Vse to omejuje izbor donosnih evrskih državnih obveznic, ki portfelja ne bi v preveliki meri izpostavile kapitalskim izgubam kot posledice rasti obrestnih mer. Med letom smo zmanjševali izpostavljenost do dragih obveznic izdajateljev iz jedrnih evropskih držav, ki so izkazovale negativne donosnosti, ter jih do neke mere zamenjevali z državnimi obveznicami iz tako imenovanih perifernih držav, kjer so višji pribitki omogočili nakup obveznic krajše ročnosti. Izpostavljenost do državnih obveznic jedrnih držav ohranjamo prek skladov.

Grafikon 17: Države izdajateljice državnih obveznic (slika levo) in podjetniških obveznic (desno) na dan 31. 12. 2018 (delež v portfelju)



4 Knjižno stanje ne zajema prostih denarnih sredstev na TRR, natečenih obresti, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose.

Temu sledi naložbeni razred podjetniških obveznic s 25,83-odstotnim deležem v portfelju, ki sestoji iz podjetniških obveznic nefinančnih izdajateljev (11,22 % portfelja), podjetniških obveznic finančnih izdajateljev (4,67 %) in obvezniških skladov, ki so na dan 31. 12. 2018 obsegali 9,95 % vrednosti portfelja. V letu 2018 se je ta naložbeni razred povečal za 3,5 odstotne točke. Na eni strani je prišlo do večje neposredne izpostavljenosti do obveznic posameznih izdajateljev, na drugi strani pa smo v letu 2018 zmanjšali izpostavljenost do obvezniških skladov. Modifikacijo smo izvajali v luči upravljanja obrestnega tveganja portfelja, ki se z zapadlostjo obveznic znižuje, medtem ko ohranjanje ročnosti pri skladih obrestno tveganje naložb ohranja. Hkrati nam izbor posameznih obveznic omogoča izbor naložbe ustrezne donosnosti, bonitete in ročnosti. Z izpostavljenostjo do podjetniških obveznic ohranjamo izpostavljenost portfelja do razvitih držav, katerih državne obveznice še tudi globoko v srednjeročnem obdobju izkazujejo negativne donosnosti do dospetja. V letu 2018 smo še posebej okrepili segment obveznic finančnih izdajateljev, in sicer z evrskimi izdajami ameriških finančnih institucij. Na račun zgodnejše normalizacije monetarne politike v ZDA so tudi ameriške banke v bistveno boljši kondiciji od evropskih, obenem pa so manj dovzetne na dogajanja v Evropi. Za bančni sektor je ugodno tudi samo okolje, ki ga zaznamujejo zelo močni in v srednjeročnem obdobju stabilni ekonomski fundamenti. Glede na nizko raven tveganosti v primerjavi z drugimi sektorji dodaten pribitek v višini okrog 20 bazičnih točk, ki ga ponujajo obveznice finančnih izdajateljev, omogoča izbor naložb tudi v krajših ročnostih, kar same naložbe v manjši meri izpostavlja kapitalski izgubi na račun obrestnega tveganja. Pri izboru podjetniških obveznic smo se omejili na znane izdajatelje in se nagibali k manjši neposredni izpostavljenosti do posameznega izdajatelja.

Preglednica 11: Stanje vrednosti portfelja finančnih naložb Sklada na dan 31. 12. 2017 in na dan 31. 12. 2018 po naložbenih razredih

v EUR

Naložbeni razred	Stanje na dan 31. 12. 2017	Stanje na dan 31. 12. 2018
Državne obveznice	85.373.882,95	75.030.434,32
Obveznice v 100-odstotni državni lasti	9.892.536,88	9.121.476,88
Skupaj državni vrednostni papirji	**95.266.419,83**	**84.151.911,20**
Podjetniške/korporativne obveznice	16.215.550,00	22.100.947,50
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	5.357.250,00	9.187.740,00
Vzajemni skladi in EFT-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	22.719.997,64	19.587.067,86
Skupaj podjetniške obveznice	**44.292.797,64**	**50.875.755,36**
Depoziti, potrdila o vlogah, MM-skladi	**33.436.577,13**	**37.167.510,53**
DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**172.995.794,60**	**172.195.177,09**
Vzajemni skladi (delniški in mešani) in ETF-ji	22.443.103,96	22.133.701,20
Delnice	2.719.550,40	2.615.817,00
Alternativne naložbe	0,00	0,00
LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**25.162.654,36**	**24.749.518,20**
NALOŽBE SKUPAJ	**198.158.448,96**	**196.944.695,29**

Segment lastniških vrednostnih papirjev ohranjamo na nizkih ravneh, to je okrog 13 % portfelja, kar je nekoliko pod ravnijo iz benchmarka. V tem segmentu gre pretežno za naložbe v vzajemne in ETF-sklade priznanih svetovnih upravljavcev premoženja, ki prek razpršenosti naložb prinašajo manjše tveganje, večjo likvidnost. Neposrednih naložb v delnice podjetij je za dober odstotek portfelja, pri čemer gre za delnice nekaterih slovenskih podjetij iz borznega indeksa in elektropodjetij. Kot odziv na hitro spreminjajoče se razmere na trgih smo med letom izvajali posamezne prerazporeditve znotraj tega segmenta, pri čemer smo si portfelj prizadevali ohranjati primerljiv s strukturo benchmarka. Z namenom zmanjšanja tveganj in umika iz tveganih naložb smo v letu 2018 segment denarnih sredstev in denarnih ustreznikov povišali za 2 odstotni točki, in sicer na 18,87 % portfelja.

Preglednica 12: Primerjava dejanske strukture naložb na dan 31. 12. 2017 in na dan 31. 12. 2018 s ciljno strukturo za konec leta 2018

v %

Naložbeni razred	Struktura na dan 31. 12. 2017	Struktura na dan 31. 12. 2018	Ciljna struktura za konec leta 2018
Državne obveznice	43,08	38,10	od 30 do 65
Obveznice v 100-odstotni državni lasti	4,99	4,63	od 4 do 10
Skupaj državni vrednostni papirji	**48,08**	**42,73**	**od 40 do 70**
Podjetniške/korporativne obveznice	8,18	11,22	od 2 do 15
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	2,70	4,67	od 0 do 5
Vzajemni skladi/EFT-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	11,47	9,95	od 5 do 20
Skupaj podjetniške obveznice	**22,35**	**25,83**	**od 5 do 30**
Depoziti, potrdila o vlogah, MM-skladi	**16,87**	**18,87**	**od 0 do 30**
DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**87,30**	**87,43**	**od 75 do 100**
Vzajemni skladi (delniški in mešani) in ETF-ji	11,33	11,24	od 0 do 20
Delnice	1,37	1,33	od 0 do 5
Alternativne naložbe	0,00	0,00	od 0 do 2
LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**12,70**	**12,57**	**od 0 do 25**

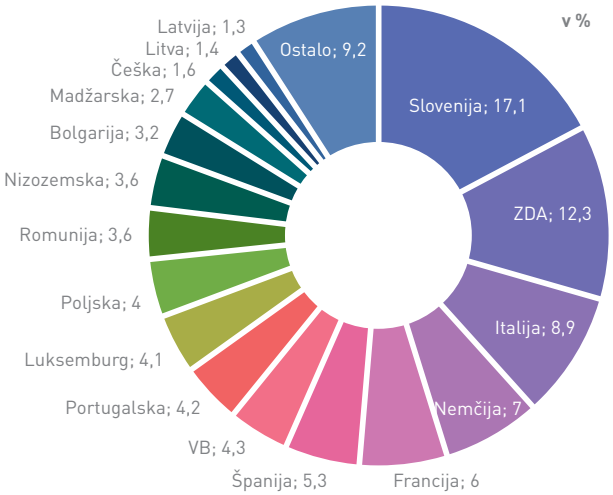
Portfelj Sklada je visoko likviden. Na ta način Sklad izpolnjuje eno izmed svojih načel. Na operativni ravni pa to Skladu omogoča odprodajo posamezne naložbe brez občutnejše izgube vrednosti naložbe oziroma brez posebnih manipulativnih stroškov in časovnih zakasnitev. Na dan 31. decembra 2018 je bilo v portfelju 2,56 % netržnih in slabo likvidnih naložb. Gre za naložbe v delnice elektropodjetij (Elektro Maribor, Elektro Ljubljana, Elektro Primorska in Elektro Celje) v skupni vrednosti 1,63 milijona evrov in v obveznice izdajatelja DZS, d. d., z oznako DZS2, v vrednosti 3,41 milijona evrov.

Večino naložb v portfelju predstavljajo evrske naložbe. Vse neposredne naložbe v tuji valuti so denominirane v USD. 31. decembra 2018 je bilo v portfelju za 8,4 milijona dolarjev neposrednih naložb v tuji valuti, kar predstavlja 4,2 % portfelja Sklada. Zaradi dogajanja na trgih smo v letu 2018 znižali znesek dolarskih naložb s 14,8 milijona dolarjev.

Portfelj Sklada je najbolj izpostavljen do gospodarstev razvitih držav, in sicer prek neposredne izpostavljenosti do državnih obveznic in investicijskih skladov. Izpostavljenost portfelja Sklada do razvijajočih se trgov je posredna prek vzajemnih skladov in skladov ETF.

Brez upoštevanja denarnih sredstev je bil portfelj Sklada v največji meri izpostavljen do izdajateljev s sedežem v Republiki Sloveniji. Sledijo izdajatelji s sedežem v ZDA, Italiji, Nemčiji, Franciji, Španiji in tako naprej. Geografska izpostavljenost glede na sedež izdajatelja upošteva vse naložbe, tako neposredno kot posredno izpostavljenost prek vzajemnih in ETF-skladov ter je podrobneje prikazana v grafikonu 18.

Grafikon 18: Geografska izpostavljenost portfelja Sklada na dan 31. 12. 2018



Kar se tiče neposredne izpostavljenosti do posameznih naložb, nobena naložba ne presega 2 % vrednosti portfelja, kar kaže na izjemno razpršenost portfelja. Deset največjih naložb Sklada predstavlja 18,68 % portfelja. Kar se tiče izpostavljenosti do posamezne naložbe, je bil portfelj Sklada ob koncu leta najbolj izpostavljen do obveznice POLAND 4.2 04/15/2020, ki ji je sledila slovenska državna obveznica zapadlosti 6. februarja 2019.

Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

Preglednica 13: Deleži desetih največjih naložb v portfelju Sklada na dan 31. 12. 2018

v %

Naložba	Delež
POLAND 4,2 04/15/2020	1,88
SLOREP 4,375 02/06/2019	1,77
DZS2	1,73
DB Iboxx sov. 3-5 X35E G	1,68
SLOREP 4,375 18/01/2021	1,67
DARSDD 5,1 07/28/2024	1,63
SLOREP 4,125 26/01/2020	1,60
PGB 2,2 10/17/2022	1,37
PGB 4,95 10/25/2023	1,36
BGARIA 2 03/26/2022	1,35
Skupaj	**16,04**

4.2 Transakcije naložb

V letu 2018 je Sklad izvedel za 37.635.350,86 evra nakupov vrednostnih papirjev, vezav je bilo za 38.186.653,33 evra, kar skupaj znaša 75.822.004,19 evra ter v izkazu računa finančnih terjatev in naložb pomeni dana posojila in povečanje kapitalskih deležev. Seštevek prodaj (30.467.785,57 evra) in zapadlih naložb (40.434.713,27 evra) znaša 70.902.498,84 evra ter v izkazu računa finančnih terjatev in naložb pomeni prejeta vračila danih posojil in prodajo kapitalskih deležev.

Sklad je vse naložbe v vrednostne papirje v letu 2018 izvedel skladno z Naložbeno politiko za leto 2018. Kot je razvidno iz preglednice 14, je bilo največ sredstev vloženih v depozite, državne obveznice in vzajemne sklade.

Preglednica 14: Transakcije naložb od 1. 1. do 31. 12. 2018

v EUR

Vrsta vrednostnega papirja	Nakupi	Prodaje	Vezava	Zapadle naložbe
Državne obveznice	16.115.650,91	18.229.118,71		6.000.000,00
Obveznice v 100-odstotni državni lasti	1.377.234,90	2.041.249,27		
Podjetniške obveznice - korporativne nefinančne	6.338.171,13	87.537,64		
Podjetniške obveznice - korporativne finančne	4.032.897,11	17.781,68		
Depoziti, MM-skladi			38.186.653,33	34.434.713,27
Vzajemni skladi in ETF skladi - dolžniški	2.470.309,00	6.319.531,51		
Vzajemni skladi in ETF skladi - lastniški	7.301.087,81	3.772.566,76		
SKUPAJ	**37.635.350,86**	**30.467.785,57**	**38.186.653,33**	**40.434.713,27**

Prodajali smo obveznice z negativno donosnostjo, ki zapadejo znotraj tekočega leta, oziroma obveznice jedrnih evropskih držav dolgega trajanja, prav tako z negativno donosnostjo do dospetja. Negativna donosnost do dospetja pomeni, da držanje obveznice do dospetja prinaša povprečno letno izgubo v omenjeni stopnji. Z zmanjšanjem izpostavljenosti do obveznic daljšega trajanja smo v času, ko se zaradi končanja programa kvantitativnega sproščanja pričakuje rast obrestnih mer, uspeli zmanjšati izpostavljenost portfelja obrestnemu tveganju. Ob krepitvi dolarja v primerjavi z evrom smo zmanjšali izpostavljenost do dolarskih obveznic. Sredi leta smo zmanjšali izpostavljenost do obveznic visokih donosnosti. Na drugi strani smo povečevali izpostavljenost do obveznic perifernih držav in podjetniških obveznic, ki tudi na krajših ročnostih ponujajo ustrezno visoke donosnosti. Pri lastniških vrednostnih papirjih smo v turbulentnem obdobju prehajali iz specializiranih skladov (bodisi sektorsko ali geografsko pogojenih) v splošne, ob padanju tečajev na evropskih trgih pa krepili izpostavljenost do nemškega trga. V letu 2018 smo povečali delež segmenta podjetniških obveznic.

5

ANALIZA TVEGANOSTI PORTFELJA SKLADA ZA LETO 2018

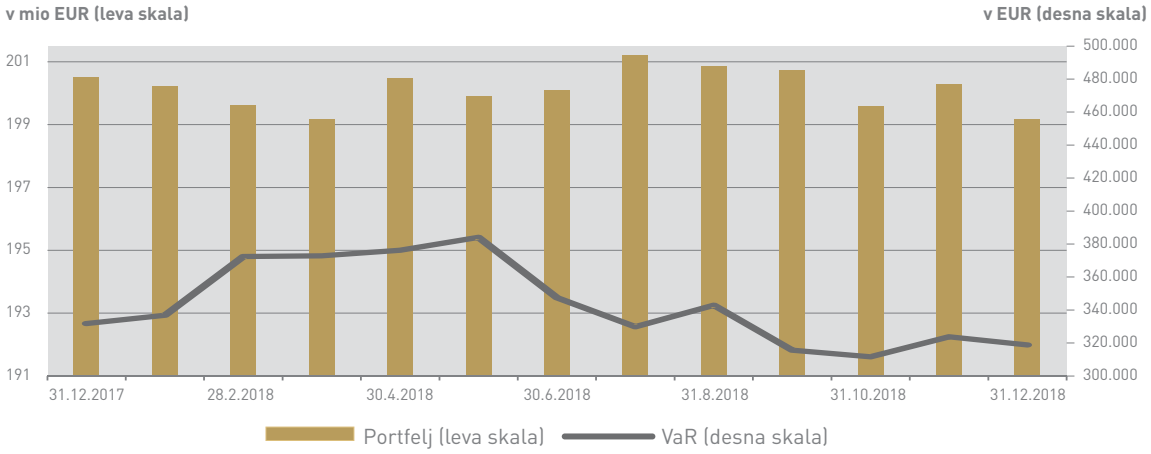
5 ANALIZA TVEGANOSTI PORTFELJA SKLADA ZA LETO 2018

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

5.1 Tržno tveganje

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

Grafikon 19: VaR po mesecih (enodnevni, 95-odstotni interval zaupanja)



Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

Sklad je že v preteklih letih kreditnemu tveganju namenil veliko pozornosti, posledica česar je znižanje enodnevnega 95-odstotnega VaR pod 0,25 % portfelja. V letu 2018 je Sklad nadaljeval zmanjšanje tveganosti portfelja z namenom omejevanja tržnega tveganja.

31. decembra 2017 je izkazoval enodnevni 95-odstotni VaR v višini 331.788 evrov, kar pomeni 0,17 % vrednosti portfelja, ob koncu leta 2018 pa 318.794 evrov (0,16 % vrednosti portfelja). Desna os v grafikonu prikazuje vrednosti VaR (v milijonih evrov), leva os pa vrednost portfelja v milijonih evrov. Zmanjšanje tveganosti portfelja je bilo posledica zmanjšanja ročnosti v obvezniškem segmentu portfelja ter zmanjšanja segmenta delniških naložb in spremembe samih delniških naložb znotraj celotnega segmenta. Podrobnejši razrez prispevkov k VaR po posameznih segmentih in podsegmentih je prikazan v preglednici 15.

Preglednica 15: Prispevki k VaR po segmentih na dan 31. 12. 2018

v %

Valute:	15,35	Delniški trg:	58,22	Trg obveznic:	26,43
USD	65,9	Zahodna Evropa	46,7	Spread:	77,3
GBP	5,4	Severna Amerika	28,6	Krivulje donosnosti:	22,7
HKD	4,9	Azija	19,4	od tega EUR 7Y:	41,4
INR	4,4	EMEA	4,5	od tega USD 5Y:	24,5
drugo	19,4	drugo	0,8	od tega drugo:	34,1

Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

V letu 2018 je največ k vrednosti VaR prispeval delniški trg (58,22 %), kar predstavlja skok za 26 odstotnih točk v primerjavi z letom 2017. Čeprav podatek nakazuje na izpostavljenost portfelja delniškim naložbam, je velik delež posledica predvsem obdobja visoke volatilnosti na delniških trgih v zadnjem četrtletju 2018. Znotraj te podskupine je k VaR največ prispevalo gibanje delnic na trgih Zahodne Evrope (46,7 %) in Severne Amerike (28,6 %) ter Azije (19,4 %). Poudariti je treba, da je izpostavljenost do evropskih delniških trgov mnogo večja od izpostavljenosti do severnoameriških, medtem ko je izpostavljenost portfelja do azijskih trgov zmerna.

Segment dolžniških vrednostnih papirjev je k vrednosti VaR prispeval 26,4 %. Večji del tveganja iz tega podsegmenta prihaja na račun tveganja razmika (77,3 %), obrestno tveganje, tj. sprememba obrestnih mer po krivulji donosnosti, pa predstavlja 22,7-odstotni delež. Posledično je prispevek k VaR iz naslova razmika relativno večji kot v 2017, tveganje iz naslova krivulj donosnosti pa manjše. S povečanjem naložb v podjetniške obveznice se je ta vidik tveganja sicer nekoliko okrepil. V primerjavi z 2017 se je razmerje bistveno spremenilo predvsem zaradi znižanja stopnje donosnosti nemških državnih obveznic in hkratnega dviga premije za tveganje pri posameznih kategorijah obveznic.

Segment valut je k vrednosti VaR v letu 2018 prispeval 15,35 %. Znotraj te podskupine k tveganju največ prispeva USD (skoraj 66 %), sledi britanski funt. Glede na leto 2017 je tečaj EUR/USD v 2018 beležil manjša nihanja, Sklad pa je med letom 2018 tudi zmanjšal izpostavljenost do USD. Valutni vpliv na portfelj je neposreden in posreden, kot posledica valutne izpostavljenosti naložb, ki jih ima Sklad v vzajemnih skladih in ETF-jih, ki vlagajo v posamezna valutna območja.

5.2 Obrestno tveganje

Obrestno tveganje je podkategorija tržnega tveganja in predstavlja tveganje spremembe vrednosti dolžniških vrednostnih papirjev zaradi sprememb obrestnih mer, višine, naklona in ukrivljenosti krivulj donosnosti. Izpostavljenost portfelja obrestnemu tveganju je neposredna in posredna. Neposreden vpliv se kaže v vrednosti dolžniškega dela portfelja, posreden vpliv pa v vplivu obrestnih mer na druge naložbene podsegmente. Spremembe obrestnih mer imajo nasproten učinek na vrednosti dolžniških vrednostnih papirjev; če obrestne mere rastejo, cene teh papirjev padajo, in obratno. Učinek je večji, kadar je ročnost obvezniških naložb daljša, in obratno. 31. decembra 2018 je povprečno trajanje neposrednih naložb (duration) v obveznice znašalo 3,3 leta, kar je manj od povprečnega trajanja 3,9 leta z dne 31. decembra 2017.

Vplive obrestnega tveganja na portfelj Sklada ocenjujemo s simulacijami. Morebiten vsesplošen dvig obrestnih mer za 50 bps (bazična točka) bi ob nespremenjenih drugih pogojih znižal vrednost portfelja za 0,87 %, dvig za odstotno točko (100 bps) pa za –1,72 %. Enostranski dvig obrestnih mer v ZDA za 50 bazičnih točk bi znižal vrednost portfelja za 0,07 %.

Preglednica 16: Simulacije enkratnih učinkov različnih dogodkov na vrednost portfelja Sklada na dan 31. 12. 2018

v %

	Splošna sprememba obrestnih mer			Treasury	Delnice	EUR/USD	
Scenarij:	+100 bps	+50 bps	–50 bps	+50 bps	–10	EUR +10	EUR –10
Portfelj gre:	–1,72	–0,87	0,89	–0,07	–2,56	–0,38	0,47

Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

Trenutno se nahajamo v obdobju nizkih obrestnih mer, kar pomeni, da se v prihodnje obeta njihov dvig. Padec cen delnic za 10 % bi znižal vrednost celotnega portfelja za 2,56 %. 10-odstotna rast evra v primerjavi z ameriškim dolarjem bi znižala vrednost celotnega portfelja za 0,38 %, medtem ko bi ga 10-odstotni padec dvignil za 0,47 %.

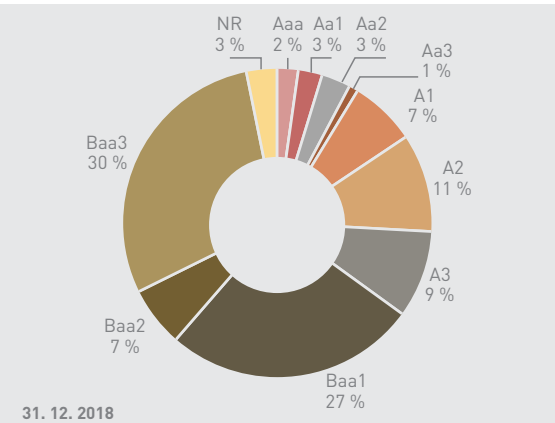
5.3 Kreditno tveganje

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

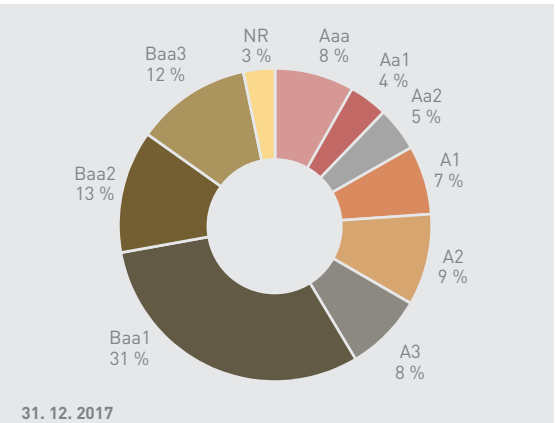
Sklad vlaga v dolžniške vrednostne papirje neposredno in posredno prek vzajemnih in ETF-skladov. 31. decembra 2018 so imele neposredne naložbe v obveznice povprečno bonitetno oceno Baa1 (Moody's). Z izjemo obveznice izdajatelja DZS, d. d. (DZS2, obveznica 2. izdaje), imajo vse druge naložbe oceno znotraj investicijske ravni, tj. minimalno Baa3/BBB-. Obveznica Družbe za avtoceste, DARS, DRS1, sicer nima podeljene bonitetne ocene, vendar za njene obveznosti jamči Republika Slovenija, zato jo uvrščamo v bonitetni razred Baa1, kamor Moody's uvršča Slovenijo.

Grafikon 20: Neposredne obvezniške naložbe po bonitetnih razredih na dan 31. 12. 2018 (levo) in 31. 12. 2017 (desno)

v %

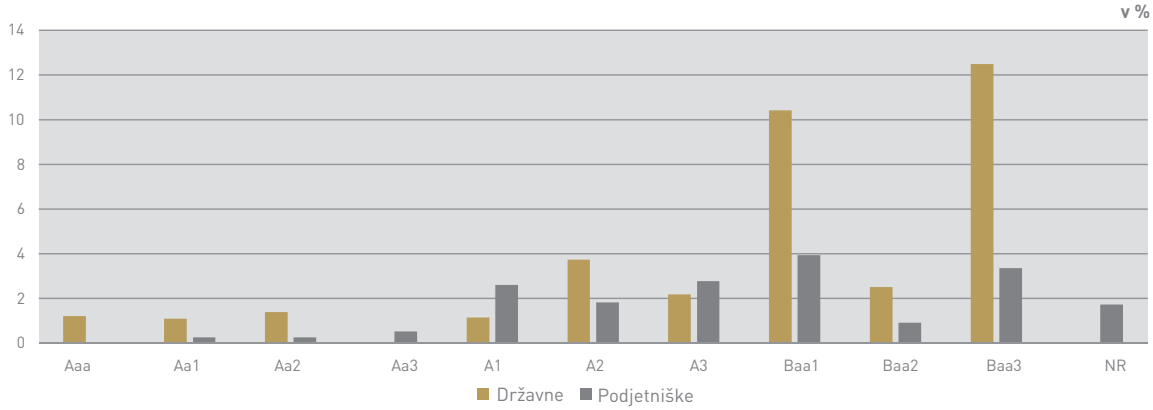


v %



Med neposrednimi naložbami v obveznice jih je bilo 31. decembra 2018 27 % uvrščenih v skupino Baa1, tj. najvišji razred spodnje srednje ravni tveganosti. V to skupino je uvrščena tudi Slovenija. V bonitetni razred Baa2 sta uvrščeni Bolgarija in Španija, v razred Baa3 pa Italija, Madžarska, Portugalska in Romunija. Celoten razred Baa obsega 64 % neposrednih naložb v obveznice. V najvišjem bonitetnem razredu se nahajajo državne obveznice Nemčije, Nizozemske in Evropske investicijske banke. Velik del podjetniških obveznic je v zgornjem srednjem bonitetnem razredu A. Obveznice DZS2 nimajo bonitetne ocene (razred NR).

Grafikon 21: Neposredne obvezniške naložbe po bonitetnih razredih na dan 31. 12. 2018 (v % od portfelja)



V letu 2018 se je najbolj okrepil bonitetni razred Baa3, v katerega so se z nakupom uvrstile obveznice družb MOL, ArcelorMittal, Ford in Barclay's ter obveznice Italije in Portugalske. V 2018 smo zmanjšali izpostavljenost do Republike Slovenije, kar je zmanjšalo obseg naložb iz razreda Baa1. Razred je nekoliko okrepila obstoječa naložba v obveznice Španije, ki je v 2018 zvišala bonitetno oceno, na račun prehoda Španije v višji bonitetni razred pa se je zmanjšal delež naložb v bonitetnem razredu Baa2. Delež obveznic DZS2 v obvezniškem delu portfelja se je zmanjšal zaradi večjega obsega obvezniških naložb v portfelju.

5.4 Druga tveganja

Likvidnostno tveganje pomeni tveganje, da zaradi razmer na trgu Sklad ne proda vrednostnega papirja v želenem času, po želeni ceni in/ali v želenem obsegu. Največje likvidnostno tveganje predstavljajo nelikvidni vrednostni papirji, tj. obveznice DZS2 in delnice elektropodjetij (ECEG, ELOG, EMAG in EPRG). 31. decembra 2018 znaša vrednost omenjenih naložb 5.045.000 evrov (1.630.700 evrov + 3.414.300 evrov) oziroma 2,56 % portfelja.

Tečajno tveganje je tveganje spremembe vrednosti portfelja, do katerega bi privedle spremembe deviznega tečaja. Portfelj je v manjši meri izpostavljen tečajnemu tveganju. 31. decembra 2018 je imel Sklad za 8,4 milijona evrov neposrednih naložb v USD, kar znaša slabe 4,2 % vrednosti portfelja.

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

6

URESNIČITEV FINANČNEGA NAČRTA ZA LETO 2018

6 URESNIČITEV FINANČNEGA NAČRTA ZA LETO 2018

Upravni odbor Sklada je na svoji 17. redni seji 21. februarja 2018 sprejel Finančni načrta Sklada za leti 2018 in 2019 (Predlog 1). Z dopisom št. DŠT/MŠ-57/2018 je Sklad 26. februarja dokument predložil v soglasje pristojnemu ministru.

Na 57. korespondenčni seji 15. maja 2018 je Upravni odbor Sklada sprejel nov dokument, ki ga je pripravil Sklad (Predlog 2). Pri oblikovanju Predloga 2 Finančnega načrta Sklada za leti 2018 in 2019 je Sklad pravilno načrtoval celotni znesek stroškov ARAO v višini 6.001.764 evrov v letu 2018. Pri dodatnem usklajevanju z računovodsko službo je bilo ugotovljeno (ARAO v Programu dela in finančnem načrtu nima podrobne razdelitve stroškov po kontih), da je načrtovanje ARAO po kontih nekoliko drugačno, kot je predvidel Sklad (upoštevani so bili podatki iz Programa dela in finančnega načrta ARAO za 2018, Rev. 2, ARAO 00-00-023, november 2017). Zaradi navedenega je Sklad pripravil nov predlog finančnega načrta – Predlog 3.

Finančni načrt Sklada za leti 2018 in 2019 (Predlog 3) je Upravni odbor Sklada obravnaval in sprejel na 59. korespondenčni seji 17. maja 2018 ter ga poslal pristojnemu ministru v soglasje.

Na podlagi šestega odstavka 58. člena Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2018 in 2019 (Uradni list RS, št. 71/17 in 13/18 – ZJF-H) je minister, pristojen za energijo, dne 31. maja 2018 podal soglasje k Finančnemu načrtu Sklada za leti 2018 in 2019.

6.1 Prihodki

V letu 2018 je Sklad ustvaril 12,5 milijona evrov prihodkov, kar je za 2,91 % več od načrtovanih. V primerjavi z letom 2017 pa so bili prihodki na isti ravni.

V prihodkih od obresti in dividend so zajete vse izplačane obresti, dividende in druga izplačila. Sklad je ustvaril 4,3 milijona evrov finančnih prihodkov, kar je za 6,64 % več od načrtovanih in za 16,22 % več v primerjavi z uresničitvijo v letu 2017.

Preglednica 17: Primerjava uresničenih prihodkov z načrtovanimi v letu 2018 in letom 2017

v EUR

Vrsta prihodka	Uresničitev 2017	Načrt 2018	Uresničitev 2018	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Prihodki od obresti	3.063.098	3.420.000	3.562.988	116,32	104,18
Prihodki od dividend	607.304	580.000	702.799	115,72	121,17
Skupaj prihodki od obresti in dividend	**3.670.402**	**4.000.000**	**4.265.787**	**116,22**	**106,64**
Drugi nedavčni prihodki - prispevek GEN	8.952.709	8.145.000	8.232.080	91,95	101,07
SKUPAJ PRIHODKI	**12.623.710**	**12.145.000**	**12.497.867**	**99,00**	**102,91**

Prihodki od prispevka za razgradnjo so znašali 8,2 milijona evrov in so bili na ravni načrtovanih. Prihodki od prispevka za razgradnjo so načrtovani na podlagi predvidene polovice letne proizvodnje električne energije v NEK. Prihodki od prispevka glede na leto 2017 so bili nižji za 8,05 % zaradi rednega remonta v NEK.

6.2 Odhodki

Celotni odhodki Sklada zajemajo tekoče odhodke poslovanja, tekoče transferje in nakup osnovnih sredstev. Leta 2018 so skupno znašali 7,6 milijona evrov in so bili za 39,06 % nižji od načrtovanih ter za 17,85 % nižji kot leta 2017.

Preglednica 18: Primerjava uresničenih odhodkov v letu 2018 z letom 2017 ter načrtovanimi odhodki v letu 2018

v EUR

Konti	Vrsta odhodka	Uresničitev 2017	Načrt 2018	Uresničitev 2018	Indeks	Indeks
		1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
400 + 401	Stroški plač	200.279	205.943	176.915	88,33	85,90
4020 + 4021	Skupaj pisarniški material in storitve	62.684	63.687	47.044	75,05	73,87
4022	Skupaj energija in komunalne storitve	6.938	7.050	6.095	87,85	86,45
4023	Skupaj prevozni stroški in storitve	9.379	9.529	6.991	74,54	73,37
4024	Izdatki za službena potovanja	2.061	2.295	1.938	94,03	84,44
4025	Skupaj tekoče vzdrževanje	26.559	26.984	25.302	95,27	93,77
4026	Skupaj najemnine in zakupnine	26.856	27.286	26.701	99,42	97,86
4027	Kazni in odškodnine	1.354	0	0		
4029	Skupaj drugi operativni odhodki	143.655	179.127	140.901	98,08	78,66
	- stroški konferenc in seminarjev	2.406	2.645	3.456	143,64	130,66
	- delo prek študentskega servisa	6.365	3.500	1.776	27,90	50,74
	- plačila po podjemnih pogodbah	2.915	3.500	1.111	38,11	31,74
	- sejnine udeležencem odborov	5.381	5.500	4.343	80,71	78,96
	- izdatki za strokovno izobraževanje	726	1.000	1.446	199,17	144,60
	- stroški sodnih postopkov	10.482	10.000	1.821	17,37	18,21
	- posebni davek na določene prejemke	5.101	2.000	1.551	30,41	77,55
	- sodni stroški, odvetniške storitve	5.216	5.500	3.999	76,67	72,71
	- plačila avtorskih honorarjev	0	1.500	0		
	- druge članarine	470	500	510	108,51	102,00
	- plačila UJP-storitev	1.014	1.200	757	74,65	63,08
	- plačila bančnih storitev	41.631	45.000	47.729	114,65	106,06
	- plačilo stroškov kotacije na borzi	6.174	3.880	5.613	90,91	144,66
	- prejemki zunanjih sodelavcev	23.374	25.500	22.078	94,46	86,58
	- komun. dejav. in odnosi z javnostmi	9.902	9.902	5.261	53,13	53,13
	- drugi operativni odhodki	22.499	58.000	39.450	175,34	68,02
40	**Tekoči odhodki poslovanja**	**479.766**	**521.900**	**431.887**	**90,02**	**82,75**
4130	Transferji občinam	5.814.758	5.944.419	5.944.419	102,23	100,00
4136	Transferji Agenciji ARAO	2.983.474	6.001.764	1.242.149	41,63	20,70
413	**Tekoči transferji**	**8.798.232**	**11.946.183**	**7.186.568**	**81,68**	**60,16**
420	**Nakup osnovnih sredstev**	**11.368**	**54.043**	**13.044**	**114,75**	**24,14**
	SKUPAJ ODHODKI	**9.289.366**	**12.522.126**	**7.631.499**	**82,15**	**60,94**

6.2.1 Tekoči odhodki poslovanja

Tekoči odhodki poslovanja, ki zajemajo plače in druge izdatke zaposlenih, prispevke delodajalcev za socialno varnost ter izdatke za blago in storitve, so bili za 17,25 % nižji od načrtovanih.

Plače in drugi izdatki zaposlenih ter prispevki delodajalca za socialno varnost so znašali skupno 176,9 tisoč evrov in so bili nižji od načrtovanih za 14,1 %. V primerjavi z letom 2017 so bili nižji za 11,67 %.

Plače in izdatki zaposlenim in prispevki za socialno varnost so bili v primerjavi z letom 2017 nižji zaradi prekinitve delovnega razmerja v juniju 2018. Gre za sporazumno prekinitev delovnega razmerja področnega podsekretarja, ki je opravljal dela na področju upravljanja naložb. Sklad je sprejel ustrezne spremembe sistemizacije delovnih mest in v oktobru na tem področju realiziral nadomestno zaposlitev na delovnem mestu področni sekretar in novo, dodatno odobreno zaposlitev, na delovnem mestu področni podsekretar.

Izdatki za blago in storitve so znašali 254.973 evrov in so bili za 19,30 % nižji od načrtovanih. V primerjavi z letom 2017 so bili nižji za 8,77 %.

Drugi operativni odhodki skupaj so bili v letu 2018 nižji za 1,92 % v primerjavi z letom 2017 in za 21,34 % nižji od načrtovanih, predvsem zaradi nižjih realiziranih stroškov dela prek študentskega servisa, nižjih realiziranih stroškov po podjemnih pogodbah, nižjih realiziranih stroškov sodnih postopkov, nižjih realiziranih stroškov komunikacijskih dejavnosti in odnosov z javnostmi ter nižjih drugih operativnih odhodkov, ki zajemajo sredstva, ki so rezervirana za dodatno pomoč pri poslovanju Sklada.

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

Znotraj komunikacijskih dejavnosti je Sklad v letu 2018 načrtoval dejavnosti na področju komuniciranja in odnosov z javnostmi (predstavitev in priprava poslovnega poročila, sodelovanje z mediji, posodobitev spletnih strani idr.). Leta 2018 so bili uresničeni stroški, povezani z oblikovanjem in tiskanjem Poslovnega poročila za leto 2017, in stroški z objavo oglasov v medijih.

Drugi operativni odhodki, ki zajemajo sredstva, rezervirana za dodatno pomoč pri poslovanju Sklada, so bili realizirani v višini 68,02 %. Sklad je organiziral delo na enak način kot v preteklih letih, v skladu z usmeritvami in odobritvijo resornega ministrstva. Stroške poslovanja je načrtoval tako, da je ustrezni del stroškov predvidel za najemanje pomoči na področju upravljanja, računovodstva in administrativnih del. V letu 2018 je realizacija na tem kontu zajemala stroške zunanjih izvajalcev na področju upravljanja, delno računovodstva ter pomoči pri opravljanju del na pravnem, kadrovskem in administrativnem področju. Na realizacijo teh stroškov so vezani tudi stroški posebnega davka na določene prejemke.

6.2.2 Tekoči transferji

Tekoči transferji pomenijo stroške financiranja programa dela ARAO in plačilo nadomestil Občini Krško za omejeno rabo prostora. V letu 2018 so transferji ARAO dosegli le 20,7 % načrtovanih odhodkov, kar znaša 1,2 milijona evrov. V primerjavi z letom 2017 pa so bili nižji za 58,37 %.

Tekoči transferji so znašali skupno 7,2 milijona evrov in so dosegli načrtovane odhodke v višini 60,16 %.

Transferji občinam so plačila nadomestila za omejeno rabo prostora Občini Krško na podlagi UV8. Ti zneski so bili leta 2018 na ravni načrtovanih in za 2,23 % višji kot v letu 2017.

6.2.3 Nakup osnovnih sredstev

Pri nakupu osnovnih sredstev je Sklad načrtoval nakup pisarniške, strojne računalniške in telekomunikacijske opreme, nakup strežnikov in diskovnih sistemov ter nakup opreme za tiskanje in razmnoževanje. V letu 2018 je bil načrtovan tudi delni nakup druge programske opreme za nadgradnjo informacijskega sistema AdTreasury z modulom za računovodstvo. V letu 2018 je Sklad realiziral nakup strojne računalniške in telekomunikacijske opreme, realiziran pa je bil tudi nakup fotokopirnega stroja.

6.3 Rezultat poslovanja Sklada

V letu 2018 je imel Sklad presežek prihodkov nad odhodki, in sicer v višini 4,9 milijona evrov, kar je bistveno več, kot je bilo načrtovano. Za leto 2018 je Sklad načrtoval presežek odhodkov nad prihodki. Zaradi znatno nižje realizacije načrtovanih transferjev ARAO, zgolj 20,7 %, je bil v letu 2018 dosežen presežek prihodkov nad odhodki.

Uresničitev presežka prihodkov nad odhodki za leto 2018 je za 45,95 % višja kot leta 2017 zaradi nižjih realiziranih odhodkov v letu 2018.

Preglednica 19: Izid poslovanja v letu 2018

v EUR

Vsebina	Uresničitev 2017	Načrt 2018	Uresničitev 2018	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Prihodki poslovnega leta	12.623.710	12.145.000	12.497.867	99,00	102,91
Odhodki poslovnega leta	9.289.366	12.522.126	7.631.499	82,15	60,94
Presežek prihodkov nad odhodki	**3.334.344**	**–377.126**	**4.866.368**	**145,95**	**–1290,38**

6.4 Finančne terjatve in naložbe

Preglednica 20: Finančne terjatve in naložbe v primerjavi z načrtovanimi v letu 2018 in letom 2017

v EUR

Vsebina	Uresničitev 2017	Načrt 2018	Uresničitev 2018	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Prejeta vračila danih posojil in prodaja kapitalskih deležev	133.815.788	138.500.000	70.902.499	52,99	51,19
Dana posojila in povečanje kapitalskih deležev	137.113.718	138.122.874	75.822.004	55,30	54,89
Dana minus prejeta posojila in sprememba kapitalskih deležev	**3.297.930**	**–377.126**	**4.919.505**	**149,17**	**–1304,47**

Sklad je imel leta 2018 za 70,9 milijona evrov prejetih vračil danih posojil (zapadle naložbe) in sredstev, pridobljenih s prodajo kapitalskih deležev. Prejeta vračila danih posojil in sredstva, pridobljena s prodajo kapitalskih deležev, so za 48,81 % nižja od načrtovanih predvsem zaradi manjše prodaje, kot je bilo načrtovano.

Dana posojila in povečanje kapitalskih deležev so znašali 75,8 milijona evrov, kar je za 4,9 milijona evrov več, kot je bilo vrnjenih posojil.

V primerjavi z letom 2017 so prejeta vračila danih posojil in sredstva, pridobljena s prodajo kapitalskih deležev, nižja za 47,01 %, dana posojila pa za 44,7 %.

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

7

ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA SKLADA

7.1 Finančni portfelj Sklada

V preglednici 21 je prikazana struktura portfelja po različnih vrstah naložb. Prevladujejo naložbe v državne obveznice (42,73 %), z 21,18 % pa jim sledijo naložbe v vzajemne in investicijske sklade. Depozitov in drugih denarnih ustreznikov je 18,87 % portfelja. V zadnjih dveh letih se je okrepil segment podjetniških obveznic, katerega zastopanost v letih 2013–2016 je bila dokaj skromna. Povečanje je šlo na račun izpostavljenosti do obveznic tujih izdajateljev.

Preglednica 21: Prikaz strukture portfelja po letih

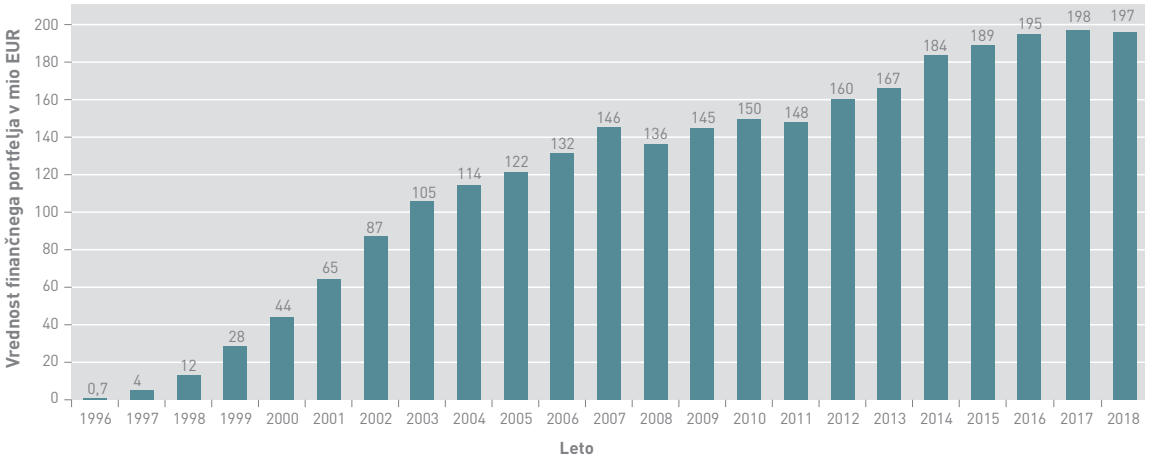
v %

Leto	Državne obveznice	Depoziti in potrdila o vlogi	Druge obveznice in strukt. produkti[5]	Delnice	Vzajemni in inv. skladi[6]	Zadolžnice	Zlato in plemenite kovine	Skupaj
1996	21	79						100
1997	6	17				77		100
1998	31	69						100
1999	27	63	10					100
2000	31	58	11					100
2001	30,5	66	3,5					100
2002	42	52	6					100
2003	48	28	19	5				100
2004	56	23	14	7				100
2005	47	25	21	7				100
2006	44	18	28	6	4			100
2007	30,3	15	28,86	4,71	19,74	0	1,36	100
2008	30,5	14,97	34,14	4,13	13,04	0	3,19	100
2009	32,58	17,77	32,10	3,59	13,95	0	0	100
2010	40,91	21,79	20,38	3,16	13,75	0	0	100
2011	37,44	29,67	19,00	2,2	11,69	0	0	100
2012	53,14	23,76	15,38	1,55	6,17	0	0	100
2013	53,43	19,53	7,28	1,59	18,16	0	0	100
2014	56,62	13,23	5,64	1,58	22,93	0	0	100
2015	59,25	10,52	3,17	1,35	25,71	0	0	100
2016	44,81	28,67	4,85	1,30	20,38	0	0	100
2017	48,08	16,87	10,89	1,37	22,79	0	0	100
2018	42,73	18,87	15,89	1,33	21,18	0	0	100

Knjižno stanje portfelja Sklada je 31. decembra 2018 znašalo **196.944.695,29** evra ter ne upošteva natečenih obresti, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose v znesku **1.726.775,15** evra. Ob upoštevanju teh sredstev in sredstev na TRR v višini **7.481,90** evra je portfelj Sklada ob koncu leta 2018 znašal **198.678.952,34 evra.**

5 V letu 2018 Sklad v svojem portfelju ni imel strukturiranih produktov. Ta razred je v letu 2018 vseboval podjetniške nefinančne in finančne obveznice.
6 V letu 2018 ta razred predstavlja vse obvezniške in delniške vzajemne ter ETF-sklade.

Grafikon 22: Knjižno stanje portfelja v obdobju 1996-2018



7.2 Poslovanja Sklada

7.2.1 Prihodki od financiranja

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

Sklad je leta 2018 ustvaril 4,3 milijona evrov prihodkov od financiranja. V primerjavi z letom 2017 so bili ti višji za 16,22 %, v primerjavi z načrtovanimi za leto 2018 pa višji za 6,64 %. Glavnino povečanja tvorijo prihodki iz naslova obresti, ki so glede na leto 2017 višji za 499.890 evrov. Povečanje tega je na eni strani posledica večjih nakupov obveznic v drugi polovici leta 2017, katerih kuponi so bili izplačani v letu 2018. V letu 2018 so se prodaje obveznic v večji meri izvajale po izplačilu kuponov, na strani nakupov pa so bile v večji meri obveznice z izplačilom kuponov v tekočem letu.

Grafikon 23: Prihodki od financiranja v obdobju 1997–2018

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

7.2.2 Analiza donosa portfelja Sklada

Sklad izračunava donos portfelja z uporabo notranje stopnje donosa (IRR, internal rate of return). IRR je tista obrestna mera, pri kateri so sedanje vrednosti vseh denarnih odtokov enake sedanji vrednosti vseh denarnih pritokov v obravnavanem obdobju.

V letu 2018 je bila donosnost celotnega portfelja Sklada enaka –0,94 %. Dolžniški vrednostni papirji so v letu 2018 zrasli za 0,1 %, segment lastniških vrednostnih papirjev pa je zabeležil upad –7,94 %. Sklad je dosegal negativen donos predvsem v naložbenih razredih z višjim naložbenim tveganjem znotraj posameznega naložbenega razreda (obvezniški skladi, delniški skladi, podjetniške obveznice). Znotraj razreda državnih vrednostnih papirjev je podrazred obveznic v 100-odstotni državni lasti zrasel za 1,7 %, podrazred državnih obveznic pa za 0,28 %. Znotraj razreda podjetniških obveznic je najslabše posloval podrazred obvezniških skladov, ki je dosegel izgubo v višini 2,05 %. V tem segmentu so največjo izgubo zabeležili skladi, ki vlagajo v razvijajoče se trge, in to predvsem kot posledica večje negotovosti zaradi trgovinske vojne. Naložbeni razred »depoziti, potrdila o vlogah, MM-skladi« je zrasel za 0,19 %. Lastniški vrednostni papirji so v letu 2018 izgubili 7,94 %, znotraj tega razreda je največjo izgubo realiziral podrazred vzajemnih skladov, in sicer –9,08 %.

Preglednica 22: Prikaz donosnosti po naložbenih razredih

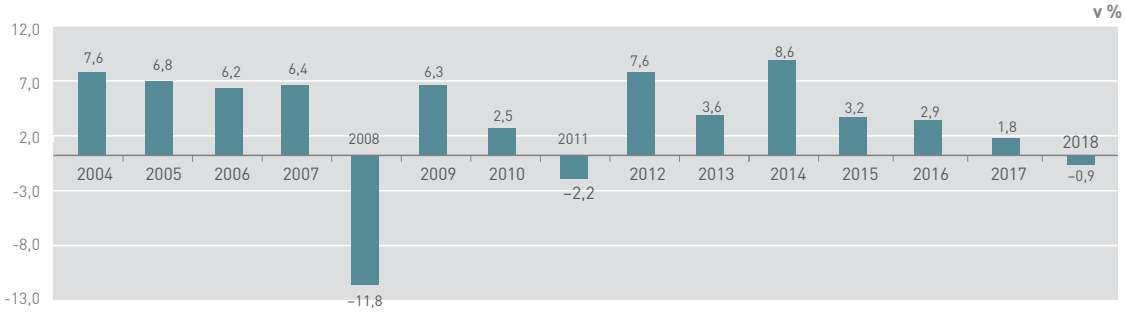
Vrsta naložbe	Stanje na dan 31. 12. 2018 (v EUR)	Delež na dan 31. 12. 2018 (v %)	Donos v letu 2018 (v %)
Državne obveznice	76.305.822,53	38,10	0,28
Obveznice v 100-odstotni državni lasti	9.246.977,90	4,63	1,70
Skupaj državni vrednostni papirji	**85.552.800,43**	**42,73**	**0,42**
Podjetniške/korporativne obveznice	22.288.640,51	11,22	1,24
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	9.289.590,64	4,67	–0,36
Vzajemni skladi in ETF-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	19.589.595,36	9,95	–2,05
Skupaj podjetniške obveznice	**51.167.826,51**	**25,83**	**–0,52**
Depoziti, potrdila o vlogah, MM-skladi	**37.172.897,57**	**18,87**	**0,19**
SKUPAJ DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**173.893.524,51**	**87,43**	**0,10**
Vzajemni skladi (delniški in mešani) in ETF-ji	22.162.128,93	11,24	–9,08
Delnice	2.615.817,00	1,33	2,06
Alternativne naložbe	0,00	0,00	0,00
SKUPAJ LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**24.777.945,93**	**12,57**	**–7,94**
NALOŽBE SKUPAJ	**198.671.470,44**	**100,00**	**–0,94**

Skozi leto so borzni trgi zelo nihali in izkazovali veliko mero negotovosti. Tekom leta je prišlo tudi do borznih preobratov v obeh segmentih. Še posebej delniški trgi so po posameznih mesecih izkazovali izrazito nihajnost v obe smeri.

Začetek leta je bil v znamenju rasti na delniških trgih in padanja obveznic. Delniške naložbe so samo januarja zrasle za 2,09 %, predvsem na račun rasti na evropskih in azijskih trgih. Februarja in marca so kot odziv na začetek trgovinskega spora ti trgi začeli padati. Prehajanje kapitala z delniških trgov na obvezniške je dvignilo cene obveznic, kar je v portfelju okrepilo segment dolžniških vrednostnih papirjev. Korekcija v aprilu in maju je vlila nekaj upanja, da je spor prenagljen. Občutnejša padca sta se zgodila še v oktobru in decembru, ko so začeli izgubljati tudi ameriški trgi. Padanje na delniških trgih je okrepilo obvezniške trge, ki so se do konca leta občutno okrepili in v portfelju Sklada izkazali pozitiven letni donos, četudi so še ob koncu septembra izkazovali negativen donos. Delniške naložbe so ob koncu leta sicer realizirale donos v višini –7,94 %, ki pa je kljub vsemu

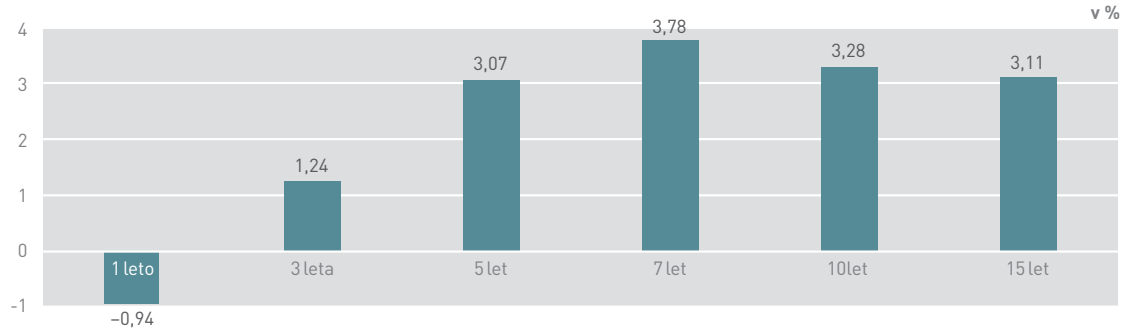
bistveno manjši od padca cen na evropskih borzah (DAX: –18,26 %, vseevropski indeks: –14,34 %). Zaradi manjše izpostavljenosti do segmenta lastniških vrednostnih papirjev pa je tudi prispevek tega padca na donos celotnega portfelja manjši.

Grafikon 24: Letni donos portfelja Sklada v obdobju 2004-2018

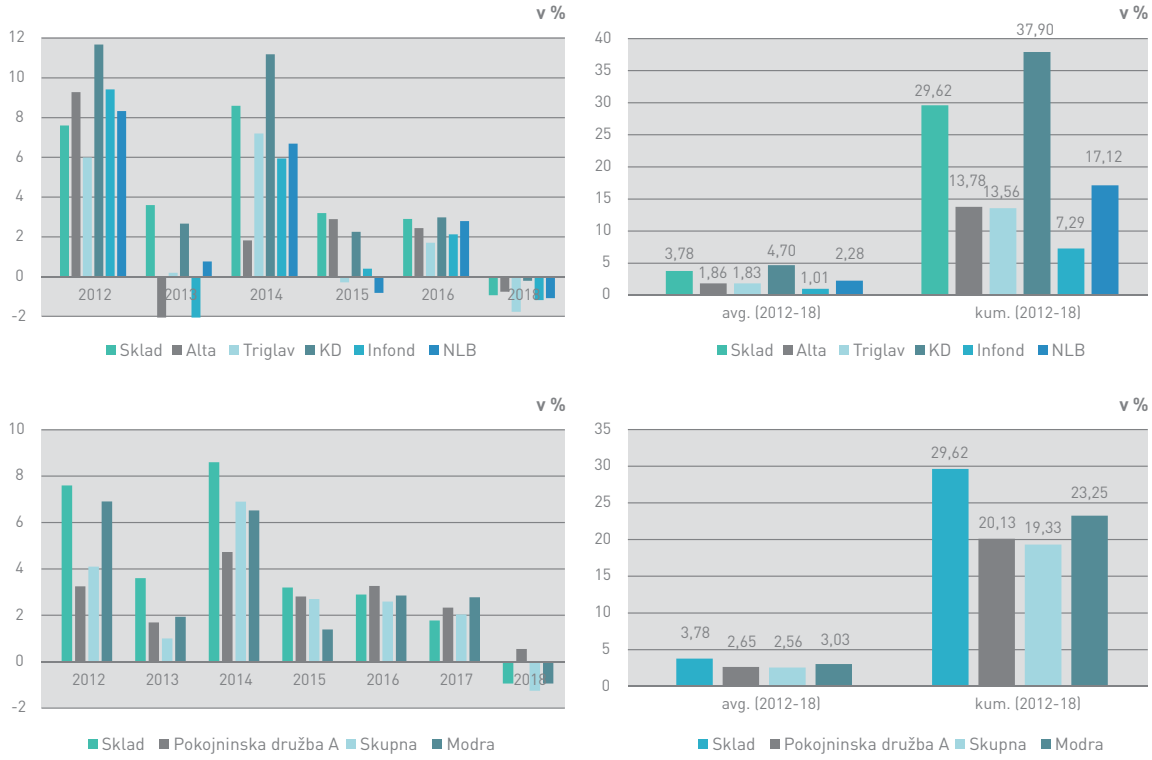


Kar se tiče povprečnega letnega donosa portfelja Sklada v daljšem obdobju, vidimo, da v srednjeročnem obdobju presega 3 % in se giblje skladno z gibanjem evrskih obveznišKih indeksov. V zadnjih petih letih je povprečni letni donos portfelja Sklada znašal 3,07 %, kar je povsem primerljivo s povprečnim letnim donosom indeksa (3,20 %). V zadnjih 15 letih pa je bila stopnja donosa enaka 3,11 %, kar je nekoliko manj od indeksa (4,07 %). Tudi v triletnem obdobju je povprečni letni donos Sklada (1,24 %) primerljiv s povprečnim letnim donosom indeksa v triletnem obdobju (1,42 %).

Grafikon 25: Povprečni letni donos portfelja Sklada v različnih obdobjih



Grafikon 26: Primerjava donosa Sklada in izbranih vzajemnih skladov ter skladov pokojninskih družb v obdobju 2012–18



V obdobju od leta 2012 do 2018 je povprečni letni donos portfelja Sklada občutno presegel povprečni letni donos pokojninskih skladov z zajamčenim donosom. V obdobju 2012–2018 je povprečni letni donos Sklada presegal donose vzajemnih skladov s primerljivo naložbeno politiko z izjemo sklada KD Bond, ki je po donosih bistveno odstopal od konkurence. Razlog za odstopanje najdemo v nekoliko ohlapnejši naložbeni politiki vzajemnega sklada, ki dovoljuje do 30-odstotni delež naložb, ki nimajo bonitetne ocene oziroma je bonitetna ocena nižja od BBB-, ki označuje mejo za prvovrstno bonitetno oceno. KD Bond je v opazovanem obdobju zabeležil največji donos v letu 2012 (+11,68 %), ko je uvedba programa kvantitativnega sproščanja iz decembra 2011 dosegla pozitiven šok na kapitalskih trgih, med obveznicami pa so višjo rast cen dosegale tiste z nizkimi bonitetnimi ocenami.

Preglednica 23: Primerjalni prikaz poslovanja Sklada v letu 2018 glede na različna merila

v %

Sklad	**–0,94**
Benchmark	–0,67
Pokojninski skladi	Od –1,25 do 0,55
Vzajemni skladi	Od –1,77 do –0,21
Tehtana povprečna letna donosnost 10-letnih državnih obveznic v državah z evrsko valuto in borznega indeksa MSCI World EUR	–0,50
Minimalna zajamčena donosnost za leto 2018	0,49
Predvidena donosnost iz Naložbene politike 2018	Od 1,41 % do 2,06
Donosnost 10-letnih državnih obveznic v EUR	0,46
Donos iz Programa razgradnje NEK iz 2004	4,29

V letu 2018 je bil ustvarjeni donos portfelja Sklada nekoliko nižji od donosa benchmarka, ki je prav tako realiziral negativen donos (–0,67 %). V letu 2018 je Sklad uporabljal naslednji sestavljeni benchmark, s katerim je poskušal zajeti strukturo portfelja.

Preglednica 24: Struktura benchmarka Sklada

v %

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

Primerjava donosa Sklada s pokojninskimi skladi z zajamčenim donosom pokaže, da se je donos Sklada nahajal nekje vmes. Pri primerjavi donosa s pokojninskimi skladi je treba upoštevati, da ti skladi del svojega portfelja vrednotijo po nakupni vrednosti, kar obveznic ne izpostavlja obrestnemu tveganju. Med vzajemnimi skladi sta KD Bond (–0,21 %) in Alta Bond (–0,76 %) dosegla nekoliko boljši donos od Sklada, medtem ko so bili donosi drugih skladov precej nižji. Donos Sklada je nekoliko zaostal za tehtano povprečno letno donosnostjo 10-letnih državnih obveznic v državah z evrsko valuto in borznega indeksa MSCI World EUR (–0,50 %), predvsem zato, ker donosnost, ki je integralni del kriterija, prikazuje obrestno mero in ne doseženega donosa. V letu 2018 se je ponovno pokazalo, da je doseganje ciljnega donosa v višini 4,29 % v trenutnih razmerah, ko na trgu prevladujejo nizke in negativne obrestne mere, nedosegljivo in ne odraža dejanskega stanja na kapitalskih trgih. Nenazadnje se je zahtevana donosnost 10-letnih državnih obveznic v državah z evrom, ki jih Program postavi kot kriterij, v povprečju nahajala pri vrednosti 0,46 % in leto sklenila pri donosnosti 0,24 %.

Preglednica 25: Donos portfelja Sklada v letih 2018 in 2017 ter primerjava med letoma

v %

Vrsta naložbe	Donos v letu 2018	Donos v letu 2017	Razlika 18 / 17
Državne obveznice	0,28	0,45	–0,17
Obveznice v 100-odstotni državni lasti	1,7	0,90	0,80
Skupaj državni vrednostni papirji	**0,42**	**0,50**	**–0,08**
Podjetniške/korporativne obveznice	1,24	0,30	0,94
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	–0,36	0,11	–0,47
Vzajemni skladi in ETF-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	–2,05	1,70	–3,75
Skupaj podjetniške obveznice	**–0,52**	**1,07**	**–1,59**
Depoziti, potrdila o vlogah, MM-skladi	**0,19**	**–0,03**	**0,22**
SKUPAJ DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**0,1**	**0,47**	**–0,37**
Vzajemni skladi (delniški in mešani) in ETF-ji	–9,08	11,46	–20,54
Delnice	2,06	11,95	–9,89
Alternativne naložbe	0,00	0,00	0,00
SKUPAJ LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**–7,94**	**11,51**	**–19,45**
NALOŽBE SKUPAJ	**–0,94**	**1,78**	**–2,72**

V letu 2018 je bil donos portfelja Sklada za 2,72 odstotne točke nižji kot v letu 2017, kar je posledica nadaljevanja trenda gibanja cen pri dolžniških vrednostnih papirjih iz leta 2017, ko smo bili priča obratu pri zahtevanih stopnjah donosa do dospetja. Donosnost dolžniških vrednostnih papirjev Sklada v letu 2018 je bila za 0,37 odstotne točke nižja v primerjavi z letom 2017.

Le-te so v letu 2017, prvič po dolgih letih, začele ponovno naraščati, predvsem pri obveznicah tako imenovanih jedrnih držav (Nemčija, Nizozemska, Avstrija, Francija ipd.), posledično so padale vrednosti teh obveznic. Precej bolje so jo odnesle obveznice tako imenovanih perifernih držav, kot so Romunija, Italija, Bolgarija, Poljska, Španija ipd. Slednje so še vedno beležile zniževanje zahtevanih donosnosti, predvsem zaradi velikega diskonta v primerjavi z obveznicami jedrnih držav, iskanja pozitivnih donosov s strani institucionalnih vlagateljev, zmanjševanja političnega tveganja v perifernih evropskih državah, še vedno relativno ohlapne monetarne politike ECB ter izredno dobrih makroekonomskih kazalnikov teh perifernih držav.

V razredu državnih vrednostnih papirjev je Sklad realiziral donos v višini 0,42 %, medtem ko je del benchmarka, ki pokriva državne obveznice evroobmočja, realiziral donos v višini 0,98 %. V razredu podjetniških obveznic je Sklad realiziral izgubo v višini –0,52 %, medtem ko je del benchmarka, ki pokriva evropske podjetniške IG-obveznice, realiziral izgubo v višini 1,25 %. Pri podjetniških obveznicah je višji donos v primerjavi z benchmarkom posledica izbora obveznic s krajšim trajanjem. V podrazredu podjetniških obveznic, kjer se nahajajo posamezne obveznice, je Sklad ustvaril pozitiven donos v višini 0,78 %.

Pri lastniških vrednostnih papirjih je Sklad v letu 2018 realiziral za 19,45 odstotne točke nižji donos kot v letu 2017. Sklad je v letu 2018 v segmentu lastniških vrednostnih papirjev zabeležil izgubo v višini –7,94 %, medtem ko je v letu 2017 v segmentu lastniških vrednostnih papirjev zabeležil 11,51-odstotni donos. Omenjena razlika je predvsem posledica občutnih korekcij tečajev na delniških trgih v zadnjem četrtletju 2018, na kar Sklad ni vplival. Kljub močnemu upadu svetovnih delniških indeksov pa so neposredne naložbe v delnice zabeležile donos v višini 2,06 %. Medtem ko je bilo leto 2017 rekordno, kar se tiče gospodarskih pokazateljev širom po svetu, izrednih dobičkov borznih podjetij in še vedno relativno ohlapnih monetarnih politik, je v letu 2018 prišlo do ohlajanja svetovnega gospodarstva predvsem na račun uvedbe protekcionističnih ukrepov predvsem s strani ZDA ter restriktivne monetarne politike.

Prav tako je Sklad zabeležil nekoliko nižji donos kot del benchmarka, ki pokriva delnice. Benchmark je namreč v delniškem delu realiziral donos v višini –5,92 %, merjeno v evrih. Razlog je geografska usmerjenost na regije, v katerih so bila vrednotenja delnic ugodnejša, ter večje sistematično tveganje na svetovnih delniških trgih v 2018.

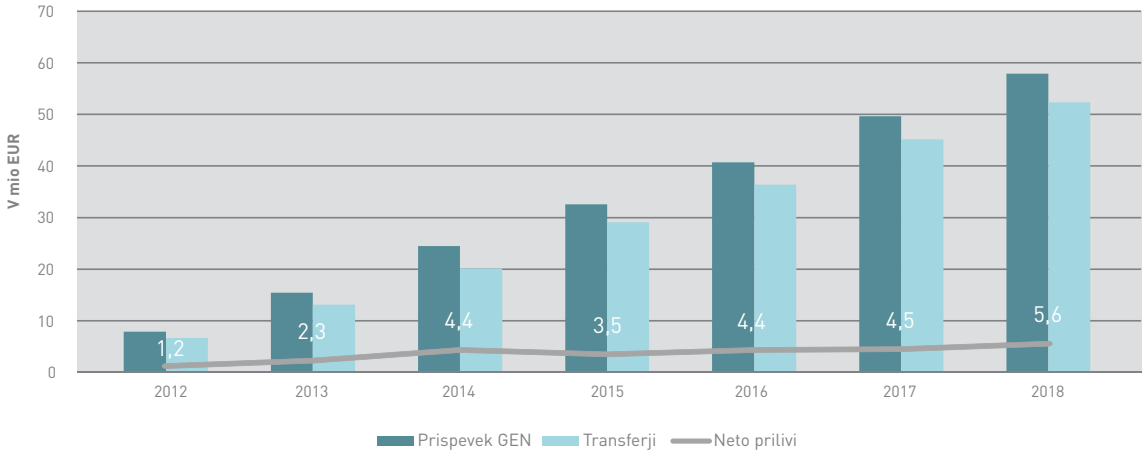
7.2.3 Prispevki k prirastu portfelja Sklada

Velikost portfelja Sklada je pogojena z neto vplačili v Sklad in donosom, ustvarjenim prek upravljanja sredstev. Neto vplačila predstavlja razlika med vplačili s strani GEN energije in izplačili za transferje. Vrednost portfelja znižujejo še vsi stroški poslovanja Sklada.

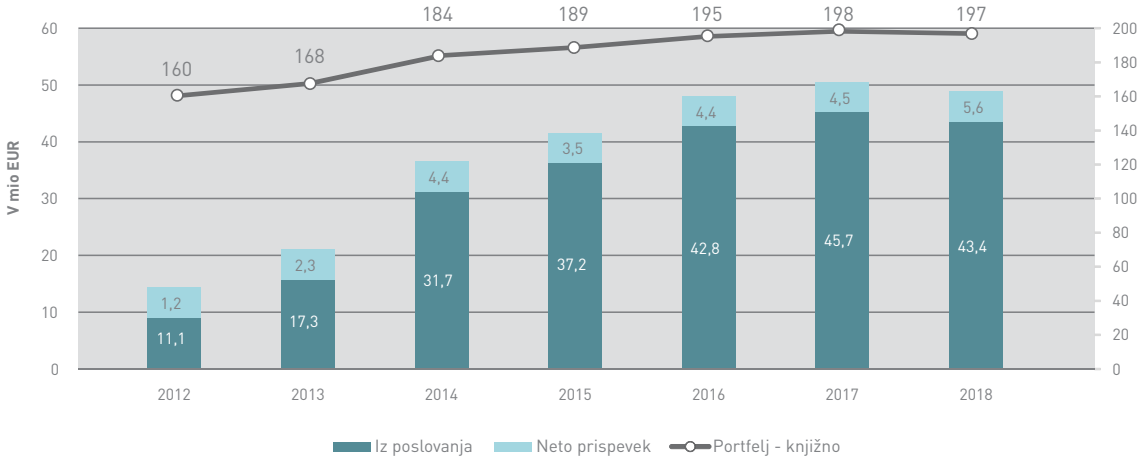
V obdobju od 1995 do 2018 je bilo v Sklad vplačanih 194.572.249,48 evra sredstev, za plačilo transferjev (ARAO in občine) pa je v istem obdobju Sklad namenil 92.506.242,74 evra. Razlika med vplačanimi zneski in izplačili, tj. znesek neto prilivov, tako znaša 102.066.006,74 evra. 31. decembra 2018 je knjižna vrednost portfelja Sklada znašala 196.944.695 evrov, kar pomeni, da je bil prirast portfelja iz naslova upravljanja »prostih« sredstev 94.878.688,55 evra. Ob upoštevanju tržne vrednosti portfelja v višini 198.678.952,34 evra pa je prirast iz upravljanja znašal 96.612.945,6 evra.

V zadnjih letih je rast portfelja zelo odvisna od upravljanja, saj znesek vplačil komaj zadošča za poplačilo vseh obveznosti. V letu 2015 je bil neto priliv v Sklad negativen, saj je znesek transferjev za 873.166,5 evra presegel znesek vplačil v Sklad. V grafikonih 27 in 28 prikazujemo gibanje prispevkov k rasti portfelja od 31. 12. 2011 do 31. 12. 2018, ko je knjižna vrednost portfelja Sklada zrasla s 147.995.808 na 196.944.695 evrov, tj. za 48.948.887 evrov.

Grafikon 27: Neto prilivi v Sklad, kumulativno od 31. 12. 2011



Grafikon 28: Prispevek k rasti portfelja



V tem obdobju je bilo v Sklad s strani GEN energije vplačanih 57.893.568 evrov, za transferje pa izplačanih 52.341.709 evrov, kar je portfelj Sklada na račun t. i. neto prispevka povečalo za 5,55 mio EUR. V istem obdobju se je portfelj Sklada povečal za 48,95 mio EUR, kar pomeni da je bilo 43,4 mio EUR prirasta posledica upravljanja. Glede na to, da je knjižna vrednost portfelja na dan 31. 12. 2011 znašala 147.995.808 evrov, se je portfelj povečal za 33,07 %, od tega 3,75 % na račun neto prilivov in 29,32 % na račun upravljanja. Očitno je, da glavnina prirasta portfelja odpade na račun upravljanja portfelja.

7.2.4 Stroški poslovanja Sklada

Konec leta 2018 so se stroški poslovanja Sklada, glede na vrednost finančnega portfelja v primerjavi s preteklim letom, občutno znižali. Kar je posledica izostanka enkratnih dogodkov iz leta 2017, povezanih z izplačilom plač in zamudnih obresti nekdanji delavki Sklada (odločba sodišča), spremembami na osnovi ZUJF-a, odpravo plačnih nesorazmerij. V 2018 so bili nižji predvsem izdatki za blago in storitve, zmanjšal pa se je tudi obseg stroškov plač na račun prekinitve delovnega razmerja.

Preglednica 26: Pregled celotnih stroškov poslovanja Sklada v njegovem finančnem portfelju

v %

Leto	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Vrednost	0,44	0,39	0,31	0,31	0,25	0,27	0,37	0,33	0,36	0,27	0,26	0,21	0,21	0,22	0,25	0,21	0,24	0,22

Iz podatkov je razvidno, da je delež stroškov Sklada razmeroma majhen in jih je Skladu uspelo znižati z 0,44 % v letu 2001 na 0,22 % v letu 2018.

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

8

POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA

AUDITING revizijske storitve

POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA O POVZETKIH RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

Poslovodstvu in lastniku

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

Cesta 4. julija 42
8270 Krško

Mnenje

Priloženi povzetki računovodskih izkazov, ki vključujejo povzetek bilance stanja na dan 31. decembra 2018 in povzetek izkaza prihodkov in odhodkov za tedaj končano leto, izhajajo iz revidiranih računovodskih izkazov Sklada za financiranje razgradnje Nuklearne elektrarne Krško in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz Nuklearne elektrarne Krško (v nadaljevanju »Sklada«) za leto, ki se je končalo 31. decembra 2018.

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

Povzetek računovodskih izkazov

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

Revidirani računovodski izkazi in naše mnenje na revidirane računovodske izkaze

V našem poročilu z dne 23. avgusta 2019 smo o računovodskih izkazih Sklada izrazili neprilagojeno revizijsko mnenje.

Odgovornost poslovodstva in pristojnih za upravljanje za računovodske izkaze

Poslovodstvo je odgovorno za pripravo povzetkov revidiranih računovodskih izkazov.

Revizorjeva odgovornost

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

Ljubljana, 24. oktober 2019

Božidar Jurglič,
pooblaščeni revizor

Audit-i.n.g., revizijske storitve, d.o.o.
Ukmarjeva ulica 6
1000 Ljubljana

AUDITING
revizijske storitve

RAČUNOVODSKO POROČILO

9

POVZETEK
RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

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

9.1 Izkaz prihodkov in odhodkov drugih uporabnikov za obdobje od 1. 1. do 31. 12. 2018

Preglednica 27: Izkaz prihodkov in odhodkov

v EUR

Konti	Opis	Leto 2018	Leto 2017
	SKUPAJ PRIHODKI (A)	**12.497.867**	**12.623.710**
A	**Nedavčni prihodki**	**12.497.867**	**12.623.710**
I	Udeležba na dobičku in prihodki od obresti	4.265.787	3.670.401
II	Drugi nedavčni prihodki	8.232.080	8.953.309
	SKUPAJ ODHODKI (B+C+D)	**7.631.499**	**9.289.366**
B	**Tekoči odhodki**	**431.887**	**479.766**
I	Plače in drugi izdatki zaposlenih	151.540	172.868
II	Prispevki delod. za soc. varnost	25.375	27.411
III	Izdatki za blago in storitve	254.972	279.487
C	**Tekoči transferi**	**7.186.568**	**8.798.232**
I	Drugi tekoči domači transferi	7.186.568	8.798.232
I.I	Transferi občinam	5.944.419	5.814.758
I.II	Transferi v javne agencije - ARAO j. g. z.	1.242.149	2.983.474
D	**Investicijski odhodki**	**13.044**	**11.368**
I	Nakup in gradnja osnovnih sredstev	13.044	11.368
E	**PRESEŽEK PRIHODKOV NAD ODHODKI**	**4.866.368**	**3.334.344**

9.2 Izkaz bilance stanja na dan 31. 12. 2018

Preglednica 28: Izkaz bilance stanja

v EUR

Konti	Opis	31. 12. 2018	31. 12. 2017
	SREDSTVA		
A)	**Dolgoročna sredstva in sredstva v upravljanju (00-07)**	**153.787.791**	**159.785.162**
00	Neopredmetena sredstva	112.456	113.116
01	Popravek vrednosti neopredmetenih sredstev	112.294	112.854
02	Nepremičnine	159.358	159.358
03	Popravek vrednosti nepremičnin	69.666	66.996
04	Oprema in druga opredmetena sredstva	156.631	155.677
05	Popravek vrednosti opreme in drugih opredmetenih sredstev	128.516	128.448
06	Dolgoročne finančne naložbe	53.877.153	58.576.707
07	Dolgoročno dana posojila in depoziti	99.792.669	101.088.602
B)	**Kratkoročna sredstva, razen zalog in AČR (11-18)**	**46.775.366**	**41.866.370**
11	Dobroimetje pri bankah in drugih finančnih ustanovah	7.732	29.878
12	Kratkoročne terjatve do kupcev	776.345	774.281
14	Kratkoročne terjatve do uporabnikov enotnega kontnega načrta	3.776.541	3.231.809
15	Kratkoročne finančne naložbe	40.091.507	36.049.740
16	Kratkoročne terjatve iz financiranja	1.128.422	995.834
18	Neplačani odhodki	994.819	784.828
	AKTIVA SKUPAJ (A+B)	**200.563.157**	**201.651.532**
	OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV		
D)	**Kratkoročne obveznosti in PČR (21-28**	**3.384.167**	**3.261.377**
21	Kratkoročne obveznosti do zaposlenih	15.616	15.053
22	Kratkoročne obveznosti do dobaviteljev	487.263	286.643
23	Druge kratkoročne obveznosti iz poslovanja	3.406	2.685
24	Kratkoročne obveznosti do uporabnikov enotnega kontnega načrta	488.535	480.446
28	Neplačani prihodki	2.389.347	2.476.550
E)	**Lastni viri in dolgoročne obveznosti (90)**	**197.178.990**	**198.390.155**
90	Splošni sklad	197.178.990	198.390.155
	PASIVA SKUPAJ (D+E)	**200.563.157**	**201.651.532**

9.3 Izkaz računa finančnih terjatev in naložb

Preglednica 29: Izkaz računa finančnih terjatev in naložb

v EUR

Konti	Opis	Leto 2018	Leto 2017
75	**PREJETA VRAČILA DANIH POSOJIL IN PRODANIH KAPITALSKIH DELEŽEV**	**70.902.499**	**133.815.788**
750	**Prejeta vračila danih posojil (7501-7507)**	**58.909.825**	**119.388.867**
7503	Prejeta vrač. danih posojil - od fin. institucij	33.383.617	98.492.685
7504	Prejeta vrač. danih posojil - od privatnih podjetjih	100.403	150.743
7506	Prejeta vrač. danih posojil iz tujine	14.537.586	19.644.888
7507	Prejeta vrač. danih posojil državnemu proračunu	10.888.219	1.100.551
751	**Prodaja kapitalskih deležev**	**11.992.674**	**14.426.921**
7511	Sredstva pridobl.s prod. kapit.delež.v fin.instit.	1.786.506	5.745.996
7513	Sredstva pridobl.s prod. kapit.delež doma	10.206.168	8.680.925
44	**DANA POSOJILA IN POV. KAPIT. DELEŽEV**	**75.822.004**	**137.113.718**
440	**Dana posojila (4401-4407)**	**65.315.198**	**117.703.848**
4403	Dana posojila finančnim institucijam	37.451.244	75.971.445
4404	Dana posojila privatnim podjetjem	10.371.068	11.453.709
4406	Dana posojila v tujino	17.492.886	29.265.404
441	**Povečanje kapitalskih deležev in naložb**	**10.506.806**	**19.409.870**
4411	Povečanje kapitalskih deležev v fin. institucijah	1.786.506	7.019.057
4414	Povečanje kapitalskih deležev v tujini	8.720.300	12.390.813
	DANA MINUS PREJETA POSOJILA IN SPREM. KAPIT. DELEŽEV (44-75)	**4.919.505**	**3.297.930**

Izdajatelj:
Sklad za financiranje razgradnje NEK in
za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK
Cesta 4. julija 42
SI-8270 Krško
www.sklad-nek.si
Besedilo:
Sklad za financiranje razgradnje NEK in
za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK
Grafično oblikovanje:
Studio Corner, Rogaška Slatina
Tisk:
PRINT SHOP OKO, Podčetrtek
Leto izida:
November 2019
Naklada:
70