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

2021

Cesta 4. julija 42
8270 Krško

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

Revidirano LETNO POROČILO
Sklada za leto 2021

Upravni odbor Sklada
je letno poročilo Sklada
za leto 2021 sprejel
13. septembra 2022

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

2021

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	16
1.2.4	Zakonske podlage	17
1.3	Cilji poslovanja Sklada	18
2	PREGLED DOGAJANJA V SVETU V LETU 2021	19
2.1	Makroekonomsko okolje v letu 2021	20
2.2	Finančni trgi v letu 2021	22
3	IZPOLNJEVANJE ZAKONSKIH IN POGODBENIH OBVEZNOSTI SKLADA TER PRILIVI IZ PRISPEVKOV ZA RAZGRADNJO	27
3.1	Financiranje programa dela ARAO	28
3.1.1	Financiranje po vrstah plačil v letu 2021	28
3.1.2	Financiranje programa dela ARAO do vključno leta 2021	30
3.2	Plačila nadomestil lokalnim skupnostim zaradi omejene rabe prostora	31
3.2.1	Plačila v letu 2021	31
3.2.2	Plačila do leta 2021	32
3.3	Plačilo prispevka za razgradnjo, ki ga vplačuje GEN energija	33
3.3.1	Vplačilo prispevka v letu 2021	33
3.3.2	Vplačilo prispevka do leta 2021	34
3.4	Pregled vplačil prispevka za razgradnjo in izplačil obveznosti Sklada	35
3.5	Aktualne zadeve, povezane s poslovanjem oziroma namensko porabo sredstev Sklada	36
4	URESNIČITEV NALOŽBENE POLITIKE ZA LETO 2021	39
4.1	Struktura naložb	40
4.2	Transakcije naložb	43

5 ANALIZA TVEGANOSTI PORTFELJA SKLADA ZA LETO 2021 45
5.1. Tržno tveganje 46
5.2. Obrestno tveganje 47
5.3. Kreditno tveganje 48
5.4. Druga tveganja 49

6 URESNIČITEV FINANČNEGA NAČRTA ZA LETO 2021 51
6.1 Prihodki 52
6.2 Odhodki 53
6.2.1 Tekoči odhodki poslovanja 54
6.2.2 Tekoči transferji 54
6.2.3 Nakup osnovnih sredstev 54
6.3 Rezultat poslovanja Sklada 55
6.4 Finančne terjatve in naložbe 55

7 ANALIZA POSLOVANJA SKLADA 57
7.1 Finančni portfelj Sklada 58
7.2 Poslovanja Sklada 59
7.2.1 Prihodki od financiranja 59
7.2.2 Analiza donosa portfelja Sklada 60
7.2.3 Stroški poslovanja Sklada 64

8 POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA 65

B Računovodsko poročilo za leto 2021

9 POVZETEK RAČUNOVODSKIH IZKAZOV 69
9.1 Izkaz prihodkov in odhodkov drugih uporabnikov za obdobje od 1. 1. do 31. 12. 2021 70
9.2 Izkaz bilance stanja na dan 31. 12. 2021 71
9.3 Izkaz računa finančnih terjatev in naložb 2021 72

SEZNAM PREGLEDNIC

Preglednica 1:	Sklad v številkah	**14**
Preglednica 2:	Število in struktura zaposlenih na dan 1. 1. 2021 in na dan 31. 12. 2021	**15**
Preglednica 3:	Rast izbranih svetovnih delniških indeksov v lokalnih valutah po letih	**25**
Preglednica 4:	Primerjava dejanskih plačil z načrtovanimi v letu 2021 in letom 2020	**28**
Preglednica 5:	Primerjava dejanske porabe sredstev ARAO glede na načrtovano v obdobju 2005-2021	**30**
Preglednica 6:	Plačila Občini Krško v letu 2021	**31**
Preglednica 7:	Pregled plačil nadomestil po občinah v obdobju 2004–2021	**32**
Preglednica 8:	Prikaz mesečnih vplačil GEN energije po denarnem toku v letu 2021	**33**
Preglednica 9:	Pregled vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995–2021	**34**
Preglednica 10:	Pregled vplačil prispevka za razgradnjo in izplačil obveznosti Sklada	**35**
Preglednica 11:	Stanje portfelja finančnih naložb Sklada na 31. 12. 2021 in na 31. 12. 2020 po naložbenih razredih	**40**
Preglednica 12:	Struktura naložb na 31. 12. 2021 in 31. 12. 2020 ter ciljna struktura na 31. 12. 2021	**41**
Preglednica 13:	Deleži desetih največjih naložb v portfelju Sklada na 31. 12. 2021	**43**
Preglednica 14:	Transakcije naložb od 1. 1. do 31. 12. 2021	**43**
Preglednica 15:	Prispevki k VaR po segmentih na 31. 12. 2021	**47**
Preglednica 16:	Trajanje portfelja na dan 31. 12. 2021 in 31. 12. 2020	**48**
Preglednica 17:	Primerjava uresničenih prihodkov z načrtovanimi v letu 2021 in letom 2020	**52**
Preglednica 18:	Primerjava uresničenih odhodkov leta 2021 z letom 2020 ter načrtovanimi odhodki leta 2021	**53**
Preglednica 19:	Izid poslovanja v letu 2021	**55**
Preglednica 20:	Finančne terjatve in naložbe v primerjavi z načrtovanimi v letu 2021 in letom 2020	**55**
Preglednica 21:	Prikaz strukture portfelja po letih	**58**
Preglednica 22:	Prikaz donosnosti po naložbenih razredih	**60**
Preglednica 23:	Poslovanje Sklada v letu 2021 glede na različna merila	**61**
Preglednica 24:	Struktura benchmarka Sklada	**62**
Preglednica 25:	Donos portfelja Sklada v letih 2021 in 2020 ter primerjava med letoma	**62**
Preglednica 26:	Pregled celotnih stroškov poslovanja Sklada v njegovem finančnem portfelju	**64**
Preglednica 27:	Izkaz prihodkov in odhodkov	**70**
Preglednica 28:	Izkaz bilance stanja	**71**
Preglednica 29:	Izkaz računa finančnih terjatev in naložb	**72**

SEZNAM SLIK

Slika 1:	Gospodarska rast (levo) in stopnja inflacije (desno)	**22**
Slika 2:	Gibanje tečaja EUR/USD (levo) in obrestne mere ECB in FED (desno)	**22**
Slika 3:	Gibanje obvezniških indeksov skozi leto 2021 (levo) in donos obvezniških segmentov v lokalni valuti in v EUR v letu 2021 (desno)	**23**
Slika 4:	Krivulje donosnosti na nemške in slovenske državne obveznice na dan 31. 12. tekočega leta	**24**
Slika 5:	Donosnost 10-letnih državnih obveznic ter pribitki na korporativne obveznice v ZDA (CDX) in EU (iTraxx)	**24**
Slika 6:	Razmik v donosnosti med 10- in 2-letno državno obveznico v Nemčiji in ZDA	**24**
Slika 7:	Gibanje borznih indeksov po regijah v letu 2021	**26**
Slika 8:	Gibanje borznih indeksov DAX, S&P in HSI v letu 2021	**26**
Slika 9:	Financiranje ARAO v obdobju 1998-2021	**30**
Slika 10:	Kumulativni prikaz višine sredstev, vloženih v ARAO v obdobju 1998-2021	**31**
Slika 11:	VaR po mesecih (enodnevni, 95-odstotni interval zaupanja)	**46**
Slika 12:	Neposredne obvezniške naložbe po bonitetnih razredih na dan 31. 12. 2021 in 31. 12. 2020	**48**
Slika 13:	Neposredne obvezniške naložbe po bonitetnih razredih na dan 31. 12. 2021	**49**
Slika 14:	Knjižno stanje portfelja v obdobju 1996-2021	**59**
Slika 15:	Prihodki od financiranja v obdobju 1997-2021	**60**
Slika 16:	Letni donos portfelja Sklada v obdobju 2004-2021	**63**
Slika 17:	Povprečni letni donos portfelja Sklada v različnih obdobjih	**63**

A

POSLOVNO POROČILO

1

UVOD

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

1.1 Uvodni nagovor

Sklad za financiranje razgradnje Nuklearne elektrarne Krško in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz Nuklearne elektrarne Krško (v nadaljnjem besedilu: Sklad) je 17. decembra 1994 ustanovil Državni zbor Republike Slovenije s posebnim zakonom. Deluje kot sui generis, posebni sklad, in ima kot tak poseben položaj v državni strukturi.

Osnovne naloge Sklada izhajajo iz Zakona o Skladu. Sklad sledi zastavljenim ciljem, zaradi katerih je bil ustanovljen. V letu 2021 je poslovanje temeljilo na sprejeti Naložbeni politiki za leto 2021 in sprejetem Finančnem načrtu za leti 2021/2022.

Sklad pri upravljanju sredstev vodi konservativno naložbeno politiko ob upoštevanju načel varnosti, razpršenosti, donosnosti in likvidnosti.

Leto 2021 se je začelo z obeti, da bodo cepiva proti koronavirusu (covid-19) pospešila normalizacijo razmer v družbi in pomagala spodbuditi okrevanje svetovnega gospodarstva. Največjo oviro pri tem so predstavljali zastoji v proizvodnih in dobavnih verigah, kar se je zrcalilo v rasti cen. Inflacijske pritiske je povzročala v prvi vrsti rast cen energentov in surovin, kjer je ob ponovnem zagonu gospodarskih aktivnosti povpraševanje preseglo ponudbo, surova nafta pa se je tako v letu 2021 podražila za 55 %.

Rast delniških tečajev so spodbujali odlični poslovni rezultati podjetij, podprti z vladnimi programi pomoči podjetjem in prebivalstvu ter ohlapnimi denarnimi politikami centralnih bank vseh pomembnejših gospodarstev po svetu.

Stopnjevanje inflacijskih pritiskov skozi leto 2021 do rekordnih ravni, ob nizkih stopnjah brezposelnosti, je monetarne oblasti konec leta prisililo v napovedi uvedbe ukrepov zaostrovanja denarne politike in tako sprožilo upad cen na trgih dolga.

V letu 2021 so inflacijski pritiski prispevali k dodatni volatilnosti na valutnem trgu. Rekordne stopnje inflacije in okrepljena gospodarska rast v ZDA so prispevale k višji vrednosti ameriškega dolarja, ki se je v letu 2021 tako proti evru okrepila za 7 %. Uvedba strožjih epidemioloških ukrepov v Evropski uniji je dodatno ovirala gospodarsko rast, ni pa se mogla izogniti rasti cen energentov in surovin. Tudi Evropska centralna banka (ECB) je napovedala zaostrovanje denarne politike, vendar je potreba po dvigu uradnih obrestnih mer v evroobmočju za zdaj nekoliko manjša v primerjavi s preostalimi razvitimi državami.

Sklad je poslovanje portfelja za leto 2021 zaključil z donosom 2,07 %. Ob pregledu naložbenih razredov ugotovimo, da je bil v segmentu lastniških vrednostnih papirjev ustvarjen donos 16,62 %, medtem ko je bil pri dolžniških vrednostnih papirjih ustvarjen negativen donos –0,81 %.

Knjižno stanje portfelja Sklada je 31. decembra 2021 znašalo 220.858.564 evrov, kar je za 8.623.086 evrov več kot v letu 2020. Ob upoštevanju natečenih obresti, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose v znesku 1.220.357 evrov in sredstev na TRR v višini 2.826 evrov je portfelj Sklada ob koncu leta 2021 znašal 222.081.747 evrov.

Na povečanje portfelja Sklada je v letu 2021 vplivalo tudi povišanje prispevka konec leta 2020 (do navedene spremembe je prispevek znašal 0,003 evra za vsako prevzeto kWh električne energije, proizvedene v NEK). Meddržavna komisija za spremljanje Pogodbe med Vlado Republike Slovenije in Vlado Republike Hrvaške o ureditvi statusnih in drugih pravnih razmerij, povezanih z vlaganjem v Nuklearno elektrarno Krško in njenim izkoriščanjem in razgradnjo (v nadaljnjem besedilu: Meddržavna komisija), je 14. julija 2020 potrdila tretjo revizijo Programa razgradnje NEK in Programa odlaganja radioaktivnih odpadkov in izrabljenega goriva iz NEK (v nadaljnjem besedilu: Program razgradnje NEK). Na osnovi sprejete revizije Programa razgradnje NEK je Vlada Republike Slovenije 23. julija 2020 s sklepom naložila družbi GEN energija, d. o. o., da s 1. avgustom 2020 začne vplačevati v Sklad znesek v višini 0,0048 evra za vsako prevzeto kWh električne energije, proizvedene v NEK (Vlada Republike Slovenije je 13. januarja 2022 sprejela sklep, s katerim je družbi GEN energija, d. o. o., naložila, da s 1. januarjem 2022 začne vplačevati v Sklad znesek v višini 0,012 evra za vsako prevzeto kWh električne energije, proizvedene v NEK). V skladu z revizijo Programov razgradnje NEK pa je bila spremenjena tudi zahtevana stopnja donosnosti.

Sklad je v letu 2021 ustvaril 16,9 milijona evrov prihodkov, kar je dobrih 12 % več kot v letu 2020. Odhodki Sklada so znašali 8,9 milijona evrov in so bili višji kot v letu 2020. Sklad je v letu 2021 ustvaril presežek prihodkov nad odhodki v višini 8 milijonov evrov.

Celotno premoženje Sklada je konec leta 2021 znašalo 225,5 milijona evrov.

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

V preteklem letu je Sklad za namen financiranja poslovanja ARAO izplačal sredstva v višini 2,3 milijona evrov. V obdobju od leta 1998 do konca leta 2021 je sofinanciral dejavnosti, ki jih je izvajala ARAO, ter poravnal stroške njenega delovanja v skupni višini 48,5 milijona evrov, od tega je strošek nadomestila za omejeno rabo prostora, ki ga je Sklad plačal ARAO, ta pa Občini Krško, znašal 14,9 milijona evrov.

V navedenem obdobju je Sklad za nadomestila upravičenim občinam nakazal sredstva v višini 67,4 milijona evrov.

Gradnja odlagališča NSRAO Vrbina, Krško je bila predvidena konec leta 2018, vendar se je zaradi dolgotrajnih postopkov pri pridobivanju ustreznih soglasij in dovoljenj zamaknila. Na področju izgradnje odlagališča NSRAO Vrbina, Krško v zadnjem obdobju zaznavamo pomembne premike. Agencija RS za okolje je že sredi leta 2020 objavila javno naznanilo v postopku izdaje okoljevarstvenega soglasja za izgradnjo odlagališča NSRAO, Vlada RS pa je v okviru interventnega zakona odlagališče NSRAO uvrstila na seznam pomembnih naložb z možnim začetkom izvedbe del v letu 2021. ARAO je v letu 2021 začela postopek javnega razpisa za izbor izvajalca gradnje objekta odlagališča NSRAO, ki poteka v dveh fazah. Prva faza razpisa je zaključena in poteka druga faza, v kateri bo predvidoma izbran izvajalec.

Pravočasna izgradnja objekta, odlagališča NSRAO Vrbina, je izjemnega pomena. Sklad se zaveda odgovornosti, ki izhajajo iz Zakona o Skladu, in prilagaja portfelj tako, da bodo sredstva na razpolago, ko bo to potrebno.

Sklad si še vedno prizadeva za rešitev odprtih oz. nerešenih ključnih vprašanj, ki se nanašajo zlasti na kadrovsko podhranjenost, aktivno politiko zasledovanja ključnih določil Programov razgradnje NEK ter čim prejšnjo izgradnjo odlagališča nizko- in srednjeradioaktivnih odpadkov.

Jedrska energija predstavlja pomemben del oskrbe z električno energijo v Sloveniji. Na področju njenega pridobivanja so bili v zadnjem obdobju narejeni pomembni pozitivni koraki. S sprejetjem Resolucije o dolgoročni podnebni strategiji do leta 2050, ki Slovenijo zavezuje k dolgoročni rabi jedrske energije, so poslanci Ministrstvu za infrastrukturo dali pravno podlago za izdajo energetskega dovoljenja za drugi blok Jedrske elektrarne Krško 2 (JEK 2), ki ga je ministrstvo tudi izdalo, investicijo pa bo vodilo podjetje GEN energija, d. o. o.

Začetek izgradnje odlagališča NSRAO Vrbina, Krško in zelena luč za drugi blok JEK 2 sta pomembna mejnika na poti, ki bosta nedvomno vplivala tudi na poslovanje Sklada.

Veselimo se novih priložnosti in izzivov, ki nam jih narekujejo nove usmeritve na področju energetike v Sloveniji.

Kaj lahko pričakujemo v letu 2022?

V letu 2022 se bomo soočali z dodatnimi dejavniki volatilnosti na finančnih trgih, ki jih spremljata upočasnjevanje gospodarske rasti in porast političnih napetosti v svetu. Čaka nas izjemno zahtevno leto. Trudili se bomo obvladovati tveganja na področjih poslovanja in upravljanja sredstev premoženja Sklada, zlasti pa slediti zastavljeni naložbeni politiki in finančnemu načrtu Sklada za leto 2022. Pri tem bomo vodili konservativno strategijo, ki je zavezana naložbenim načelom razpršenosti, likvidnosti in donosnosti.

1.2 Predstavitev Sklada

Sklad je bil ustanovljen na podlagi Zakona o Skladu za financiranje razgradnje NEK in odlaganja radioaktivnih odpadkov iz NEK (Uradni list RS, št. 47/03 – uradno prečiščeno besedilo, 68/08, 77/08 – ZJS-1, 105/12 – ZSDH, 39/13 – ZSDH-A; 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 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. 400-97-3 (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: BHRNEK). BHRNEK 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 BHRNEK 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 BHRNEK. Tako je od aprila 2005 ELES GEN (julija 2006 se je s spremembo akta o

ustanovitvi družba preimenovala v GEN energija, d. o. o.; v nadaljnjem besedilu: GEN energija) vplačeval 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.

Skladno z določili BHRNEK bi morala biti revizija Programa razgradnje NEK izdelana vsakih pet let, in sicer do konca let 2009, 2014 in 2019. Kot enega pomembnejših dogodkov, ki so se zgodili v letu 2020, lahko izpostavimo potrditev tretje revizije Programov razgradnje NEK, ki jo je Meddržavna komisija potrdila 14. julija 2020.

Na osnovi sprejetih Programov razgradnje NEK je Vlada Republike Slovenije s sklepom št. 36000-6/2020/3 z dne 23. julija 2020 določila novo višino prispevka, ki jo je Skladu zavezana plačevati GEN energija. Od septembra 2020 je prispevek znašal 0,0048 evra za vsako prevzeto kWh električne energije, proizvedene v NEK in prodane v Republiki Sloveniji.[1] Sprememba višine prispevka ter novi kriteriji in merila za doseganje donosnosti portfelja Sklada pomembno vplivajo na višino zbranih sredstev v portfelju Sklada.

Tretja revizija Programov razgradnje NEK vsebuje kalkulacijo, iz katere izhaja, da je pri anuiteti v višini 4,8 EUR/MWh potreben donos portfelja, ki bo za 2,2 odstotne točke presegel inflacijo.[2] Navedene kriterije bo Sklad upošteval pri postavitvi in izvajanju naložbene politike in si bo prizadeval dosegati povprečni letni realni donos v višini 2,2 %, pri čemer bo načelo varnosti portfelja ohranjal kot primarno načelo pri upravljanju sredstev Sklada. Pri zasledovanju cilja doseganja donosa je Sklad omejen s ciljem ohranjanja varnosti portfelja.

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, 35/96 – ORSRNK4, 24/03, 68/08, 77/08 – ZJS-1, 105/12 – ZSDH, 39/13 – ZSDH-A).
Položaj	Je posredni proračunski uporabnik. Ustanovljen je bil po posebnem zakonu kot sklad sui generis. Na podlagi Statuta Sklada se sredstva za poslovanje Sklada zagotavljajo: • iz razlike med lastno ceno električne energije za vsako kWh proizvedene električne energije v NEK, dobavljene GEN energiji, in prodajno ceno, ki jo slednja dosega na trgu električne energije, • iz prihodkov, ustvarjenih s poslovanjem Sklada.
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.

1 Vlada Republike Slovenije je 13. januarja 2022 sprejela sklep, s katerim je družbi GEN energija naložila, da s 1. januarjem 2022 začne vplačevati v Sklad za financiranje razgradnje NEK in za odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK znesek v višini 0,012 evra za vsako prevzeto kWh električne energije, proizvedene v NEK.
2 Pod predpostavko 1,8-odstotne stopnje inflacije v obdobju je predvideno doseganje 4-odstotnega donosa. Predhodno je bila na podlagi Programa razgradnje NEK, ki je bil sprejet leta 2004, določena donosnost v višini 4,29 %, ki je bila v letu 2003 postavljena kot donosnost na 10-letno nemško državno obveznico.

Preglednica1: Sklad v številkah

v EUR

Zap. št.	Vrsta podatka	31. 12. 2021	Obdobje do leta 2021
1.	**Prihodki iz prispevka**	**12.938.912**	**226.732.043**
2.	**Plačila Sklada skupaj**	**8.231.180**	**115.937.024**
	Plačila ARAO	2.289.088	48.529.927
	Plačila nadomestil za omejeno rabo prostora	5.942.092	67.407.097
3.	**Izid poslovanja - presežek prihodkov nad odhodki**	**8.036.923**	
	Prihodki poslovnega leta	16.932.799	
	Odhodki poslovnega leta	8.895.876	
4.	**Finančne terjatve in naložbe**		
	Dana minus prejeta posojila in sprememba kapitalskih deležev	**-329.320**	
	Prejeta vračila danih posojil in prodaja kapitalskih deležev	69.059.344	
	Dana posojila in povečanje kapitalskih deležev	68.730.024	
5.	Kazalniki uspešnosti poslovanja (v %):		
	Donosnost portfelja Sklada IRR -	2,07	
	Celotni stroški poslovanja Sklada / finančni portfelj	0,26	
6.	Vrednost portfelja (knjiženo stanje)	220.858.564	
7.	Kupljene obresti	36.444	
8.	Nerazporejena denarna sredstva	2.826	
9.	**Vrednost splošnega sklada finančnih naložb (6 + 7 + 8)**	**220.897.834**	**220.897.834**
	Število zaposlenih	6	
	Skupaj (2 + 9)	**229.129.014**	**336.834.858**

Pri navajanju podatkov v tem poročilu lahko zaradi zaokroževanja na cela števila pride do odstopanj.

1.2.2 Organizacijska struktura in zaposleni

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

Oba organa, tako upravni kot nadzorni odbor, sta s problematiko seznanjena in podpirata 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, 63/13 – ZS-K, 158/20 – ZIntPK-C, 203/20 – ZIUPOPDVE, 28/21 – odl. US, 202/21 – odl. US, 3/22 – ZDeb) sprejme Vlada RS, je bilo vrsto let določeno nespremenjeno število zaposlitev v službah Sklada, in sicer le pet zaposlenih.

V letu 2018 je Sklad realiziral dodatno odobreno zaposlitev, in sicer na področju upravljanja naložb, odtlej pa ostaja število dovoljenih zaposlitev, v okviru Zbirnega kadrovskega načrta oseb javnega prava, za Sklad nespremenjeno.

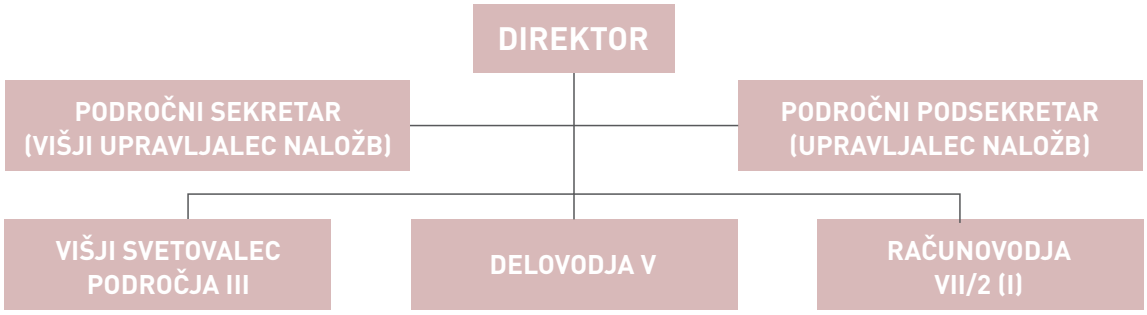
Strokovna dela v službah Sklada v zvezi z vodenjem, upravljanjem in strukturiranjem finančnega portfelja ter preostala dela, povezana s poslovanjem Sklada, je tako v letu 2021 izvajalo le šest redno zaposlenih.

Sklad se sooča s kadrovskim primanjkljajem na področju administrativnih, pravnih in kadrovskih del, računovodstva in izvajanja nadzora financiranja del ARAO. Kadrovski deficit na vseh področjih delovanja Sklada tako ostaja eden najbolj skrb vzbujajočih elementov operativnega tveganja, ki se iz leta v leto povečuje.

Preglednica 2: Število in struktura zaposlenih na dan 1. 1. 2021 in na dan 31. 12. 2021

Zap. št.	Delovno mesto	1. 1. 2021	31. 12. 2021
1.	Direktor	1	1
2.	Področni sekretar	1	1
3.	Področni podsekretar	1	1
4.	Višji svetovalec področja III	1	1
5.	Računovodja VII/2 (I)	1	1
6.	Delovodja V	1	1
	Skupaj	**6**	**6**

Organizacijska shema Sklada



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

Izpostavljamo tudi dejstvo, da je povprečna starost zaposlenih v službah Sklada v letu 2021 dosegla 49 let, kar pomeni, da gre za starejšo populacijo, pri kateri je način vodenja in upravljanja kadrov zahtevnejši, hkrati pa je treba načrtovati in izvajati politiko kadrovanja na način zaposlovanja mladih.

Dodatna potreba po povečanju zaposlenih se kaže tudi v času, ko se soočamo z epidemijo novega koronavirusa (covid-19). Sklad je tudi v letu 2021 deloma organiziral izvajanje dela na domu, saj bi sočasna okužba zaposlenih predstavljala veliko operativno tveganje na področju delovanja, še zlasti na področju upravljanja portfelja, knjiženja, izvajanja plačilnega prometa in administracije.

Sklad zastopa in vodi direktor/direktorica. Na 33. redni seji 23. septembra 2020 je Vlada RS sprejela sklep, s katerim je za direktorico Sklada s 1. oktobrom 2020 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 19. decembra 2018 za predsednico upravnega odbora Sklada imenoval mag. Marjeto Lipec, za člana pa Gregorja Koreneta in dr. Miho Skvarča. Občinski svet Občine Krško je na 3. seji 28. februarja 2019 za člana imenoval Karla Kerina, ki je predstavnik lokalne skupnosti. Vlada RS je na 25. seji 28. marca 2019 za člana imenovala mag. Hinka Šolinca.

Na podlagi odstopne izjave je Državni zbor RS na seji 22. oktobra 2019 sprejel sklep o razrešitvi dr. Mihe Skvarča in na seji 26. novembra 2019 za novega člana imenoval mag. Marka Lovšeta.

24. decembra 2020 je odstopno izjavo z mesta člana upravnega odbora Sklada podal mag. Hinko Šolinc. Sklad in organi Sklada so Vlado RS večkrat pisno pozvali, da imenuje nadomestnega člana. Do konca leta 2021 novi član upravnega odbora Sklada ni bil imenovan.

- **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 na seji 29. januarja 2020 imenoval novi nadzorni odbor Sklada v sestavi predsednik mag. Damjan Konovšek ter člani Franc Florjančič, mag. Dušan Hočevar, Bojan Horvat, Matevž Kocjan, Aljoša Rovan, mag. Nataša Šerbec, Luka Špoljar, mag. Andrej Vizjak in mag. Matjaž Vodušek.

Na podlagi odstopne izjave je Državni zbor RS na seji 2. aprila 2020 sprejel sklep o razrešitvi člana nadzornega odbora Sklada mag. Andreja Vizjaka in na seji 27. maja 2020 za novega člana imenoval Jožefa Kocuvana.

Na osnovi odstopne izjave predsednika mag. Damjana Konovška je Državni zbor RS 25. januarja 2021 sprejel sklep o njegovi razrešitvi in 8. marca 2021 imenoval novo predsednico Patricio Čular.

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 - Mednarodne pogodbe, št. 5/03, 8/03);
- Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št. 11/11 - uradno prečiščeno besedilo, 110/11 - ZDIU12, 104/12 - ZIPRS1314, 14/13, 46/13 - ZIPRS1314-A, 82/13 - ZIPRS1314-C, 101/13, 101/13 - ZIPRS1415, 38/14 - ZIPRS1415-A, 95/14 - ZIPRS1415-C, 14/15 - ZIPRS1415-D, 55/15 - ZFisP, 96/15 - ZIPRS1617, 80/16 - ZIPRS1718, 33/17 - ZIPRS1718-A, 71/17 - ZIPRS1819, 13/18, 75/19 - ZIPRS2021, 36/20 - ZIUJP, 49/20 - ZIUZEOP, 61/20 - ZIUZEOP-A, 89/20, 133/20 - Rb2020, 175/20 - ZIUOPDVE, 174/20 - ZIPRS2122, 195/20 - odl. US);
- 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 načinu vodenja registra neposrednih in posrednih uporabnikov državnega in občinskih proračunov ter postopkih odpiranja in zapiranja računov (Uradni list RS, št. 25/17);
- 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, 75/17 in 82/18);
- 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, 46/15, 76/17 in 8/20);
- Uredba o državnem prostorskem načrtu za odlagališče nizko- in srednjeradioaktivnih 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, 98/09 - ZIUZGK, 107/09 - odl. US, 13/10, 13/10 - ZZZPF-A, 59/10, 85/10, 94/10 - ZIU, 107/10, 35/11 - ORZSPJS49a, 110/11 - ZDIU12, 27/12 - odl. US, 40/12 - ZUJF, 43/12 - ZDIU12-A, 104/12 - ZIPRS1314, 46/13 - ZIPRS1314-A, 46/13, 101/13 - ZIPRS1415, 25/14 - ZFU, 50/14, 95/14 - ZUPPJS15, 82/15, 90/15 - ZUPPJS16, 88/16 - ZUPPJS17, 23/17 - ZDOdv, 67/17, 83/18 - ZIPRS1819-A, 84/18, 75/19 - ZUPPJS2021, 49/20 - ZIUZEOP, 61/20 - ZIUZEOP-A, 112/21 - ZNUPZ, 204/21, 206/21 - ZDUPŠOP, 17/22 - odl. US);
- 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, 63/13 - ZS-K, 158/20 - ZIntPK-C, 203/20 - ZIUPOPDVE, 28/21 - odl. US, 202/21 - odl. US, 3/22 - ZDeb);
- Uredba o plačah direktorjev v javnem sektorju (Uradni list RS, št. 68/17, 4/18, 30/18, 203/20 116/21, 180/21);
- 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, 41/04 in 113/09) ;[3]
- 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, 47/13 - ZOPRZUJF, 56/13 - ZŠtip-1, 63/13 - ZOsn-I, 63/13 - ZJAKRS-A, 63/13 - ZIUPTDSV, 99/13 - ZUPJS-C, 99/13 - ZSVarPre-C, 101/13 - ZIPRS1415, 101/13 - ZDavNepr, 107/13 - odl. US, 26/14 - ZSDP-1, 32/14 - ZVV-D, 85/14, 95/14, 16/15 - odl. US, 24/15 - odl. US, 69/15, 90/15, 102/15, 63/16 - ZDoh-2R, 77/17 - ZMVN-1, 33/19 - ZMVN-1A, 72/19, 174/20 - ZIPRS2122).

3 Odlok o ustanovitvi javnega gospodarskega zavoda ARAO – Agencija za radioaktivne odpadke (Uradni list RS, št. 8/22) in Uredba o načinu in pogojih izvajanja obvezne državne gospodarske javne službe za ravnanje z radioaktivnimi odpadki (Uradni list RS, št. 8/22).

1.3 Cilji poslovanja Sklada

Sklad posluje kot dober gospodar, ki skrbi za varnost, razpršenost, likvidnost in donosnost svojih naložb. Primarni naložbeni cilj je ohranjati vrednost naložb Sklada, ustvarjati njihovo donosnost ter zbrati potrebna sredstva za izvajanje zakonsko določenih nalog in ciljev.

Sklad si je v letu 2021 prizadeval dosegati povprečni letni realni donos v višini 2,2 %, pri čemer ohranja zavezo do varnosti portfelja kot primarnega načela Sklada.[4] Pri zasledovanju cilja doseganja donosa je Sklad omejen s ciljem ohranjanja varnosti portfelja. Sklad si prizadeva za doseganje stopnje donosa, ki bo nad donosom primerljivega indeksa (benchmarka) oz. bo primerljiv s stopnjo donosnosti drugih skladov z enakim ali podobnim profilom tveganja.

Poslovni cilj poslovanja je izvajati izključno namensko porabo 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.

4 Pod predpostavko 1,8-odstotne stopnje inflacije v obdobju je predvideno zasledovanje ciljnega donosa 4 %. Predhodno je bila na podlagi Programa razgradnje NEK, ki je bil sprejet leta 2004, določena potrebna donosnost v višini 4,29 %, ki je bila v letu 2003 postavljena kot donosnost na 10-letno nemško državno obveznico.

2

PREGLED DOGAJANJA V SVETU V LETU 2021

2.1 Makroekonomsko okolje v letu 2021

Leto 2021 je bilo na vseh področjih leto okrevanja in optimizma. Po zahtevnem letu 2020, ko se je svet soočil z epidemijo novega koronavirusa, je do ključnega preobrata prišlo decembra 2020, ko je Ameriška agencija za hrano in zdravila (FDA) ter pozneje tudi Evropska agencija za zdravila (EMA) proizvajalcema cepiva Pfizer-BioNTech in Moderna podelila pogojno dovoljenje za uporabo cepiv proti novemu koronavirusu (covid-19), kar je močno okrepilo optimizem, da se bo življenje vendarle vrnilo v stare tirnice in da bo tudi gospodarsko okrevanje po svetu hitro. Hitrost okrevanja je bila na eni strani podprta s cepljenjem prebivalstva in prebolevnostjo, na drugi strani pa z izrazito podporo vlad posameznih držav in centralnih bank, ki so ekonomski in finančni sistem ves čas napajale s potrošnjo in likvidnostjo.

V gospodarskem smislu so se uresničila najbolj optimistična pričakovanja, da bo strmemu padcu gospodarske aktivnosti v letu 2020 s ponovnim odprtjem gospodarstev v letu 2021 sledil skokovit odboj, in to navkljub težavam s potekom cepljenja, ki so ga zlasti v drugi polovici leta zaznamovali odpor proti cepljenju, karantene in protesti ter pojavi novih sevov. Gospodarska aktivnost je bila še posebno visoka v prvi polovici leta, medtem ko je v drugi polovici leta zlasti na račun novih sevov virusa, ki sta nas spremljala skozi jesen (delta) in zimo (omikron), motenj v oskrbovalnih verigah, ki so bremenile zlasti industrijsko proizvodnjo, visokih cen energentov in krepitve inflacijskih pritiskov izgubila del zagona. Kljub vsemu ocene Mednarodnega denarnega sklada (IMF) kažejo, da je v letu 2021 svetovno gospodarstvo zraslo za 5,9 %, kar je nad predhodnimi pričakovanji. Izmed večjih svetovnih gospodarstev so ZDA že tekom leta 2021 dosegle blaginjo in ravni izpred časa koronavirusne epidemije, medtem ko naj bi jo države EU dosegle v letu 2022, ko analitiki napovedujejo, da bodo svetovna gospodarstva deležna nadaljevanja okrepljene gospodarske rasti. Ocene kažejo, da naj bi rast bruto domačega proizvoda (BDP) v evrskem območju v letu 2021 znašala 5,2 %, medtem ko ameriška centralna banka FED ocenjuje, da naj bi gospodarska rast v ZDA v letu 2021 znašala 5,9 %, v letih 2022 in 2023 pa 3,8 % in 2,5 %. Po ocenah IMF je rast v državah v razvoju v letu 2021 dosegla 6,5 %, pri čemer ocene kažejo na umirjeno rast v letih 2022 (4,8 %) in 2023 (4,7 %). Na Kitajskem je rast v letu 2021 dosegla 8,1 %, za leti 2022 (4,8 %) in 2023 (5,2 %) pa se predvideva njeno umirjanje. Kitajska je bila v središču pozornosti od poletja naprej, ko se je drastično zaostril odnos kitajskih regulatorjev in države do največjih kitajskih tehnoloških podjetij, ki so postala predmet spremenjenih pogojev poslovanja. Prav tako poleti so se pojavile govorice o likvidnostnih težavah v kitajskem nepremičninskem sektorju. Mnogo strožji ukrepi kitajskih oblasti za obvladovanje izredno zadolženega nepremičninskega sektorja so najbolj prizadeli podjetje Evergrande, največje nepremičninsko podjetje na Kitajskem, ki se je od poletja dalje soočalo z nezmožnostjo poplačila svojih dolgov.

Z gospodarskim okrevanjem so se tekom leta krepile razmere na trgu dela, pri čemer so negativne učinke pandemije na zaposlenost večji del leta blažili ukrepi posameznih držav, ki pa so že ob koncu leta 2021 v veliki meri izzveneli. Po ocenah Evropske centralne banke (ECB) naj bi brezposelnost v državah evrskega območja znašala 7,9 % v letu 2021, medtem ko FED za ZDA ocenjuje, da naj bi se brezposelnost znižala na 4,8 % ob koncu leta 2021. V letu 2021 so posamezne države iz naslova pomoči gospodarstvu in prebivalstvu akumulirale izjemno visok dolg.

V letu 2021 je k visoki rasti gospodarstev po svetu ob bok baznemu učinku v veliki meri prispevala zasebna potrošnja, ki sicer tradicionalno predstavlja pomemben delež v strukturi BDP. Ob postopnem odpravljanju omejitvenih ukrepov, večji precepljenosti, zmanjšanju negotovosti in postopni normalizaciji v družbenem okolju in posledičnem dvigu zaupanja potrošnikov ter stimulativnih politikah posameznih držav se je potrošnja

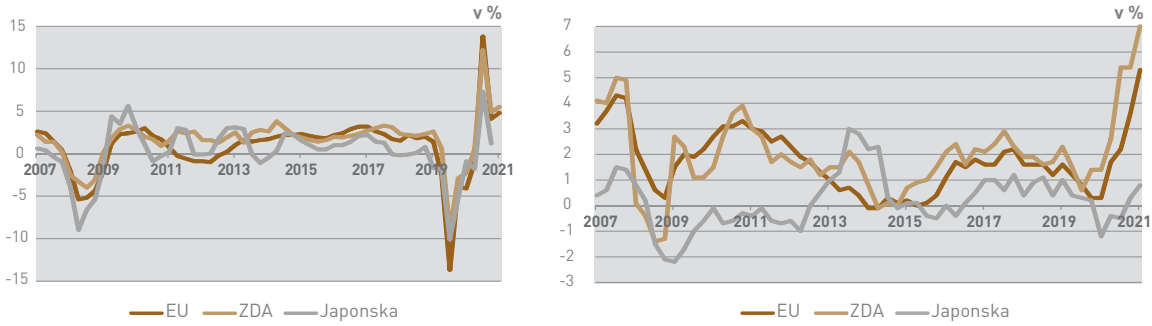
prebivalstva in gospodarskih subjektov v letu 2021 močno okrepila. Poleg rasti razpoložljivega dohodka, do česar je pripeljala večja zaposlenost, jo je tekom leta spodbujalo tudi delno sproščanje prihrankov, ki so se v letu 2020 močno povečali na račun stimulativnih politik držav in omejenih oblik potrošnje. Izmed sektorjev velja izpostaviti avtomobilsko industrijo, ki so jo pomanjkanje čipov, zastoji v dobavnih verigah in zasledovanje okoljskih standardov v letu 2021 pahnili v stagnacijo.

Na monetarnem in fiskalnem področju se je v letu 2021 nadaljevalo obdobje spodbujanja gospodarstva s tako rekoč nespremenjenim tempom. Navkljub inflacijskim pritiskom in dobrim gospodarskim kazalcem sta ECB in FED ohranila ključni obrestni meri nespremenjeni pri 0 % oz. 0,25 %, tudi ključna enoletna obrestna mera za posojila poslovnim bankam na Kitajskem je v letu 2021 ostala nespremenjena pri 3,85 %. Centralne banke so z obsežnimi emisijami denarja in z zniževanjem obrestnih mer ohranjale monetarno in finančno stabilnost ter likvidnost sistema in tako izjemno povečale svojo bilanco. Vlade posameznih držav pa so z obsežnimi fiskalnimi spodbudami in paketi pomoči skušale omiliti posledice zaprtja gospodarskega procesa in družbenega življenja, ki je že občutno zmanjšalo fiskalne prihodke, in tako dodatno povečale proračunske primanjkljaje. Številke o visoki gospodarski rasti, nizki brezposelnosti in naraščajoči inflaciji so proti koncu leta krepile pričakovanja o postopnem ukinjanju likvidnostnih ukrepov in dvigu ključnih obrestnih mer centralnih bank, kar je v splošnem prispevalo k dvigu zahtevanih donosnosti. Te so v evrskem območju v letu 2021 zrasle za dobrih 50 bazičnih točk, v ZDA pa za več kot 75 bazičnih točk. 10-letna nemška referenčna državna obveznica je leto začela pri donosnosti –0,57 % in je svojo najnižjo točko dosegla januarja pri donosnosti do dospetja v višini –0,61 %, najvišjo pa ob koncu leta, ko se je njena donosnost do dospetja popolnoma približala ničli. Ameriške zakladne menice so leto začele pri donosnosti 0,92 %, kar je bil tudi minimum v letu, svoj maksimum pa so dosegle 31. marca pri donosnosti 1,74 %. Pri tem velja izpostaviti izredno medletno volatilnost obrestnih mer in postopno ukrivljanje krivulj donosnosti, ki se kaže v rasti razmika med donosnostmi desetletnih in dveletnih državnih obveznic.

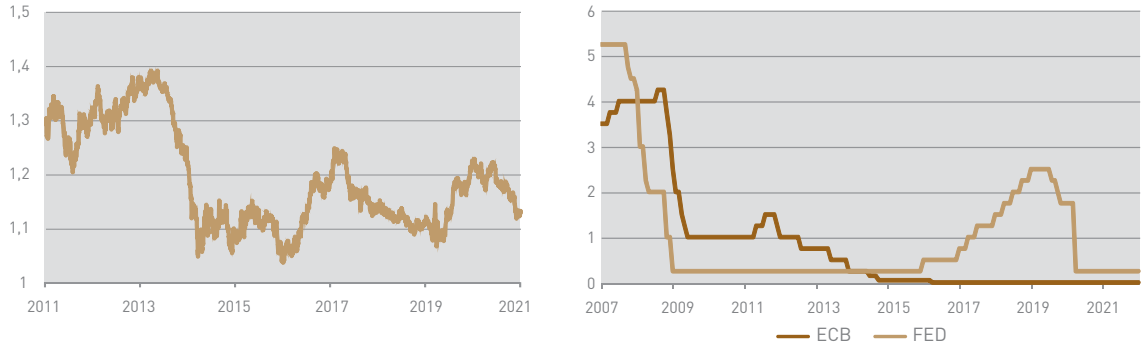
Države EU so izjemne proračunske izdatke izkoristile za uveljavitev t. i. zelene in tehnološke agende v smislu preobrazbe gospodarskega procesa v smeri ogljične nevtralnosti in tehnološkega razvoja, k čemur je prispeval več kot 2.000 milijard evrov vreden paket spodbud, ki sestoji iz dolgoročnega proračuna EU za obdobje 2021–2027 v višini 1.211 milijard evrov in 806,9 milijarde evrov vrednega programa NextGenerationEU, ki ga je v letu 2020 sprejela EU z namenom prestrukturiranja gospodarstev članic v smeri digitalne in zelene družbe. Ti programi utegnejo ublažiti pritiske na proračune posameznih držav, saj bo financiranje potekalo iz EU. Negativna posledica zasledovanja t. i. zelene agende in prehoda v brezogljično družbo je skozi leto na eni strani sprožala vprašanja zadostne in ustrezne oskrbe z energijo, hkrati pa ustvarjala močan pritisk na rast cen energentov, ki so se v posameznih segmentih povišali za večkratnik ter začeli postopno prehajati v druge podsisteme in trge, s tem pa dodatno krepili inflacijo.

Ob koncu leta je inflacija v ZDA ob koncu leta presegla raven 7 %, v evrskem območju pa 5 %, kar je bistveno nad ciljno vrednostjo 2 %, ki jo zasledujeta ECB in FED. Ob že omenjenih monetarnih in energetskih gonilnikih so k nadpovprečni inflaciji v letu 2021 prispevali sproščanje prihrankov prebivalstva v povezavi z zastoji v dobavnih verigah ter nizke izhodiščne ravni cen. Ob rekordnih inflacijskih stopnjah je bilo ob koncu leta ključno vprašanje, ali je trenutna inflacija le začasne narave in bo v prihodnje ob predpostavki zmernega gospodarskega okrevanja izzvenela ali pa so razlogi za inflacijo strukturne narave in bodo ostali. Inflacija predstavlja največji dejavnik tveganja za prihodnje, saj pomeni ključno spremenljivko pri postavitvi monetarne politike. Glede na spremenjene okoliščine v gospodarskem in družbenem okolju je pričakovati, da bodo zlasti v letu 2022 protiinflacijske politike nadomestile pro-growth politike, kar utegne privesti do rasti obrestnih mer.

Slika 1: Gospodarska rast (levo) in stopnja inflacije (desno)



Slika 2: Gibanje tečaja EUR/USD (levo) ter obrestne mere ECB in FED (desno)



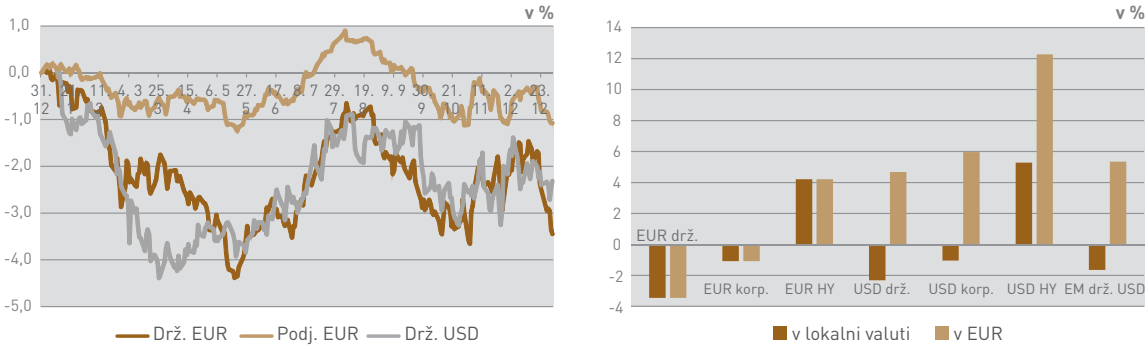
2.2 Finančni trgi v letu 2021

Leto 2021 je bilo na kapitalskih trgih zelo volatilno. Obvezniški trgi so leto sklenili z rastjo zahtevanih donosnosti in posledičnim padcem tečajev, medtem ko so se delniški trgi napajali zlasti na račun stimulativne monetarne politike centralnih bank in nadpovprečne rasti dobičkov.

Volatilnost na obvezniških trgih se je skozi celotno leto gibala v skladu z informacijami o inflaciji in obrestnih merah, pri čemer so bili odzivi trgov na vsakršne informacije in namige, ki bi utegnili nakazati zaostrovanje monetarne politike in rast obrestnih mer, izredno močni. Uvodoma je treba dodati, da je bilo v letu 2021 stanje na obvezniških trgih popolnoma drugačno od stanja v letih do konca leta 2008, ko so donosnosti na referenčne nemške obveznice presegale 4 % in bile v fazi zniževanja, kar je ustvarjalo dodatne donose iz naslova rasti cen obveznic. Ravno nasprotno so evrski obvezniški trgi v leto 2021 vstopili z negativnimi donosnostmi do dospetja in nizkimi pribitki za tveganje, zaradi inflacijskih pritiskov pa tudi z močnim pritiskom na rast obrestnih mer v letu 2021, kar je skozi leto ustvarjalo dvojni pritisk na negativni donos obvezniških naložb. Referenčna nemška 10-letna državna obveznica je ob začetku leta dosegala donosnost do dospetja –0,569 %, dvoletna pa –0,70 %, medtem ko sta pripadajoči donosnosti do dospetja ob koncu leta znašali –0,177 % in –0,62 %. V letu 2021 je prišlo do rasti obrestnih mer zlasti na srednjem in dolgem delu krivulj donosnosti, medtem ko se so obrestne mere do ročnosti 5 let povišale zgolj minimalno. Posledično je prišlo do povečanja obrestnega razmika med donosnostjo dveletnih in desetletnih obveznic, ki se je s prvotnih 13,3 bazične točke dvignil na 44,3 bazične

točke. V ZDA se je obrestni razmik tako rekoč ohranil pri 78 bazičnih točkah, saj je prišlo do paralelnega dviga obrestnih mer po celotni krivulji donosnosti; zahtevane donosnosti na 2-letne državne obveznice so se povišale z 0,122 % na 0,734 % (za 61,2 bazične točke), na 10-letne državne obveznice pa z 0,916 % na 1,512 %, tj. za 59,6 bazične točke. Pripadajoči razmik za slovenske državne obveznice se je v letu 2021 povišal z 39,3 bazične točke na 100,8 bazične točke. Z rastjo zahtevanih donosnosti so se krivulje donosnosti na srednjem in daljšem delu tudi v segmentu evrskih državnih obveznic pri posameznih državah prestavile v območje pozitivnih obresti, hkrati pa je v evrskem območju državnih obveznic prišlo do ponovnega ukrivljanja krivulj donosnosti, kar pomeni, da dolgoročne obrestne mere ponovno vsebujejo nekoliko višji dodatek za tveganost. Ob koncu leta so zahtevane donosnosti na 10-letne državne obveznice evrskih držav dosegale najvišje vrednosti.

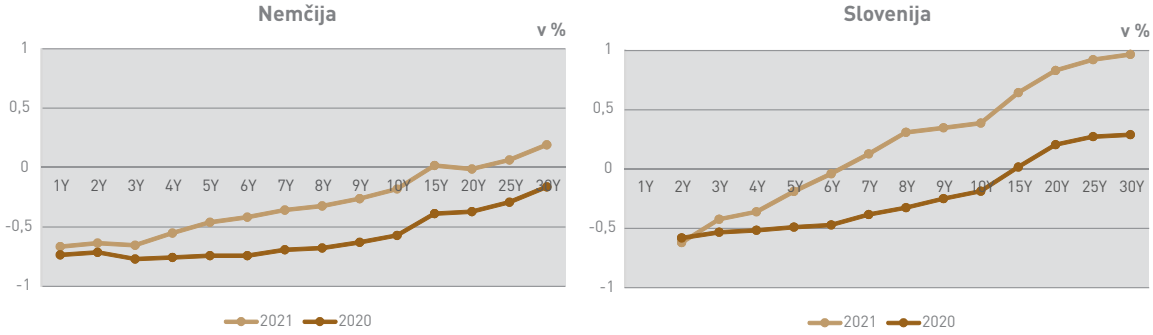
Slika 3: Gibanje obvezniških indeksov skozi leto 2021 (levo) in donos obvezniških segmentov v lokalni valuti in v EUR v letu 2021 (desno)



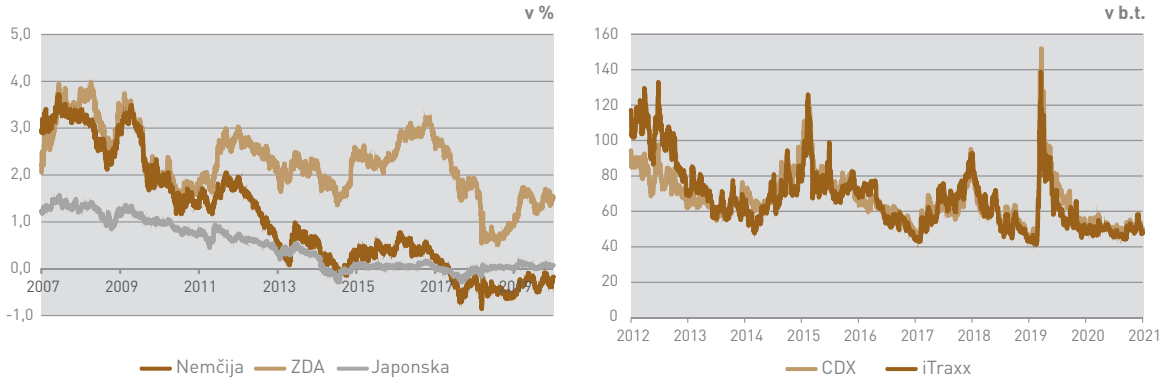
Vir: Bloomberg

Če konec leta 2021 primerjamo z začetkom, lahko rečemo, da so se obvezniški trgi iztekli skladno s pričakovanji, da bodo inflacijski pritiski in gospodarsko okrevanje prek pritiska na rast obrestnih mer privedli do padca tečajev, kar se je tudi zgodilo. Pregled dogajanja tekom leta pa pokaže izrazito volatilnost, ki je bila še posebno izrazita v segmentu državnih obveznic, tako evrskih kot tudi dolarskih. Še zlasti pri evrskih državnih obveznicah je pritisk na cene prihajal iz negativnih izhodiščnih donosnosti iz začetka leta in rasti obrestnih mer tekom leta. Referenčni indeks državnih evrskih obveznic je leto začel s padcem in je dno dosegel 17. maja, ko je dosegel donos –4,4 % in se je donosnost referenčne nemške 10-letne obveznice povzpela na –0,11 %. Do avgusta je sledilo obdobje padanja zahtevanih donosnosti in rasti cen obveznic, ko je referenčni indeks do sredine avgusta zrasel za 3,8 %. Proti koncu leta je ponovno sledilo obdobje rasti zahtevanih donosnosti in padanja cen obveznic, ki so od 20. avgusta do konca leta izgubile 2,74 % in leto sklenile pri letnem donosu v višini –3,45 %. V primerjavi z državnimi obveznicami so podjetniške obveznice leto začele z višjimi donosnostmi do dospetja in na račun izboljšanja gospodarskega okolja tudi s tendenco zniževanja kreditnih pribitkov, kar je vse sicer blažilo negativne učinke iz naslova siceršnje rasti obrestnih mer. Posledično je bil segment podjetniških evrskih obveznic tekom leta manj volatilen in je realiziral donos v višini –1,08 %, kar je bistveno bolje od segmenta državnih evrskih obveznic. V letu 2021 se je indeks dolarskih državnih obveznic znižal za –2,32 % v USD, izraženo v evrih pa povišal za 4,68 %, kar je posledica rasti dolarja, ki se je tekom leta okrepil za 7 %. V okolju naraščajočih obrestnih mer so se najbolje izkazale obveznice visokih donosnosti, tj. obveznice, katerih boniteta ne dosega investicijske ravni, njihova dinamika je bolj podobna delniškim naložbam. Te so tako v evrskem kot tudi dolarskem valutnem območju realizirale pozitivne donose. Tudi obveznice na razvijajočih se trgih so v dolarjih realizirale negativen donos v višini –1,65 %, izraženo v evrih pa pozitivnega v višini 5,35 %. V letu 2021 so obvezniške trge poganjale izjave centralnih bankirjev glede interpretacije inflacije.

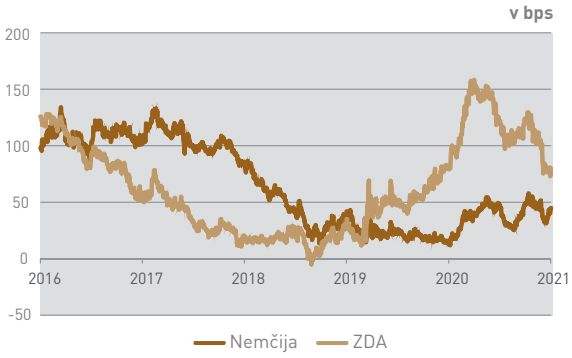
Slika 4: Krivulje donosnosti na nemške in slovenske državne obveznice na 31. 12. tekočega leta



Slika 5: Donosnost 10-letnih državnih obveznic ter pribitki na korporativne obveznice v ZDA (CDX) in EU (iTraxx) (v bazičnih točkah)



Slika 6: Razmik v donosnosti med 10- in 2-letno državno obveznico v Nemčiji in ZDA (v bps)



Na delniških trgih se je tudi v letu 2021 nadaljevala rast tečajev. Delniške trge so poganjale izrazito spodbujevalno naravnane politike centralnih bank, ki so se navkljub visoki rasti gospodarske aktivnosti ohranile skozi vse leto. Ob bok temu so delniškim trgom močno podporo dajale še visoke stopnje gospodarske aktivnosti in nadpovprečna rast dobičkonosnosti podjetij, ki je sledila ponovni vzpostavitvi gospodarske aktivnosti. Negativni učinki iz naslova motenj v dobavnih verigah so povzročili nihanja tečajev tekom leta.

Svetovni delniški indeks MSCI WORLD, ki meri dogajanje na kapitalskih trgih razvitih držav, je v letu 2021 pridobil 20,14 % v dolarjih oz. 28,99 % v evrih. MSCI ACWI, ki meri dogajanje celotnega svetovnega delniškega trga, pa je v letu 2021 pridobil 16,80 % v dolarjih oz. 25,40 % v evrih. K rasti svetovnih delniških indeksov so največ prispevale delnice na ameriških trgih, ki v globalnem indeksu zasedajo 60-odstotni delež in so v letu 2021 tudi najbolj porasle. Ameriški osrednji borzni indeks S&P 500 je zrasel za 26,89 %, indeks tehnoloških delnic NASDAQ, za katerim je bilo izrazito turbulentno leto, pa na koncu za 21,39 %. S tem so se vrednotenja ameriških delnic še dodatno povišala. Evropski indeksi so na letni ravni v splošnem ponovno rahlo zaostajali za ameriškimi. Osrednji evropski borzni indeks EURO STOXX 50 je v letu 2021 zrasel za 20,99 %; med pomembnejšimi evropskimi trgi je francoski CAC 40 zrasel za 28,85 %, britanski FTSE 100 za 21,68 % in nemški DAX za 15,79 %, kar je tudi v največji meri prispevalo k nižjemu donosu vseevropskega delniškega indeksa. Slovenski delniški indeks SBI TOP je v letu 2021 zrasel za 39,81 %. Glavni razlogi za skromnejšo rast evropskih delniških naložb v primerjavi z ameriškimi so zlasti manjša zastopanost tehnološkega sektorja v indeksih, rast cen energentov in večja navezanost evropskih, še zlasti nemških, podjetij na Kitajsko, za katero je težavno leto. Na delniških trgih so najbolj razočarali azijski trgi, ki so leto zaključili z negativno rastjo –4,59 %. Negativna rast je posledica dogajanj na Kitajskem, kjer so se delnice na hongkonški borzi, merjeno v dolarjih, znižale za kar 14,56 %. Med posameznimi sektorji sta se izkazala sektorja financ in energentov, ki sta po dolgem obdobju zaostajanja zasenčila delnice tehnoloških in IT-podjetij. Ko se je v drugem četrtletju pokazalo, da je rast zahtevanih donosnosti morda premočna, so tudi tehnološke delnice dobile zagon in do konca leta ponovno dohitele delnice iz tako imenovane kategorije value stocks. Vrednotenja tehnoloških delnic ostajajo izrazito visoka. V letu 2021 so najslabše poslovale delnice kitajskih podjetij, ki so po začetni bliskoviti rasti leto končale globoko v negativnem. Kitajski trgi so se tekom leta srečevali z regulatornimi šoki in posegi v delovanje zlasti internetnih podjetij, težavami v sektorju nepremičnin, upočasnjeno gospodarsko rastjo in še vedno tudi z virusom.

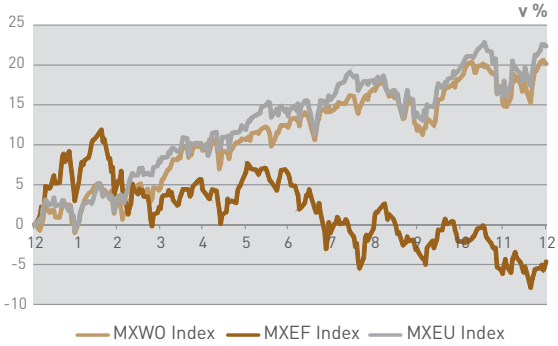
Preglednica 3: Rast izbranih svetovnih delniških indeksov v lokalnih valutah po letih

v %

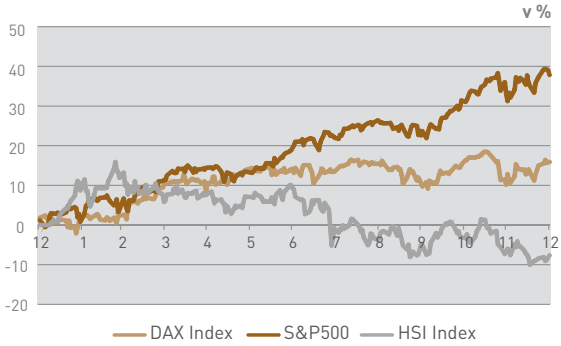
Indeks	Država	2017	2018	2019	2020	2021	2021 (v EUR)
NASDAQ COMP.	ZDA	28,24	–3,88	35,23	43,64	21,39	30,33
DOW JONES IND.	ZDA	25,08	–5,63	22,34	7,25	18,73	27,48
FTSE 100	VB	7,63	–12,48	12,10	-14,34	14,30	21,68
S&P 500	ZDA	19,42	–6,24	28,88	16,26	26,89	36,24
IBOVESPA	Brazilija	28,22	15,03	27,07	2,92	-11,93	-11,05
HANG SENG	Hongkong	35,74	–14,76	9,07	-3,40	-14,08	-8,26
SHANGHAI COMP.	Kitajska	6,21	–24,59	22,30	13,87	4,80	15,55
DAX	Nemčija	13,06	–18,26	25,48	3,55	15,79	15,79
EURO STOXX 50	EU	7,10	–14,34	25,51	-4,72	20,99	20,99
NIKKEI 225	Japonska	19,20	–12,08	18,20	16,01	4,91	2,14
SMI	Švica	14,43	–10,15	25,95	0,82	20,29	26,16
SBI TOP	Slovenija	10,98	–0,18	15,22	-2,78	39,81	39,81
MSCI WORLD	Svet	20,11	–10,44	25,19	14,06	20,51	30,89
MSCI EM	EM	34,35	–16,63	15,42	15,84	-5,14	3,02

Vir: Bloomberg

Slika 7: Gibanje borznih indeksov po regijah v letu 2021



Slika 8: Gibanje borznih indeksov DAX, S&P in HSI v letu 2021



Vir: Bloomberg

Na trgu valut se je dolar v primerjavi z evrom okrepil za 6,99 % in je leto končal pri tečaju 1,137 dolarja za evro. Tekom leta je tečaj nihal med 1,12 in 1,23 dolarja za evro. Svojo najvišjo vrednost je evro dosegel 5. januarja pri tečaju 1,23 dolarja za evro, najnižjo pa 24. novembra pri tečaju 1,12 dolarja za evro. V letu 2021 je prišlo do občutne rasti cene nafte. Sodček zahodnoteksaške nafte WTI se je podražil za 55 %, z 48,52 na 75,21 dolarja za sodček.

3

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

3.1 Financiranje programa dela ARAO

3.1.1 Financiranje po vrstah plačil v letu 2021

Financiranje ARAO se izvaja na podlagi vsakoletne pogodbe med ARAO in Skladom, ki se sklepa na osnovi potrjenih finančnih načrtov Sklada in programov dela in finančnih načrtov ARAO ter na podlagi sklenjenih aneksov, ki jih Sklad sklepa z ARAO, praviloma ob začetku leta (do pridobitve soglasij k PDFN ARAO). Na ta način Sklad zagotavlja nemoteno in neprekinjeno financiranje za izvajanje del ARAO, na drugi strani pa ima ARAO v okviru obstoječe zakonodaje pravno formalne mehanizme, da zagotavlja pogoje za nemoteno financiranje svojih aktivnosti.

Pogodba o ureditvi medsebojnih razmerij in sofinanciranju programa dela ARAO za leto 2021 je bila sklenjena 19. februarja 2021, do navedenega datuma je Sklad poravnaval obveznosti do ARAO na podlagi Pogodbe o ureditvi medsebojnih razmerij in sofinanciranju programa dela ARAO za leto 2020.

Preglednica 4: Primerjava dejanskih plačil z načrtovanimi v letih 2021 in 2020

v EUR

Vrsta stroška	Uresničitev 2020	Načrt 2021	Uresničitev 2021	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Materialni stroški[5]	233.968	373.303	218.048	93,19	58,41
Podizvajalci in zunanji izvajalci pri investiciji NSRAO	761.655	14.995.787	1.659.993	217,95	11,07
Stroški dela	324.173	467.505	379.039	116,92	81,08
Visoko radioaktivni odpadki in izrabljeno jedrsko gorivo	24.042	375.935	32.008	133,13	8,51
Transf. ARAO-Infocenter	54.039	0	0		
Skupaj	**1.397.877**	**16.212.530**	**2.289.088**	**163,75**	**14,12**

Leta 2021 je Sklad ARAO plačal 2,3 milijona evrov. Od tega za stroške dela 379 tisoč evrov, za podizvajalce 1,7 milijona evrov in za materialne stroške 218 tisoč evrov.

V letu 2021 je bilo plačanih 63,75 % več sredstev kot v letu 2020. Realizacija glede na načrtovano je v letu 2021 znašala zgolj 14,12 %. ARAO je načrtovala začetek gradnje odlagališča NSRAO Vrbina, kljub prizadevanjem vseh akterjev pa do realizacije v letu 2021 ni prišlo.

Uresničeni tekoči transferi 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, zato sta potrebni večja skrbnost pri načrtovanju denarnih tokov in večja fleksibilnost pri upravljanju naložb portfelja Sklada.

S sprejetjem Uredbe o državnem prostorskem načrtu za odlagališče nizko- in srednjeradioaktivnih odpadkov na lokaciji Vrbina v Občini Krško (Uradni list RS, št. 114/09 in 50/12; v nadaljevanju: Uredba) so bili izpolnjeni

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

pogoji za gradnjo odlagališča NSRAO. Avgusta 2021 je Ministrstvo za infrastrukturo in prostor izdalo sklep št. 360-182/2020/35 o potrditvi Investicijskega programa za odlagališče NSRAO Vrbina v Občini Krško – rev. E, julij 2021. V investicijskem programu je predvideno, da se bo gradnja začela leta 2021 in končala leta 2024 (I. polletje), poskusno obratovanje pa leta 2024 (II. polletje). Vrednost investicije po tekočih cenah do izgradnje odlagališča znaša 202.680.000 EUR (po tekočih cenah), investicija se bo izvajala skladno s časovnim načrtom do konca leta 2024.

V letu 2021 se je začel omejeni postopek javnega razpisa za gradnjo odlagališča, ki je v fazi izbire izvajalca gradnje. Dokončana, recenzirana in revidirana je bila projektna dokumentacija za objekte odlagališča in pripadajoče infrastrukturne objekte. Pripravljalna dela za odlagališče NSRAO so bila zaključena že v letu 2017.

Načrtovano je bilo, da se bo gradnja odlagališča NSRAO začela ob koncu leta 2021, vendar je bila vloga za gradbeno dovoljenje na Ministrstvo za okolje in prostor predana šele konec leta 2021 in ravno tako tudi javni razpis za izbiro izvajalca gradnje v letu 2021 še ni bil zaključen.

Po zadnjih informacijah ARAO je stanje na projektu odlagališča naslednje: za odlagališče NSRAO je pridobljeno pravnomočno okoljevarstveno soglasje, konec leta 2021 je bila vložena vloga za pridobitev gradbenega dovoljenja. Od začetka leta 2021 je v teku razpis za izbiro izvajalca gradnje. ARAO pripravlja tudi vse preostale potrebne aktivnosti za gradnjo in potem odlaganje RAO. V pripravi sta projektna naloga in dokumentacija, potrebni za razpis za izdelavo betonskih zabojnikov za odlaganje, potekajo pa tudi aktivnosti na področju meril sprejemljivosti, karakterizacije in dogovorov z NEK o prevzemu odpadkov iz skladišča.

V skladu z Meddržavno komisijo za spremljanje izvajanja sporazuma med vladama Republike Hrvaške in Republike Slovenije o urejanju statusa in drugih pravnih razmerij, povezanih z naložbami, uporabo in razgradnjo jedrske elektrarne Krško, je treba odlagališče zgraditi in prevzeti NSRAO iz NEK v letih 2023–2025.

Vlada Republike Slovenije je decembra 2009 sprejela Uredbo, s katero je potrdila lokacijo za odlagališče NSRAO. ARAO v svojih letnih programih dela sredstva za gradnjo sicer načrtuje, začetek izgradnje odlagališča pa se že vrsto let zamika. Izgradnja odlagališča NSRAO za Sklad predstavlja v prihodnjih letih največji odliv sredstev. Vsako leto je treba poslovanje organizirati na način, da se zagotovijo sredstva tudi za projekt odlagališča, začetek gradnje, kot že navedeno, pa se iz leta v leto prestavlja. Za Sklad to predstavlja dodatno operativno tveganje pri upravljanju portfelja naložb.

Preglednica 5: Primerjava dejanske porabe sredstev ARAO glede na načrtovano v obdobju 2005-2021

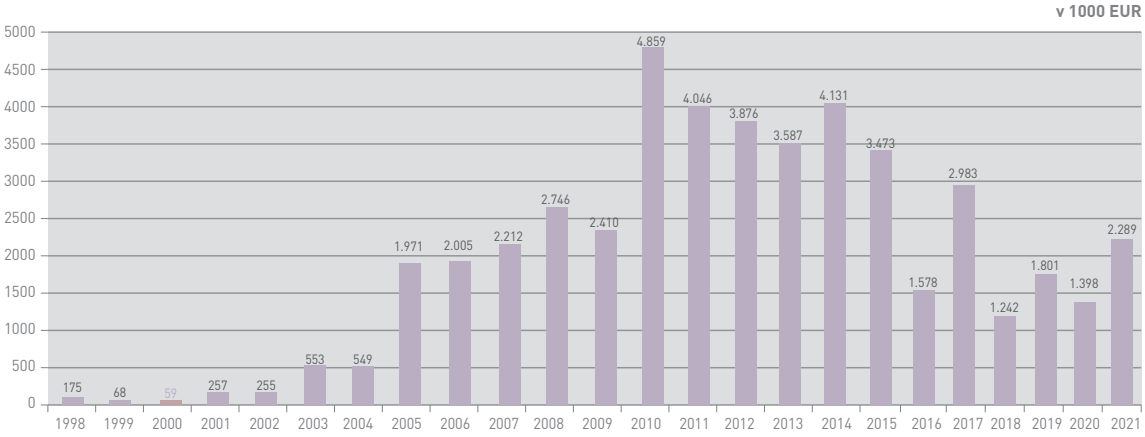
v EUR

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
2019	1.801.360	6.852.835
2020	1.397.878	9.456.998
2021	2.289.088	16.212.530
Skupaj	**46.608.196**	**117.503.175**

3.1.2 Financiranje Programa dela ARAO do vključno leta 2021

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

Slika 9: Financiranje ARAO v obdobju 1998–2021

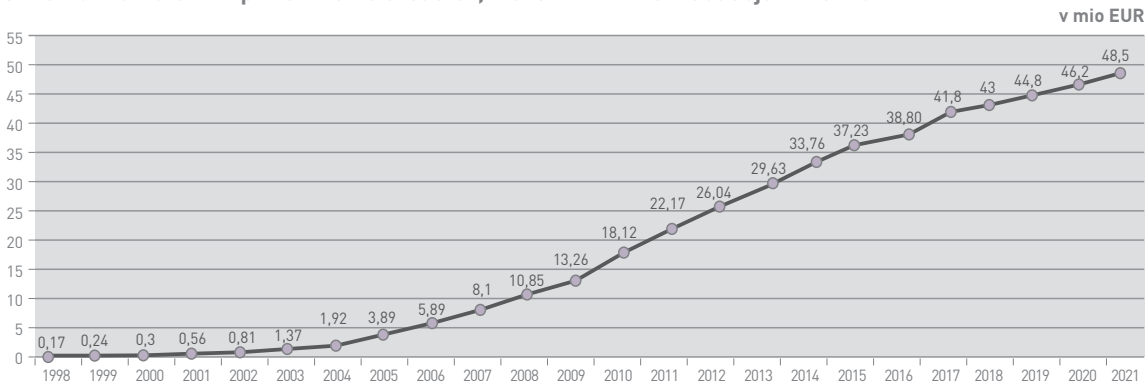


Vir: interni podatki

Slika 9 prikazuje višino finančnih sredstev, namenjenih za izvedbo dejavnosti ARAO, ki se večinoma nanašajo na projekt odlagališča NSRAO, manj pa tudi na dolgoročne strategije ravnanja z radioaktivnimi odpadki in izrabljenim gorivom. Poraba sredstev ARAO je v letu 2021 znašala 2,3 milijona evrov.

Kot je razvidno s slike 10, je Sklad v obdobju od leta 1998 do konca leta 2021 financiral dejavnosti, ki jih je izvajala ARAO, v višini 48,5 milijona evrov, od tega so plačila za nadomestilo Občini Krško za omejeno rabo prostora, ki jih je Sklad nakazal ARAO, ta pa lokalni skupnosti, do leta 2021 znašala 14,9 milijona evrov.

Slika 10: Kumulativni prikaz višine sredstev, vloženih v ARAO v obdobju 1998–2021



3.2 Plačila nadomestila lokalnim skupnostim zaradi omejene rabe prostora

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, 46/15, 76/17 in 8/20; v nadaljevanju: UV8) je Sklad zavezanec za plačilo nadomestila za omejeno rabo prostora na območju jedrskega objekta.

3.2.1 Plačila v letu 2021

V letu 2021 je bil Sklad na podlagi UV8 zavezanec za plačilo nadomestila Občini Krško. Plačila so se izvajala na podlagi odločbe, ki jo je občina na podlagi UV8 zavezana izdati do 28. februarja tekočega leta za preteklo leto. Razlika med zneskom nadomestila, vplačanim z akontacijo, in zneskom, odmerjenim z odločbo, se poračuna v aprilu.

V letu 2021 je Sklad Občini Krško plačal 5,9 milijona evrov za omejeno rabo prostora na območju jedrskega objekta.

Preglednica 6: Plačila Občini Krško v letu 2021

v EUR

Datum plačila	Krško
11. 1. 2021	495.377,79
10. 2. 2021	495.377,79
10. 3. 2021	495.377,79
3. 5. 2021	495.377,79
10. 5. 2021	495.377,79
10. 6. 2021	495.377,79
9. 7. 2021	495.377,79
10. 8. 2021	492.936,16
10. 9. 2021	495.377,79
11. 10. 2021	495.377,79
10. 11. 2021	495.377,79
10. 12. 2021	495.377,79
SKUPAJ	**5.942.091,85**

3.2.2 Plačila do leta 2021

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 omenjeno nadomestilo plačevati aprila 2004.

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

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

V letu 2020 je bila sprejeta Uredba o spremembah Uredbe o merilih za določitev višine nadomestila zaradi omejene rabe prostora in zaradi načrtovanja intervencijskih ukrepov na območju jedrskega objekta (Uradni list RS, št. 8/20), ki določa novo višino osnove za odmero nadomestila.

Preglednica 7: Pregled plačil nadomestil po občinah v obdobju 2004-2021

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
2019	6.050.215,90	0,00	0,00	0,00	0,00	6.050.215,90
2020	5.950.148,16	0,00	0,00	0,00	0,00	5.950.148,16
2021	5.942.091,85	0,00	0,00	0,00	0,00	5.942.091,85
Skupaj	**52.238.411,90**	**647.760,16**	**10.479.366,28**	**3.215.559,06**	**825.999,49**	**67.407.096,89**

Sklad je v letih 2004–2021 iz naslova nadomestila občinam nakazal 67,4 milijona evrov. V letu 2021 je Občini Krško nakazal 5,9 milijona evrov.

3.3 Plačilo prispevka za razgradnjo, ki ga vplačuje GEN energija

3.3.1 Vplačilo prispevka v letu 2021

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 2020 do novembra 2021 znašala 2.695.606.572 kWh. V preglednici 7 je prikazana proizvodnja po mesecih, ki je podlaga za plačilo prispevka GEN energije za leto 2021.

GEN energija je leta 2021 Skladu plačala 12,9 milijona evrov prispevka in tako v dogovorjenih rokih poravnala vse svoje obveznosti. Vplačila v letu 2021 so bila za 2 milijona evrov višja kot v letu 2020, ko so znašala 10,9 milijona evrov.

Preglednica 8: Prikaz mesečnih vplačil GEN energije po denarnem toku v letu 2021

v EUR

Datum plačila	Obdobje	Proizvodnja (v kWh)	Obveznost	Plačilo
11. 1. 2021	12/2020	243.998.980	1.171.195,10	1.171.195,10
15. 2. 2021	01/2021	258.483.310	1.240.719,89	1.240.719,89
15. 3. 2021	02/2021	233.599.445	1.121.277,34	1.121.277,34
14. 4. 2021	03/2021	257.323.150	1.235.151,12	1.235.151,12
20. 5. 2021	04/2021	173.955	834,98	834,98
16. 6. 2021	05/2021	208.574.695	1.001.158,54	1.001.158,54
15. 7. 2021	06/2021	245.716.515	1.179.439,27	1.179.439,27
16. 8. 2021	07/2021	250.875.330	1.204.201,58	1.204.201,58
14. 9. 2021	08/2021	250.837.885	1.204.021,85	1.204.021,85
15. 10. 2021	09/2021	243.207.215	1.167.394,63	1.167.394,63
15. 11. 2021	10/2021	253.956.242	1.218.989,96	1.218.989,96
15. 12. 2021	11/2021	248.859.850	1.194.527,28	1.194.527,28
Skupaj		**2.695.606.572**	**12.938.911,54**	**12.938.911,54**

Iz preglednice 8 je razvidna polovica mesečne proizvodnje električne energije v NEK,[6] ki je bila dobavljena GEN energiji.

6 NEK dobavlja proizvedeno električno energijo družbenikoma GEN energiji in Hrvatski elektroprivredi v skladu s Pogodbo med Vlado Republike Slovenije in Vlado Republike Hrvaške o ureditvi statusnih in drugih pravnih razmerij, povezanih z vlaganjem v NEK, njenim izkoriščanjem in razgradnjo. Družbenika prevzemata vsak polovico proizvedene električne energije.

3.3.2 Vplačilo prispevka do leta 2021

V obdobju med letoma 1995 in 1997 jedrska elektrarna Skladu ni v celoti poravnala obveznosti, kar je povzročilo vložitev tožb zoper NEK, podpisani pa sta bili dve zunajsodni poravnavi.

Ker NEK do 31. maja 2000 ni redno poravnavala svojih obveznosti, sta Sklad in NEK junija 2000 sklenila dogovor o poravnavi zapadlih obveznosti v višini 1.719 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 je NEK redno in v dogovorjenih rokih poravnavala vse obveznosti, ki se nanašajo na prispevek iz električne energije, dobavljene vsem porabnikom v Republiki Sloveniji.

Leta 2002 so bila vplačila NEK večja od tekočih obveznosti, ker je NEK redno poravnavala tudi obveznosti po zunajsodni poravnavi.

Problematika dolga NEK do Sklada je bila razrešena z BHRNEK, 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 oz. 35,2 milijona evrov.

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

Od leta 2003 so obveznosti dejansko enake poravnanemu prispevku oziroma je razlika samo v obveznostih za prispevek za december, ki zapade naslednje leto. V zadnjih nekaj letih je znesek vplačil tako komaj zadoščal za poplačilo vseh tekočih obveznosti Sklada, kar pomeni, da vsakoletna vplačila niso bistveno prispevala k povečanju obsega portfelja Sklada. V letu 2021 so omenjene spremembe (višina vplačil) prispevale k povečanju portfelja Sklada. NEK in GEN energija sta do konca leta 2021 vplačali skupno 226,7 milijona evrov sredstev.

Preglednica 9: Pregled vplačil NEK in GEN energije po denarnem toku v obdobju 1995–2021

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
2019	8.303.631,60
2020	10.917.250,74
2021	12.938.911,54
Skupaj	**226.732.043,36**

3.4 Pregled vplačil prispevka za razgradnjo in izplačil obveznosti Sklada

Sklad namensko zbira in plemeniti sredstva za namen razgradnje NEK in odlaganja radioaktivnih odpadkov. V obdobju od leta 1995 do konca leta 2021 je bilo v Sklad vplačanih 226,7 milijona evrov, za plačilo transferov (ARAO in občine) pa je bilo v istem obdobju iz Sklada izplačanih 115,9 milijona evrov. Iz preglednice 10 je razvidno, da je Sklad 51,13 % sredstev, ki jih je prejel iz prispevkov, namenil financiranju programa dela ARAO (od leta 1998) in plačilu 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
2019	8.303.631,60	1.801.360,39	6.050.215,90	7.851.576,29
2020	10.917.250,74	1.397.877,00	5.950.148,16	7.348.025,16
2021	12.938.911,54	2.289.087,60	5.942.091,85	8.231.179,45
Skupaj	**226.732.043,36**	**48.529.926,75**	**67.407.096,89**	**115.937.023,64**

Razlika med vplačanimi zneski in izplačili za transfere je 31. decembra 2021 znašala 110,8 milijona evrov. Konec leta 2021 je vrednost splošnega sklada finančnih naložb znašala 220,9 milijona evrov. Iz tega izhaja, da bi ob morebitnem drugačnem evidentiranju izplačil iz Sklada v obdobju 1995–2021, ko bi se transferi v ARAO in plačana nadomestila za omejeno rabo prostora občinam v skupnem znesku 115,9 milijona evrov v bilanci stanja izkazovali kot investiranje, ne pa kot tekoči transfer, vrednost splošnega sklada finančnih naložb 31. decembra 2021 znašala 336,8 milijona evrov.

3.5 Aktualne zadeve, povezane s poslovanjem oziroma namensko porabo sredstev Sklada

V preteklem letu je bil storjen pomemben korak na področju poslovanja v smislu povišanja prispevka oz. zagotavljanja zbranih sredstev za izpolnjevanje nalog v skladu s področno zakonodajo.

Program razgradnje NEK

Kot že navedeno je Meddržavna komisija 14. julija 2020 na 14. seji potrdila tretjo revizijo Programa razgradnje NEK in Programa odlaganja radioaktivnih odpadkov in izrabljenega goriva iz NEK. Na osnovi sprejetih programov je Vlada določila novo višino prispevka, in sicer je na 27. redni seji 23. julija 2020 sprejela sklep, s katerim je družbi GEN energija naložila, da s 1. avgustom 2020 začne vplačevati v Sklad znesek v višini 0,0048 evra za vsako prevzeto kWh električne energije, proizvedene v Nuklearni elektrarni Krško. Od leta 2004 do spremembe je prispevek znašal 0,003 evra. Meddržavna komisija je zadolžila strokovne organizacije (NEK, ARAO, Fond NEK), da začnejo s pripravo četrte revizije Programov razgradnje NEK.

20. oktobra 2021 se je Meddržavna komisija sestala na 15. seji in med preostalimi točkami obravnavala izpolnjevanje ciljev tretje revizije Programa razgradnje NEK in sprejela nekatere sklepe. Meddržavna komisija je:

- imenovala Koordinacijski odbor za spremljanje prevzema NSRAO iz NEK v letih 2023–2025 s strani ARAO in hrvaškega Fonda, za spremljanje priprave četrte revizije Programa razgradnje NEK in Programa odlaganja radioaktivnih odpadkov ter izrabljenega jedrskega goriva, ter druge dejavnosti, povezane z delom Meddržavne komisije;
- zadolžila Koordinacijski odbor, da skupaj s strokovnimi organizacijami NEK, ARAO in Fond NEK za naslednjo sejo Meddržavne komisije pripravi poročilo o dejavnostih, povezanih s predajo NSRAO NEK na ARAO in Fond v letih 2023–2025;
- zadolžila strokovne organizacije NEK, ARAO in Fond NEK, da do 1. marca 2022 pripravijo usklajene projektne naloge za pripravo četrte revizije Programa razgradnje NEK in Programa odlaganja radioaktivnih odpadkov iz izrabljenega jedrskega goriva;
- zadolžila Koordinacijski odbor, da koordinira dogovor glede servisiranja prevzema NSRAO na lokaciji NEK v ustrezni obliki na stroške ene ali/in druge strani. Izpolnjevanje kriterijev sprejemljivosti za odlaganje ali dolgoročno skladiščenje ostaja v odgovornosti in pristojnosti ARAO in Fonda. Komisija je zadolžila Koordinacijski odbor, da o dogovoru poroča na naslednji seji.

Ureditev razmerij

Republika Slovenija in Republika Hrvaška sicer nista dosegli soglasja za skupno rešitev glede odlaganja nizko- in srednjeradioaktivnih odpadkov iz NEK. Tako bo izgradnja odlagališča v Vrbini (Krško) Slovenijo stala predvidoma okoli 194 milijonov evrov (Investicijski stroški z DDV – stalne cene za junij 2020 (InvP revE)).

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

Višina prispevka

V letu 2020 je bila v tretji reviziji Programov razgradnje NEK določena nova višina prispevka, ki naj bi ob aktualnih izračunih zadostovala za pokrivanje vseh zakonsko določenih obveznosti Sklada (Vlada Republike Slovenije je 13. januarja 2022 sprejela sklep, s katerim je družbi GEN energija naložila, da s 1. januarjem 2022 začne vplačevati v Sklad znesek v višini 0,012 evra za vsako prevzeto kWh električne energije, proizvedene v NEK).

Tveganja ob doseganju ciljnega donosa Sklada

Leta 2004 je bil v Programu razgradnje NEK in odlaganja nizko- in srednjeradioaktivnih odpadkov in izrabljenega jedrskega goriva določen ciljni donos Sklada v višini 4,29 %, in sicer kot višina dolgoročne obrestne mere na državne obveznice v območju evra na dan 10. decembra 2003. Skladno s Programom razgradnje NEK si je Sklad prizadeval dosegati povprečni letni donos portfelja v predpisani višini, pri čemer pa je ohranjal zavezo do varnosti portfelja kot primarnega načela Sklada. Upoštevajoč razmere na finančnih trgih med letoma 2004 in 2021, ob konservativni naložbeni politiki, ki je sledila načelom varnosti, in upoštevaje pravila investiranja Sklada, doseganje donosa v višini 4,29 % v veliki večini let ni bilo izvedljivo, ne da bi ob tem bistveno ogrozili varnost portfelja Sklada. To še zlasti velja za obdobje zadnjih let, ko se je trg evrskih obrestnih mer nahajal globoko v negativnem območju, tudi še v ročnostih 10 let. Zahtevana donosnost na 10-letno nemško državno obveznico, ki velja za benchmark evrskega območja, je v letu 2021 v povprečju znašala –0,31 %, kar je 4,6 odstotne točke pod donosnostjo iz leta 2003, ki jo kot vsebinski kriterij postavlja Program razgradnje NEK.

Na podlagi tretje revizije Programov razgradnje NEK in sklepa Vlade Republike Slovenije z dne 23. julija 2020 je pri višini vplačanega prispevka 4,8 evra na MWh, tj. letnem vplačilu 12,5 milijona evrov, potrebna stopnja donosa portfelja (IRR) 2,2 % nad inflacijo. Kalkulacija potrebnega donosa predpostavlja, da bo povprečna letna inflacija v času trajanja projekta znašala 1,8 %, kar pomeni, da je v dolgoročni perspektivi potreben 4-odstotni povprečni letni donos. Sklad si je v letu 2021 prizadeval dosegati povprečni letni realni donos v višini 2,2 %, ob upoštevanju varnosti portfelja kot primarnega načela Sklada. Doseganje ciljnega donosa v zahtevnih okoliščinah povišane volatilnosti na finančnih trgih bi bistveno povečalo kreditno in obrestno tveganje portfelja.

4

URESNIČITEV NALOŽBENE POLITIKE ZA LETO 2021

4 URESNIČITEV NALOŽBENE POLITIKE ZA LETO 2021

Upravni odbor Sklada je na 9. redni seji 22. decembra 2020 obravnaval Naložbeno politiko Sklada za leto 2021 (Predlog 1) ter Naložbeno politiko Sklada za leto 2021 (Predlog 2) sprejel na 34. korespondenčni seji 8. januarja 2021. V skladu s pripombo Ministrstva za infrastrukturo je Sklad pripravil dopolnitev, Naložbeno politiko Sklada za leto 2021 (Predlog 3) je upravni odbor Sklada obravnaval in sprejel na 35. korespondenčni seji 19. januarja 2021. Vlada RS je na 63. redni seji 11. marca 2021 dala soglasje k Naložbeni politiki Sklada za leto 2021.

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

V letu 2021 so bile vse naložbe in naložbeni razredi skladni s predvideno strukturo, določeno v Naložbeni politiki za leto 2021.

4.1 Struktura naložb

Struktura portfelja Sklada temelji na upoštevanju načel Sklada, tj. varnosti, likvidnosti, razpršenosti in donosnosti naložb, pri čemer je varnost naložb primarno načelo pri upravljanju sredstev. Okvir strukture naložb določa veljavna Naložbena politika za leto 2021. Sklad upravlja svoja sredstva skladno s konservativno naložbeno politiko, za katero so značilne nizko tvegane naložbe. Skladno z drugim odstavkom 8. člena Pravilnika o razčlenjevanju in merjenju prihodkov in odhodkov pravnih oseb javnega prava (spremembe Uradni list RS, št. 134/03, 34/04, 13/05, 114/06, 138/06, 120/07, 112/09, 58/10, 97/12, 100/15, 75/17, 82/18) je Sklad od leta 2010 tudi naložbe v dolžniške vrednostne papirje dolžan vrednotiti po pošteni ceni, kar vpliva na strategijo investiranja in strukturo naložb. Pri tem načinu vrednotenja se cene vrednostnih papirjev vrednotijo na podlagi zaključnih tečajev na organiziranih finančnih trgih.

Preglednica 11: Stanje portfelja finančnih naložb Sklada na 31. 12. 2021 in 31. 12. 2020 po naložbenih razredih

v EUR

Naložbeni razred	Stanje na dan 31. 12. 2021	Stanje na dan 31. 12. 2020
Državne obveznice	69.040.044,78	79.281.743,58
Državna podjetja in nadnacionalne inštitucije	10.148.325,94	11.506.182,94
Skupaj državni vrednostni papirji	**79.188.370,72**	**90.787.926,52**
Podjetniške/korporativne obveznice	30.038.465,10	34.398.801,60
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	14.229.030,00	12.361.993,50
Vzajemni skladi in EFT-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	18.846.460,08	19.100.994,85
Skupaj podjetniške obveznice	**63.113.955,18**	**65.861.789,95**
Denarni trg (depoziti, potrdila o vlogah, MM)	**42.903.245,95**	**24.736.423,10**
DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**185.205.571,85**	**181.386.139,57**
Vzajemni skladi (delniški in mešani) in ETF-ji	31.858.672,22	28.335.707,86
Delnice	2.731.779,80	2.513.630,80
Alternativne naložbe	1.062.540,29	0,00
LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**35.652.992,31**	**30.849.338,66**
NALOŽBE SKUPAJ	**220.858.564,16**	**212.235.478,23**

31. decembra 2021 je imel Sklad za **220.858.564,16 evra** finančnih naložb v vrednostne papirje (knjižno stanje).[7] Omenjeni znesek vključuje sredstva na skrbniških računih, namenjena investiranju v finančne instrumente, v skupnem znesku 8.603.173,57 EUR. Ob upoštevanju nerazporejenih denarnih sredstev na TRR v višini **2.825,73 evra**, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose v skupnem znesku **36.444,03 evra** in natečenih obresti v skupnem znesku **1.183.912,75 evra** je tržna vrednost portfelja Sklada 31. decembra 2021 znašala **222.081.746,67 evra**. Ob poplačilu celotne obveznosti iz naslova glavnice DZS2 ob dospetju 5. 1. 2021 bi tržna vrednost portfelja Sklada znašala 225.048.808 evrov.

Ob upoštevanju sredstev na TRR, natečenih obresti, kupljenih obresti in terjatev za dividendne donose je tržna vrednost portfelja Sklada ob koncu leta 2021 znašala 222.081.746,67 evra.

Preglednica 12: Struktura naložb na dan 31. 12. 2021 in 31. 12. 2020 ter ciljna struktura na dan 31. 12. 2021

v %

Naložbeni razred	Struktura naložb na dan 31. 12. 2021	Struktura naložb na dan 31. 12. 2020	Ciljna struktura na dan 31. 12. 2021
Državne obveznice	31,26	37,36	od 30 do 65
Državna podjetja in nadnacionalne inštitucije	4,59	5,42	od 4 do 15
Skupaj državni vrednostni papirji	**35,85**	**42,78**	**od 35 do 70**
Podjetniške/korporativne obveznice	13,60	16,21	od 2 do 20
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	6,44	5,82	od 0 do 10
Vzajemni skladi/EFT-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	8,53	9,00	od 5 do 15
Skupaj podjetniške obveznice	**28,58**	**31,03**	**od 10 do 40**
Denarni trg (depoziti, potrdila o vlogah, MM)	**19,43**	**11,66**	**od 0 do 30**
DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**83,86**	**85,46**	**od 75 do 100**
Vzajemni skladi (delniški in mešani) in ETF-ji	14,42	13,35	od 0 do 25
Delnice	1,24	1,18	od 0 do 5
Alternativne naložbe	0,48	0,00	od 0 do 2
LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**16,14**	**14,54**	**od 0 do 25**

31. decembra 2021 je bilo 83,86 % portfelja naloženih v dolžniške vrednostne papirje, kamor uvrščamo tudi naložbeni razred instrumentov denarnega trga. 16,14 % vrednosti portfelja je bilo naloženih v lastniške vrednostne papirje. V primerjavi z letom 2020 se je delež naložb v dolžniške vrednostne papirje znižal za 1,6 odstotne točke. Znižanje deleža je posledica (i) negativnega donosa v segmentu dolžniških vrednostnih papirjev kot posledice rasti zahtevanih donosnosti in pozitivnega donosa v segmentu lastniških vrednostnih papirjev ter (ii) vrednostnega znižanja obsega obvezniških naložb kot posledice manjšega obsega refinanciranja zapadlih obveznic v letu, za kar smo se odločili zaradi rasti zahtevanih donosnosti.

Osrednji naložbeni razred portfelja so državne obveznice, ki so 31. decembra 2021, skupaj z razredom državnih podjetij in nadnacionalnih institucij, dosegale vrednost 79.188.370,72 evra oz. 35,85 % vrednosti portfelja. V primerjavi z letom 2020 gre za zmanjšanje vrednosti za 11,6 milijona evrov, zlasti iz naslova zmanjšanja vrednosti naložb v segmentu državnih obveznic. Najobsežnejši naložbeni razred je razred državnih obveznic, ki obsega naložbe v vrednosti 69.040.044,78 evra oziroma 31,26 % knjižne vrednosti portfelja. Vrednostno se je omenjeni razred v letu 2021 znižal za 10,2 milijona evrov. Osrednji razlog za tolikšno znižanje vrednosti izhaja iz negativnih in naraščajočih se donosnosti do dospetja, kar je omejevalo izbor ustreznih naložb v letu, hkrati pa vplivalo na to, da je omenjeni segment realiziral negativni donos v letu, kar je prav tako znižalo vrednost naložb

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

v razredu. Razred državnih podjetij in nadnacionalnih institucij je 31. decembra 2021 obsegal 10.148.325,94 evra naložb oz. 4,59 % vrednosti portfelja in se je v primerjavi z letom 2020 vrednostno znižal za 1,4 milijona evrov.

Razred podjetniških obveznic obsega 63.113.955,18 evra oz. 28,58 % vrednosti portfelja. Omenjeni segment se je v primerjavi z 31. decembrom 2020 znižal za 2,7 milijona evrov, delež segmenta pa se je znižal za 2,45 odstotne točke. Razred podjetniških obveznic je sestavljen iz podjetniških obveznic nefinančnih izdajateljev, ki so 31. decembra 2021 obsegali 30.038.465,10 evra (13,60 % portfelja), podjetniških obveznic finančnih izdajateljev, ki so 31. decembra 2021 obsegali 14.229.030,0 evra (6,44 % portfelja), in obvezniških skladov, ki so 31. decembra 2021 obsegali 18.846.460,08 evra (8,53 % portfelja). Četudi je v letu 2021 prišlo do znižanja obsega naložb v segmentu podjetniških obveznic, pa se je izpostavljenost do nefinančnih izdajateljev povečala za 1,87 milijona evrov. Razred podjetniških obveznic nefinančnih izdajateljev se je v letu 2021 znižal za 4,36 milijona evrov, zlasti iz naslova nerefinanciranja zapadlih obveznic oziroma nadomeščanja obveznic nefinančnih izdajateljev z obveznicami finančnih izdajateljev. Pri obveznicah finančnih izdajateljev gre zlasti za evrske obveznice največjih svetovnih bank.

Pri izboru podjetniških obveznic gre za kapitalsko močne korporacije, ki prihajajo iz gospodarsko najrazvitejših držav, medtem ko je zaradi reguliranja kreditnega tveganja neposredna izpostavljenost do posameznega izdajatelja manjša. 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. Največji delež podjetniških obveznic prihaja iz t. i. jedrnih držav EU in ZDA, kjer so kreditna tveganja ustrezno nižja, hkrati pa je zagotovljena ustrezna mera likvidnosti, medtem ko je pri državnih obveznicah večja izpostavljenost do perifernih držav, ki tudi v srednjeročnem obdobju še ponujajo pozitivno donosnost. Vse neposredne naložbe v obveznice imajo fiksno kuponsko obrestno mero.

V letu 2021 se je delež denarnih sredstev in denarnih ustreznikov v portfelju povišal za 18.166.822,85 evra oz. za 7,77 odstotne točke in je na dan 31. decembra 2021 obsegal 42.903.245,95 evra oz. 19,43 % vrednosti portfelja. To vključuje denarna sredstva na skrbniških računih v skupnem znesku 8.603.173,57 evrov.

31. decembra 2021 je vrednost naložb v lastniške vrednostne papirje znašala 35.652.992,31 evra oziroma 16,14 % vrednosti portfelja, kar presega ciljni delež iz primerjalnega indeksa. V letu se je vrednost naložb povišala za 4,8 milijona evrov, medtem ko se je delež segmenta v portfelju dvignil za 1,6 odstotne točke. Povišanje delniških naložb je zlasti posledica rasti delniških naložb v letu, medtem ko se je delež segmenta v portfelju povišal tudi na račun znižanja vrednosti obvezniških naložb. Na račun rasti je delež lastniških vrednostnih papirjev v portfelju nekoliko presegel raven iz primerjalnega indeksa. Pri naložbah v lastniške vrednostne papirje gre zlasti za naložbe v vzajemne in ETF-sklade priznanih svetovnih upravljavcev premoženja, ki prek razpršenosti naložb prinašajo manjše tveganje in večjo likvidnost. Neposrednih naložb v delnice podjetij je za 1,24 % portfelja, pri čemer gre za delnice nekaterih slovenskih podjetij iz borznega indeksa in elektropodjetij. V letu 2021 je Sklad izvedel prve naložbe v razred alternativnih naložb, katerega vrednost je na dan 31. decembra 2021 obsegala 1,06 milijona evrov oziroma 0,48 % vrednosti portfelja. Naložbe v omenjeni razred so bile v letu 2021 zelo donosne.

Preglednica 13: Deleži desetih največjih naložb v portfelju Sklada na dan 31. 12. 2021

v %

Naložba	Delež
SLOREP 0,875 07/15/30	2,37
TRIGLAV SVETOVNI RAZVITI TRGI	1,65
XGLE GY	1,58
DRS1	1,34
GENERALI GALILEO	1,29
PGB 2 1/8 10/17/28	1,29
DZS2	1,24
ROMANI 3.875 10/29/2035	1,23
BTPS 7 1/4 26	1,20
CROATI 1.5 06/17/2031	1,17
Skupaj	**14,37**

Brez upoštevanja denarja na TRR in sklenjenih depozitov je bilo 31. decembra 2021 v portfelju Sklada 140 različnih naložb v vrednostne papirje, razpršenih po posameznih naložbenih razredih, bonitetnih razredih, regijah, sektorjih in ročnostih. Portfelj je izjemno dobro diverzificiran, saj zgolj obveznica Republike Slovenije, ki zapade 15. julija 2030, presega 2 % vrednosti portfelja. Deset največjih naložb Sklada predstavlja 14,37 % vrednosti portfelja; 31. decembra 2021 je bil pripadajoči delež 15,87 % portfelja.

4.2 Transakcije naložb

V letu 2021 je Sklad izvedel za 39.001.155 evrov nakupov vrednostnih papirjev, vezav je bilo za 29.728.869 evrov, kar skupaj znaša 68.730.024 evrov ter v izkazu računa finančnih terjatev in naložb pomeni dana posojila in povečanje kapitalskih deležev.

Preglednica 14: Transakcije naložb od 1. 1. do 31. 12. 2021

v EUR

Vrsta vrednostnega papirja	Nakupi	Prodaje	Vezava	Zapadle naložbe
Državne obveznice	18.616.786,14	23.390.681,45		2.763.174,00
Državna podjetja in nadnacionalne institucije	1.504.775,99	4.403.302,12		
Podjetniške / korporativne obveznice	10.080.301,62	2.038.796,37		8.273.207,90
Obveznice bančnih / finančnih izdajateljev	3.527.627,68	1.803.792,45		1.058.572,70
Depoziti, MM-skladi	3.567.495,20 Komercialni zapisi		29.728.868,89	23.722.167,84
Vzajemni skladi (delniški in mešani skladi) in ETF	655.367,48	1.605.649,09		
Alternativne naložbe	1.048.801,32			
SKUPAJ	**39.001.155,43**	**33.242.221,48**	**29.728.868,89**	**35.817.122,44**

Seštevek prodaj (33.242.221 evrov) in zapadlih naložb (35.817.122 evrov) znaša 69.059.344 evrov ter v izkazu računa finančnih terjatev in naložb pomeni prejeta vračila danih posojil in prodajo kapitalskih deležev.

V letu 2021 je zapadlo za 12.094.955 evrov obveznic, od tega za 2.763.174 evrov državnih obveznic in za 9.331.781 evrov podjetniških. V segmentu državnih obveznic so zapadle obveznice Poljske in Italije, med podjetniškimi pa obveznice zlasti podjetij nefinančnih izdajateljev. V letu 2021 je bilo izvedenih nakupov vrednostnih papirjev v skupni vrednosti 39.001.155 evrov. Od tega je bilo kupljenih za 20.121.562 evrov državnih obveznic, podjetniških je bilo kupljenih za 13.607.929 evrov, komercialnih zapisov (Gen-I in SIJ) za 3.567.495 evrov, vzajemnih in ETF-skladov za 655.367 evrov ter alternativnih naložb (ALFI RE, ALFI PD in PRVA Private Debt) za 1.048.801 evro. Med državnimi obveznicami so prevladovale obveznice t. i. perifernih držav EU (Romunija, Španija, Hrvaška, Portugalska, Italija), Mehike in Slovenije, med podjetniškimi pa evrske obveznice tujih bank in podjetij iz kapitalsko stabilnih in cikličnih sektorjev, ki so ponujali ugodno razmerje med donosnostmi, trajanjem in kreditnim tveganjem. Zaradi sprememb razmer na trgih dolga v drugi polovici leta 2021 je Sklad prodajal obveznice z negativno donosnostjo in kratkim rokom dospelosti ter povečeval izpostavljenost do obveznic z višjo bonitetno oceno oziroma nekoliko daljšim trajanjem. V segmentu lastniških vrednostnih papirjev je ob korekcijah tečajev povečal izpostavljenost do kitajskega tehnološkega sektorja, s prodajo delnic investicijskih družb pa unovčeval dosežene kapitalske dobičke pri ruskem borznem indeksu ter finančnem sektorju in sektorju energije ameriških borznih indeksov. Povečani inflacijski pritiski v drugi polovici leta 2021 so ustvarjali pritisk na rast obrestnih mer, zato je Sklad še dodatno pozornost posvečal upravljanju obrestnega tveganja in s tem trgovanju z obvezniškimi naložbami.

5

ANALIZA TVEGANOSTI PORTFELJA SKLADA ZA LETO 2021

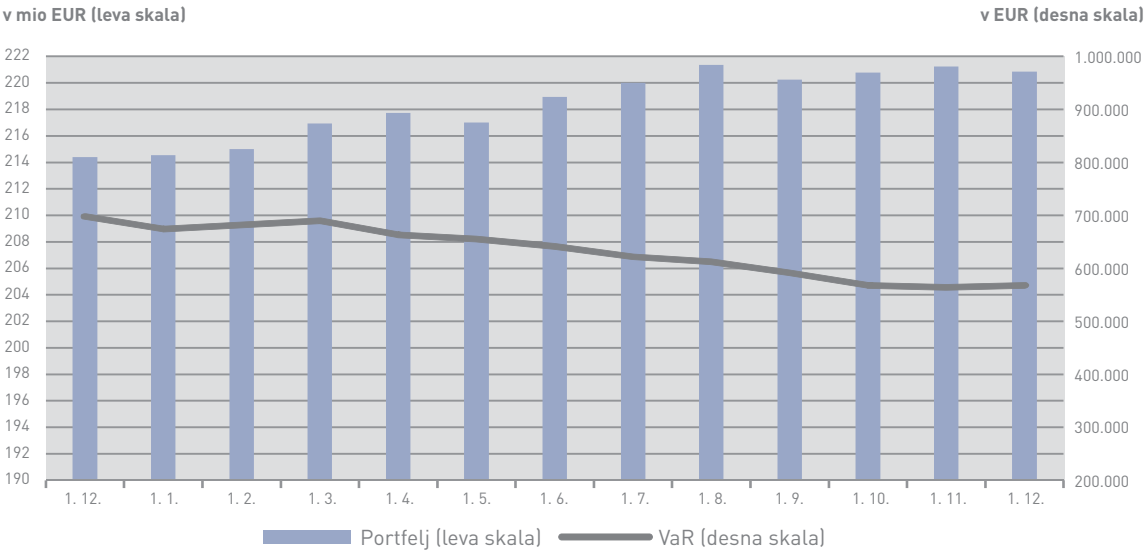
5 ANALIZA TVEGANOSTI PORTFELJA SKLADA ZA LETO 2021

Upravljanje portfelja je izpostavljeno različnim vrstam tveganja. Najpomembnejše vrste tveganja so obrestno, tržno, kreditno tveganje in tveganje razmika. Pri upravljanju portfelja si Sklad prizadeva 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 oz. Value-at-Risk (VaR). Ta meri najvišjo potencialno izgubo portfelja pri določeni stopnji zaupanja v določenem časovnem intervalu. Merimo enodnevno izgubo portfelja pri 95-odstotnem intervalu zaupanja in pri tem uporabimo metodo Monte Carlo.

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



Vir: Bloomberg, lastni izračuni

31. decembra 2021 je enodnevni 95-odstotni VaR portfelja znašal 567.846 evrov oz. 0,26 % vrednosti portfelja, kar je občutno manj od pripadajoče vrednosti na dan 31. decembra 2020, ko je VaR znašal 697.909 evrov oz. 0,33 % vrednosti portfelja. Pripadajoča vrednost je še vedno mnogo višja od vrednosti VaR ob koncu leta 2019, ko je znašala 318.192 evrov oz. 0,15 % vrednosti portfelja. Povišane vrednosti VaR kažejo na povišano volatilnost na kapitalskih trgih kot posledico koronavirusne epidemije in na trajnost nihanja tečajev. V trenutnih razmerah visoke volatilnosti in rasti obrestnih mer si Sklad prizadeva dosegati nizko vrednost VaR s kratkim trajanjem portfelja, ki omejuje obrestno tveganje obvezniških naložb.

Preglednica 15: Prispevki k VaR po segmentih na dan 31. 12. 2021

v %

Valute:	3,4	Delniški trg:	60,0	Trg obveznic:	36,6
RUB	14,7	Zahodna Evropa	39,3	Spread:	60,9
GBP	12,7	Severna Amerika	32,4	Krivulje donosnosti:	39,5
BRL	12,1	Azija	20,4	od tega EUR 10Y:	36,6
MXN	10,0	EMEA	5,1	od tega USD 7Y:	30,4
drugo	50,5	drugo	2,9	od tega EUR 5Y:	16,2

Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

Leto 2021 je bilo zaznamovano z izjemno visoko volatilnostjo tečajev v vseh naložbenih razredih, kar se odraža tudi pri prispevkih posameznih naložbenih razredov k VaR. Kar se tiče deleža posameznega naložbenega razreda k VaR, je v letu 2021 največ prispeval delniški trg (60,0 %). Pripadajoča vrednost je 5,6 odstotne točke pod vrednostjo iz leta 2020, kar kaže na večjo volatilnost pri drugih dveh segmentih. Znotraj te podskupine je k VaR največ prispevalo gibanje delnic na trgih Zahodne Evrope (39,3 %) in Severne Amerike (32,4 %) ter Azije (20,4 %). Ob tem velja poudariti, da je izpostavljenost do evropskih delniških trgov večja od izpostavljenosti do severnoameriških in azijskih trgov.

Segment dolžniških vrednostnih papirjev je k vrednosti VaR prispeval 36,6 %, kar je dobrih 5 odstotnih točk več od njegovega prispevka v letu 2020 in več kot podvojitev vrednosti iz leta 2019, ko je prispevek dolžniških vrednostnih papirjev k VaR znašal 16,7 %. Večji del tveganja iz tega podsegmenta prihaja na račun tveganja razmika (60,9 %), kar je manj od pripadajočega deleža v letu 2020, ko je znašal 75,3 %. To pomeni, da je bila volatilnost nejedrnih držav EU v odnosu do jedrnih v letu 2021 manj izrazita kot v letu 2020, ko so se ob izbruhu epidemije in najvišji negotovosti na trgih investitorji zatekali k nemškim državnim obveznicam, kar je zahtevane donosnosti nemških obveznic izredno znižalo, na drugi strani pa povišalo zahtevane donosnosti na obveznice manj varnih držav, kar je v letu 2020 prispevalo k rasti razmika. Večji del zaslug za manjši razmik v letu 2021 gre pripisati ukrepom monetarnih oblasti in posameznih držav, ki so prispevali k znižanju negotovosti na trgih in zniževanju razmika. V času, ko je prihajalo do rasti obrestnih mer, je Sklad povečeval izpostavljenost do obveznic daljše ročnosti, ki so bolj občutljive na spremembe obrestnih mer, kar je prispevalo k povečanemu prispevku v ročnosti 10- in 7-letnih obveznic.

Prispevek valutnega tveganja k VaR portfelja je vsega 3,4 %, kar je na ravni iz leta 2020 in občutno manj kot v letu 2019, ko je prispevek valutnega tveganja znašal 16,0 %. Nižji relativni prispevek valutnega tveganja k VaR ni toliko posledica manjšega nihanja na trgu valut, temveč zlasti mnogo večjega nihanja na delniških in obvezniških trgih, na drugi strani pa tudi občutno negativnega prispevka tečaja USD in JPY, ki sta v letu 2021 delovala kot naravna blažilca nihajnosti na kapitalskih trgih, zaradi česar nista prispevala k povečevanju skupne tveganosti portfelja, ampak sta jo zniževala.

5.2 Obrestno tveganje

Obrestno tveganje pomeni tveganje spremembe vrednosti dolžniških vrednostnih papirjev zaradi sprememb obrestnih mer. Izpostavljenost portfelja obrestnemu tveganju je neposredna in posredna. Neposredni vpliv se kaže v vrednosti dolžniškega dela portfelja, posredni 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, zaradi česar se obrestno tveganje upravlja prek upravljanja ročnosti

dolžniških naložb oz. trajanja. 31. decembra 2021 je povprečno trajanje naložb v dolžniške vrednostne papirje znašalo 5,4 leta, pri čemer je povprečno trajanje neposrednih naložb Sklada v obveznice znašalo 5,3 leta, povprečno trajanje naložb v obvezniške sklade pa 5,8 leta.

Preglednica 16: Trajanje portfelja na dan 31. 12. 2021 in 31. 12. 2020

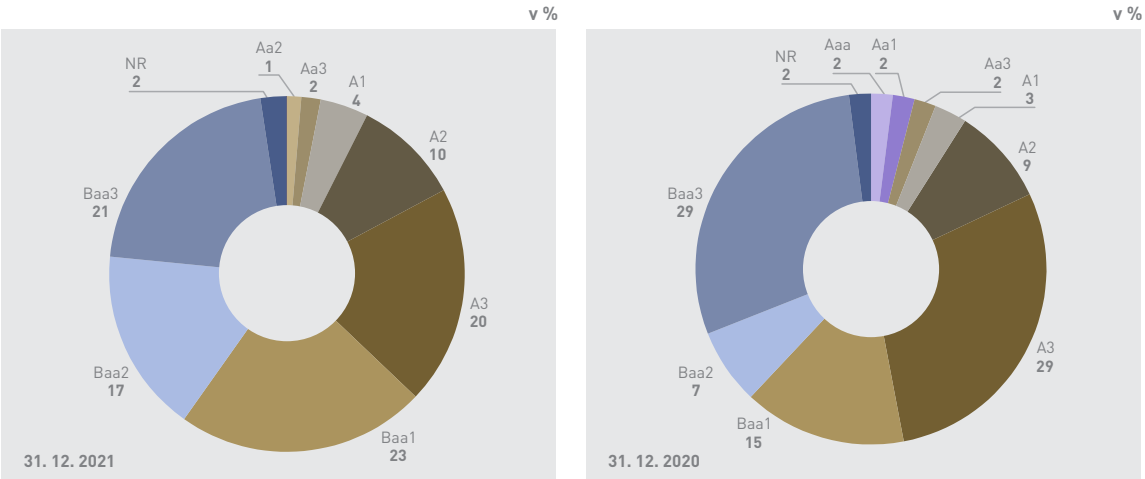
	31. 12. 2021	31. 12. 2020
Neposredne naložbe	5,3	4,1
Vzajemni in ETF skladi	5,8	5,8
Skupaj	**5,4**	**4,4**

5.3 Kreditno tveganje

Kreditno tveganje pomeni tveganje izgube vrednosti naložb in portfelja kot posledice neizpolnjevanja pogodbenih obveznosti pogodbenice (bankrot, neplačilo obresti, moratorij, prestrukturiranje dolga ipd.). Za upravljanje kreditnega tveganja portfelja uporablja Sklad bonitetne ocene vodilnih svetovnih ocenjevalcev (Moody's, Fitch, Standard & Poor's). Skladno z naložbeno politiko so dovoljene le naložbe v obveznice investicijskega naložbenega razreda. Naložbe v obveznice iz neinvesticijskega razreda so dovoljene v omejenem obsegu prek vzajemnih skladov in ETF-skladov ter skladno z dodatnimi omejitvami. Šteje se, da je naložba uvrščena v naložbeni razred, če jo vsaj dve od treh agencij uvrščata v naložbeni razred, pri posamični oceni pa, če jo ta agencija uvršča v naložbeni razred.

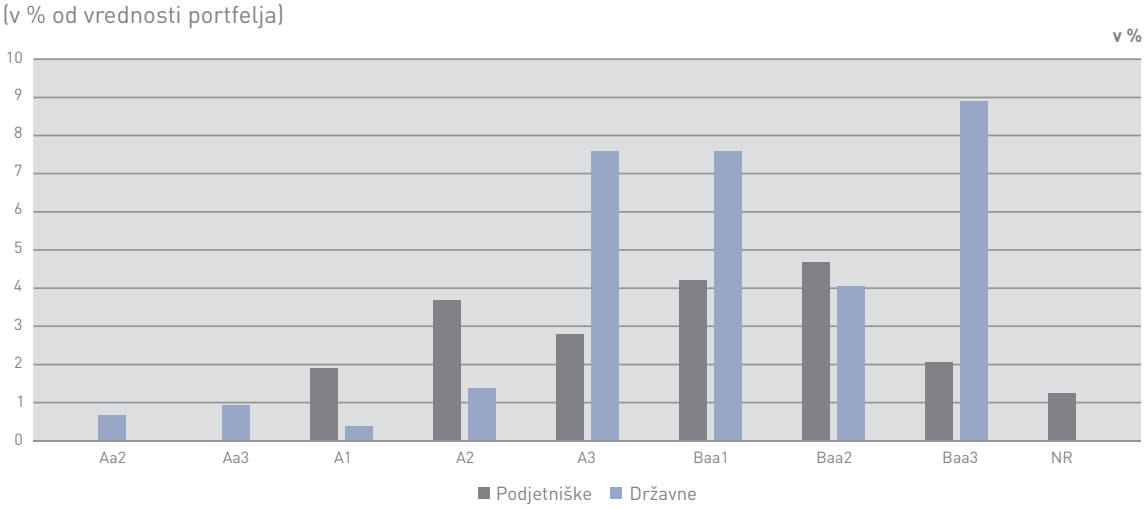
Sklad vlaga v dolžniške vrednostne papirje neposredno in posredno prek vzajemnih in ETF-skladov. 31. decembra 2021 so imele neposredne naložbe v obveznice povprečno bonitetno oceno Baa1 (Moody's). Z izjemo terjatve iz naslova obveznice izdajatelja DZS, d. d. (DZS2, obveznica 2. izdaje), imajo vse druge 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 A3, kamor Moody's uvršča Slovenijo.

Slika 12: Neposredne obvezniške naložbe po bonitetnih razredih na 31. 12. 2021 in 31. 12. 2020



31. decembra 2021 je bilo 23 % neposrednih naložb v obveznice uvrščenih v bonitetni razred Baa1, 21 % v Baa3 in 20 % v bonitetni razred A3. Celoten spodnji srednji naložbeni razred Baa obsega 61 % neposrednih naložb v obveznice. V najvišjem bonitetnem razredu so državne obveznice Francije, južnokorejske nadnacionalne institucije in Češke. 37 % neposrednih naložb v obveznice je uvrščenih vsaj v zgornji srednji bonitetni naložbeni razred z dodeljeno boniteto vsaj A3. Obveznice DZS2 nimajo bonitetne ocene (razred NR). Zaradi izrazito negativnih donosnosti do dospetja je Sklad v letu 2021 prodal obveznice EFSF in Evropske investicijske banke, kar je odpravilo izpostavljenost do razreda Aaa in Aa1. Kot je razvidno iz slike 13, se je v letu 2021 v večji meri okrepila izpostavljenost do bonitetnega razreda Baa1, ki je tekom leta ponujal ugodno razmerje med donosnostjo, ročnostjo in kreditnim tveganjem. Manjši delež naložb v bonitetnem razredu A3 je posledica manjše izpostavljenosti do izdajatelja Republike Slovenje, katerega obveznice so v preteklem letu zaradi negativnih donosnosti do dospetja postale manj zanimive za investiranje.

Slika 13: Neposredne obvezniške naložbe po bonitetnih razredih na dan 31. 12. 2021
(v % od vrednosti portfelja)



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. To še zlasti velja za terjatev iz naslova obveznice DZS2, katere cena je bila na dan 31. decembra 2021 ohranjena pri 47,9643. V skladu s Sporazumom o preventivnem prestrukturiranju se dospetje podaljša do 31. marca 2023, zato še vedno obstaja tveganje neplačila.

Tečajno tveganje je tveganje spremembe vrednosti portfelja, do katerega bi pripeljale spremembe deviznega tečaja. Portfelj je v manjši meri izpostavljen tečajnemu tveganju. 31. decembra 2021 je imel Sklad za 14,01 milijona dolarjev (protivrednost 12,37 milijona evrov) neposrednih naložb v USD oz. 5,6 % 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 kažeta kadrovska podhranjenost in informacijska nepovezanost sistemov Sklada.

6

URESNIČITEV FINANČNEGA NAČRTA ZA LETO 2021

6 URESNIČITEV FINANČNEGA NAČRTA ZA LETO 2021

Na podlagi izhodišč za pripravo finančnega načrta, ki jih je v skladu z drugim odstavkom 58. člena Zakona o izvrševanju proračunov RS za leti 2021 in 2022 (Uradni list RS, št. 174/20; v nadaljnjem besedilu: ZIPRS2122) Skladu posredovalo resorno ministrstvo (dopis št. 410-19/2020/17-00051038 z dne 12. januarja 2021), je Upravni odbor Sklada na 39. korespondenčni seji 5. marca 2021 obravnaval in sprejel Finančni načrt Sklada za leti 2021 in 2022 (Predlog 1) in ga 5. marca 2021 posredoval Vladi Republike Slovenije in Ministrstvu za infrastrukturo v soglasje.

Glede na nove informacije je Sklad na kontih investicijski odhodki predvidel nekatere spremembe in zato pripravil revizijo predmetnega dokumenta, Predlog 2. Pri pregledu dokumenta Predlog 1 je bila naknadno ugotovljena tudi številčna napaka v finančnem načrtu za leto 2021 (tekoči denarni tok ARAO), ki je bila v Predlogu 2 korigirana. Upravni odbor Sklada je na svoji 44. korespondenčni seji 29. aprila 2021 obravnaval in sprejel Finančni načrt Sklada za leti 2021 in 2022 (Predlog 2) in ga istega dne posredoval Vladi Republike Slovenije in Ministrstvu za infrastrukturo v soglasje.

Na podlagi šestega odstavka 58. člena ZIPRS2122 je minister, pristojen za energijo, 4. maja 2021 podal soglasje k dokumentu.

6.1 Prihodki

V letu 2021 je Sklad ustvaril 16,9 milijona evrov prihodkov, kar je za 2,30 % več od načrtovanih. V primerjavi z letom 2020 so bili prihodki višji za 12,34 %.

V prihodkih od obresti in dividend so zajete vse izplačane obresti, dividende in druga izplačila. Sklad je ustvaril 4 milijone evrov finančnih prihodkov, kar je za 6,26 % več, kot je bilo načrtovano v letu 2021, in 4,12 % manj, kot je bilo realizirano v letu 2020.

Preglednica 17: Primerjava uresničenih prihodkov z načrtovanimi v letu 2021 in letom 2020

v EUR

Vrsta prihodka	Uresničitev v 2020	Načrt 2021	Uresničitev v 2021	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Prihodki od obresti	3.406.890	3.200.000	3.111.099	91,32	97,22
Prihodki od dividend	749.155	550.000	873.691	116,66	158,90
Skupaj prihodki od obresti in dividend	**4.156.045**	**3.750.000**	**3.984.790**	**95,88**	**106,26**
Prihodki od premoženja	0	0	9.097		v %
Drugi nedavčni prihodki - prispevek GEN	10.917.251	12.792.500	12.938.912	118,52	101,15
Prihodki od prodaje prevoznih sredstev	0	10.000	0		
SKUPAJ PRIHODKI	**15.073.296**	**16.552.000**	**16.932.799**	**112,34**	**102,30**

Prihodki od prispevka za razgradnjo so znašali 12,9 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 so glede na leto 2020 višji za 12,34 %.

6.2 Odhodki

Celotni odhodki Sklada zajemajo tekoče odhodke poslovanja, tekoče transfere in nakup osnovnih sredstev. Leta 2021 so skupno znašali 8,9 milijona evrov in so bili za 61,49 % nižji od načrtovanih ter za 12,60 % višji kot leta 2020.

Preglednica 18: Primerjava uresničenih odhodkov leta 2021 z letom 2020 ter načrtovanimi odhodki leta 2021

v EUR

Konti	Vrsta odhodka	Uresničitev 2020	Načrt 2021	Uresničitev 2021	Indeks	Indeks
		1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
400 + 401	Stroški plač	244.057	286.648	257.630	105,56	89,88
4020 + 4021	Skupaj pisarniški material in storitve	66.541	72.185	72.385	108,78	100,28
4022	Skupaj energija in komunalne storitve	9.586	9.710	9.552	99,65	98,37
4023	Skupaj prevozni stroški in storitve	6.255	8.842	10.385	166,03	117,45
4024	Izdatki za službena potovanja	749	1.886	1.807	241,26	95,81
4025	Skupaj tekoče vzdrževanje	27.900	32.698	29.649	106,27	90,68
4026	Skupaj najemnine in zakupnine	28.292	29.445	30.220	106,81	102,63
4029	Skupaj drugi operativni odhodki	145.360	210.948	167.032	114,91	79,18
	- stroški konferenc in seminarjev	2.419	5.500	5.111	211,29	92,93
	- delo prek študentskega servisa	2.770	6.756	2.451	88,48	36,28
	- plačila po podjemnih pogodbah	0	3.638	540		14,84
	- sejnine udeležencem odborov	4.996	5.808	3.750	75,06	64,57
	- izdatki za strokovno izobraževanje	0	1.039	0		
	- stroški sodnih postopkov	3.670	10.394	2.217	60,41	21,33
	- posebni davek na določene prejemke	1.584	2.079	2.429	153,35	116,84
	- sodni stroški, odvetniške storitve	5.191	6.500	14.244	274,40	219,14
	- plačila avtorskih honorarjev	0	1.560	0		
	- druge članarine	560	572	560	100,00	97,90
	- plačila UJP-storitev	405	1.267	229	56,54	18,07
	- plačila bančnih storitev	57.127	65.000	51.819	90,71	79,72
	- plačilo stroškov kotacije na borzi	4.563	4.900	3.245	71,12	66,22
	- prejemki zunanjih sodelavcev	24.130	28.478	40.785	169,02	143,22
	- komun. dejav. in odnosi z javnostmi	9.834	10.292	6.561	66,72	63,75
	- drugi operativni odhodki	28.109	57.164	33.090	117,72	57,89
40	**Tekoči odhodki poslovanja**	**528.740**	**652.362**	**578.660**	**109,44**	**89,00**
4130	Transferji občinam	5.950.148	6.045.350	5.942.092	99,86	98,29
4136	Transferji Agenciji ARAO	1.397.877	16.212.530	2.289.088	163,75	14,12
413	**Tekoči transferji**	**7.348.025**	**22.257.881**	**8.231.180**	**112,02**	**36,98**
420	**Nakup osnovnih sredstev**	**23.364**	**187.780**	**86.036**	**368,24**	**45,82**
	SKUPAJ ODHODKI	**7.900.129**	**23.098.022**	**8.895.876**	**112,60**	**38,51**

6.2.1 Tekoči odhodki poslovanja

Tekoči odhodki poslovanja, ki zajemajo plače in druge izdatke zaposlenih, prispevke delodajalcev za socialno varnost ter izdatke za blago in storitve, so bili za 11,00 % nižji od načrtovanih.

Plače in drugi izdatki zaposlenih ter prispevki delodajalca za socialno varnost so znašali skupno 258 tisoč evrov in so bili nižji od načrtovanih za 10,12 %. V primerjavi z letom 2020 so bili višji za 5,56 %.

Izdatki za blago in storitve so znašali 321 tisoč evrov in so bili za 13,01 % nižji od načrtovanih. V primerjavi z letom 2020 so bili višji za 12,22 %. Največje povečanje v primerjavi z letom 2020 je bilo pri skupnih drugih operativnih odhodkih.

Drugi operativni odhodki skupaj so znašali 167 tisoč evrov in so bili nižji za 20,82 % od načrtovanih in zlasti zaradi višjih prejemkov zunanjih sodelavcev za 14,91 % višji kot v letu 2020. 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 računovodstva in administrativnih del. Na realizacijo teh stroškov so vezani tudi stroški posebnega davka na določene prejemke.

6.2.2 Tekoči transferji

Tekoči transferi pomenijo stroške financiranja programa dela ARAO in plačilo nadomestil Občini Krško za omejeno rabo prostora. V letu 2021 so transferi ARAO dosegli le 14,12 % načrtovanih odhodkov, kar znaša 2,3 milijona evrov. V primerjavi z letom 2020 pa so bili višji za 63,75 %.

Transferi občinam zajemajo plačila nadomestil za omejeno rabo prostora Občini Krško na podlagi UV8. Ti zneski so bili leta 2021 za 1,71 % nižji od načrtovanih in na ravni realiziranih v letu 2020.

Tekoči transferi so znašali skupno 8,2 milijona evrov in so dosegli načrtovane odhodke v višini 36,98 %.

6.2.3 Nakup osnovnih sredstev

Pri nakupu osnovnih sredstev v skupnem znesku 187.780 evrov je Sklad načrtoval nakup prevoznega sredstva in nakup osebnih računalnikov, monitorjev, telekomunikacijske opreme, opreme za tiskanje in razmnoževanje ter novih klimatskih naprav. Načrtovan je bil tudi nakup opreme za poslovne prostore, ki naj bi jih najela ARAO. V zvezi s poslovnimi prostori, ki jih ima Sklad v lasti, so bila načrtovana tudi obnovitvena in vzdrževalna dela.

V letu 2021 je bil načrtovan tudi delni nakup druge programske opreme za nadgradnjo informacijskega sistema AdTreasury z modulom za računovodstvo.

Od načrtovanih investicijskih odhodkov je bil izveden nakup poslovnih prostorov, v manjši meri je bil realiziran tudi nakup strojne računalniške in telekomunikacijske opreme. Sklad je ob koncu leta začel tudi z nadgradnjo informacijskega sistema AdTreasury, tako da je bil del načrtovanih odhodkov realiziran v višini 86.036 evrov (45,82 %).

6.3 Rezultat poslovanja Sklada

V letu 2021 je imel Sklad presežek prihodkov nad odhodki, in sicer v višini 8 milijonov evrov, kar je bistveno več, kot je bilo načrtovano. Razlog za visoko odstopanje od načrtovanega predstavlja znatno nižja realizacija transferov ARAO od načrtovane; dosegla je le 14,12 %.

Presežek prihodkov nad odhodki je bil v letu 2021 za 12,04 % višji kot leta 2020, in sicer zaradi nižjih odhodkov v letu 2021.

Preglednica 19: Izid poslovanja v letu 2021

v EUR

Vsebina	Uresničitev 2020	Načrt 2021	Uresničitev 2021	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Prihodki poslovnega leta	15.073.296	16.552.000	16.932.799	112,34	102,30
Odhodki poslovnega leta	7.900.129	23.098.022	8.895.876	112,60	38,51
Presežek prihodkov nad odhodki	**7.173.167**	**–6.546.022**	**8.036.923**	**112,04**	**–122,78**

6.4 Finančne terjatve in naložbe

Sklad je imel leta 2021 za 69 milijonov evrov prejetih vračil danih posojil in prodanih kapitalskih deležev. Ti predstavljajo zapadle in prodane naložbe v tem letu. Prejeta vračila danih posojil in prodani kapitalski deleži so za 11,52 % nižji od načrtovanih zlasti zaradi nižje prodaje, kot je bila načrtovana.

Preglednica 20: Finančne terjatve in naložbe v primerjavi z načrtovanimi v letu 2021 in letom 2020

v EUR

Vsebina	Uresničitev 2020	Načrt 2021	Uresničitev 2021	Indeks	Indeks
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
Prejeta vračila danih posojil in prodaja kapitalskih deležev	79.785.410	78.050.000	69.059.344	86,56	88,48
Dana posojila in povečanje kapitalskih deležev	86.781.925	71.503.978	68.730.024	79,20	96,12
Dana minus prejeta posojila in sprememba kapitalskih deležev	**6.996.515**	**-6.546.022**	**-329.320**	**-4,71**	**5,03**

Dana posojila in povečanje kapitalskih deležev so znašali 68,7 milijona evrov, kar je za 329 tisoč evrov manj, kot je bilo vrnjenih posojil. Uresničitev finančnih terjatev in naložb je odvisna od razmer in dogajanj na finančnih in kapitalskih trgih. Ključni okoliščini, ki sta vplivali na dinamiko trgovanja zlasti obvezniških naložb, sta bili rast zahtevanih donosnosti tekom leta in zniževanje vrednosti obveznic. Že v Naložbeni politiki za leto 2021 smo

predvideli rast zahtevanih donosnosti v letu 2021 in poudarjali skrb za obrestno tveganje v luči naraščajočih obrestnih mer ter predvideli manjšo naložbeno aktivnost. Posledično se je okrepil segment denarnih sredstev. V primerjavi z letom 2020 so prejeta vračila danih posojil in sredstva, pridobljena s prodajo kapitalskih deležev, nižja za 13,44 %, dana posojila pa za 20,8 %. Razloga za tolikšno odstopanje sta naslednja: zaradi ugodnejših razmer na trgih je bila realizacija v letu 2020 zlasti v segmentu podjetniških obveznic bistveno višja od realizacije v letu 2019. Kot že omenjeno pa je bil zaradi naraščajočih se obrestnih mer v letu 2021 refinanciran tudi manjši delež zapadlih oziroma prodanih obveznic. Je pa realizacija v letu 2021 na ravneh iz leta 2019.

7

ANALIZA POSLOVANJA SKLADA

7.1 Finančni portfelj Sklada

V preglednici 21 je prikazana struktura portfelja po različnih vrstah naložb. Prevladujejo naložbe v vzajemne in investicijske sklade (27,88 %), od katerih jih 4,44 % nalaga v državne obveznice. Z naložbami v takšne sklade, ki vlagajo v državne obveznice, v tem delu portfelja sledimo strukturi primerjalnega indeksa. Naložbam v vzajemne in investicijske sklade sledijo naložbe v državne obveznice (26,82 %) in naložbe v druge obveznice (24,64 %). Depozitov in drugih denarnih ustreznikov je 19,43 % portfelja. V zadnjih treh letih se je okrepil segment podjetniških obveznic, ki je bil v obdobju 2013–2016 dokaj skromno zastopan. Do povečanja je prišlo na račun izpostavljenosti do obveznic tujih izdajateljev.

Preglednica 21: Prikaz strukture portfelja po letih

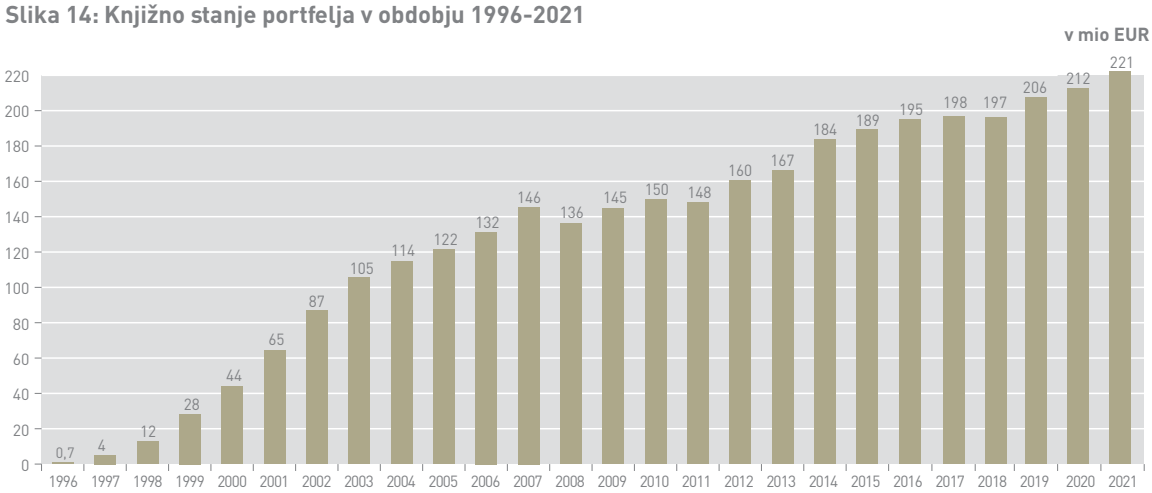
v %

Leto	Državne obveznice	Depoziti in potrdila o vlogi	Druge obveznice in strukt. produkti[8]	Delnice	Vzajemni in inv. skladi[9]	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
2019	36,85	16,22	16,92	1,28	28,73	0	0	100
2020	37,99	11,66	22,04	1,18	27,13	0	0	100
2021	26,82	19,43	24,64	1,24	27,88	0	0	100

8 V letu 2021 Sklad v svojem portfelju ni imel strukturiranih produktov, tako da je ta razred vseboval podjetniške nefinančne in finančne obveznice.
9 V letu 2021 ta razred predstavlja vse obvezniške in delniške vzajemne in ETF-sklade.

Knjižno stanje portfelja Sklada je 31. decembra 2021 znašalo **220.858.564,16 evra** in ne upošteva natečenih obresti in terjatev za dividendne donose v skupni višini **1.183.912,75 evra**, kupljenih obresti v skupni višini **36.444,03 evra** in sredstev na TRR v višini **2.825,73 evra**. Tržna vrednost portfelja Sklada je ob koncu leta 2021 znašala **222.081.746,67 evra**[10].

Slika 14: Knjižno stanje portfelja v obdobju 1996-2021



Vir: interni podatki

Vrednost portfelja Sklada je odvisna od vplačil v Sklad, izplačil iz Sklada in ustvarjenega donosa prek upravljanja sredstev. V obdobju 1995–2021 je bilo v Sklad vplačanih 226.732.043,36 evra sredstev, za plačilo transferov (ARAO in občine) pa je bilo v tem obdobju iz Sklada izplačanih 115.937.023,64 evra. Razlika med vplačanimi zneski in zakonsko določenimi izplačili je tako znašala 110.795.019,72 evra. 31. decembra 2021 je knjižna vrednost portfelja znašala 220.858.564,16 evra, kar pomeni, da je prirast portfelja iz upravljanja »prostih« sredstev znašal 110.063.544,44 evra. Če pa upoštevamo tržno vrednost portfelja v višini 222.081.746,67 evra, pa je prirast iz upravljanja znašal 111.286.726,95 evra. Kot izhaja iz podatkov, je portfelj Sklada v preteklih letih rasel zlasti na račun ustvarjenega donosa iz upravljanja, saj je bil večji del vplačanih prispevkov namenjen izplačilom tekočih transferov.

7.2 Poslovanja Sklada

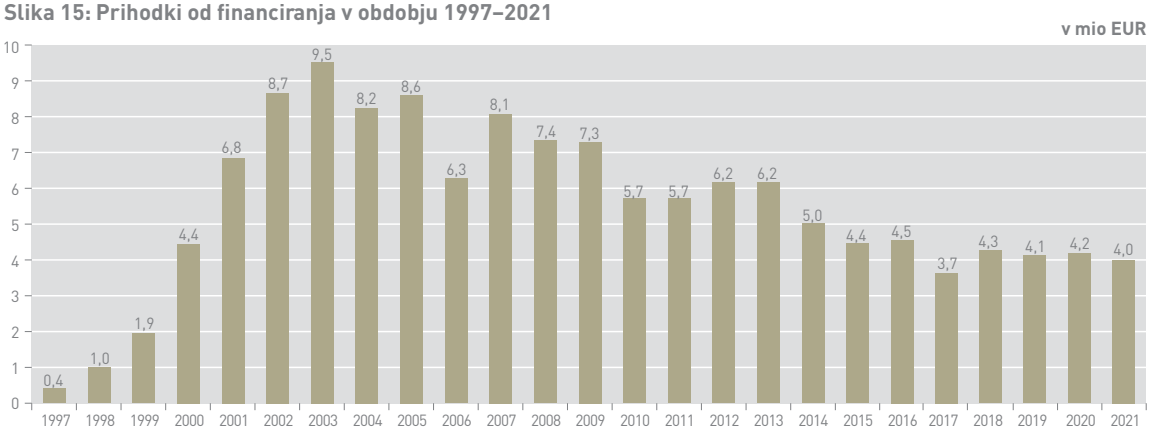
7.2.1 Prihodki od financiranja

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

Sklad je leta 2021 ustvaril 4,0 milijona evrov prihodkov od financiranja. V primerjavi z letom 2020 so bili nižji za 4,12 %, v primerjavi z načrtovanimi za leto 2021 pa so bili višji za 6,26 %. Prihodki od obresti so bili v letu 2021 za 8,68 % nižji kot v letu 2020, od načrtovanih za leto 2021 pa so bili nižji za 2,78 %. Prihodki od dividend so bili v letu 2021 za 16,66 % višji kot v letu 2020, od načrtovanih za leto 2021 pa so bili višji za 58,90 %. Slednje je posledica nadpovprečne dobičkonosnosti delniških naložb v letu 2021, ko so bila gospodarstva po svetu deležna hitrega okrevanja.

10 V primeru poplačila celotne obveznosti iz naslova glavnice DZS2 ob dospetju 5. 1. 2021 bi tržna vrednost portfelja Sklada znašala 225.048.808 evrov.

Slika 15: Prihodki od financiranja v obdobju 1997–2021



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

7.2.2 Analiza donosa portfelja Sklada

V letu 2021 je portfelj Sklada dosegel donos v višini 2,07 %.[11] Dolžniški vrednostni papirji so realizirali negativni donos v višini –0,81 %, segment lastniških vrednostnih papirjev pa je zrasel za 16,62 %. Med naložbenimi razredi znotraj segmenta dolžniških vrednostnih papirjev je razred državnih obveznic realiziral negativen donos v višini –1,47 %, razred državnih podjetij in nadnacionalnih institucij pa pozitiven donos v višini 0,68 %. Tako je celoten segment državnih vrednostnih papirjev realiziral negativen donos v višini –1,19 %. Segment podjetniških obveznic je v letu 2021 realiziral negativen donos v višini –0,52 %. Znotraj segmenta je razred obvezniških skladov zrasel za 0,60 %, razred korporativnih obveznic nefinančnih izdajateljev je upadel za –1,08 %, finančnih izdajateljev pa za –0,77 %. Znotraj segmenta lastniških vrednostnih papirjev je razred delniških skladov zrasel za 17,12 %, razred delnic za 12,27 %, razred alternativnih naložb pa je realiziral donos v višini 8,83 %. Instrumenti denarnega trga so v letu 2021 ustvarili donos v višini 1,42 %, zlasti na račun dolgoročnega depozita pri Delavski hranilnici in komercialnih zapisov podjetij SIJ in GEN-I.

Preglednica 22: Prikaz donosnosti po naložbenih razredih

Vrsta naložbe	Stanje na dan 31. 12. 2021 (v EUR)	Donos v letu 2021 (v %)
Državne obveznice	69.040.044,78	-1,47
Državna podjetja in nadnacionalne inštitucije	10.148.325,94	0,68
Skupaj državni vrednostni papirji	**79.188.370,72**	**-1,19**
Podjetniške/korporativne obveznice	30.038.465,10	-1,08
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	14.229.030,00	-0,77
Vzajemni skladi in ETF-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	18.846.460,08	0,60
Skupaj podjetniške obveznice	**63.113.955,18**	**-0,52**
Denarni trg (depoziti, potrdila o vlogah, MM)	**24.736.423,10**	**1,42**
SKUPAJ DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**185.205.571,85**	**-0,81**
Vzajemni skladi (delniški in mešani skladi) in ETF-ji	28.335.707,86	17,12
Delnice	2.513.630,80	12,27
Alternativne naložbe	0,00	8,83
SKUPAJ LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**30.849.338,66**	**16,62**
NALOŽBE SKUPAJ	**220.858.564,16**	**2,07**

11 Sklad izračunava donos portfelja ob uporabi 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. Vse naložbe so vrednotene po tržni vrednosti.

Ob dospetju 5. januarja 2021 obveznica DZS2 ni bila izplačana, saj se je s sklepom Višjega sodišča v Ljubljani v glavnem postopku glede postopka preventivnega prestrukturiranja nad dolžnikom DZS, založništvo in trgovina, d. d., z dnem 3. marca 2021 pravnomočno zaključil postopek preventivnega prestrukturiranja nad DZS, ki predvideva odpis 45 % terjatev, dospetje pa podaljša do 31. marca 2023. Ker je Sklad ob koncu leta 2020 predmetno obveznico ovrednotil po ceni 47,9463 %, je ob njenem dospetju utrpel oportunitetno škodo v višini razlike do celotne glavnice, tj. 2.967.060,9 evra oz. 1,34 % vrednosti portfelja. Če bi bila obveznica ob dospetju v celoti poplačana, bi donos portfelja v letu 2021 znašal 3,41 %.

Preglednica 23: Poslovanje Sklada v letu 2021 glede na različna merila

v %

Sklad	**2,07**
Benchmark	2,33
Pokojninski skladi	Od 0,36 do 4,27
Vzajemni skladi	Od -3,25 do -1,71
Minimalna zajamčena donosnost za leto 2021[12]	0,11
Predvidena donosnost iz Naložbene politike 2020	Od -2,30 % do 2,70
Donosnost 10-letnih državnih obveznic v EUR	-0,31
Donos iz Tretje revizije Programa razgradnje NEK	4,0

Doseženi donos portfelja Sklada v višini 2,07 % dosega 87,4 % predvidenega donosa iz Naložbene politike 2021, kjer je bil predviden razpon med –2,3 in 2,7 %. Donos portfelja Sklada je za 1,96 odstotne točke presegel kriterij minimalne zajamčene donosnosti, ki je na letni ravni znašala 0,11 %. Donos Sklada tudi v daljšem obdobju občutno presega povprečno letno raven minimalne zajamčene donosnosti. Donos portfelja Sklada je za 2,48 odstotne točke presegel donosnost 10-letnih referenčnih državnih obveznic v državah z evrom, ki je znašala –0,31 %. Donosnost 10-letnih državnih obveznic v evroobmočju je bila do uveljavitve Tretje revizije Programov razgradnje NEK in sklepa Vlade Republike Slovenije z dne 23. julija 2020 vsebinski kriterij za doseganje ciljnega donosa Sklada v višini 4,29 %.[13] Donos Sklada tudi v daljšem obdobju občutno presega povprečno letno donosnost 10-letnih obveznic v državah z evrom. Donos portfelja Sklada je bistveno presegel donose obvezniških vzajemnih skladov, ki prav tako kot Sklad svoje naložbe vrednotijo po tržnih cenah, saj so vsi obvezniški skladi leto 2021 sklenili z izrazito negativnimi donosi. Tudi v segmentu dolžniških vrednostnih papirjev je Sklad dosegel manj negativen donos (–0,81 %). Donos portfelja Sklada je za 0,26 odstotne točke zaostal za donosom benchmarka, prav tako pa se je nahajal v zgornji polovici glede na donose pokojninskih skladov z zajamčenim donosom. Pri slednjem je treba poudariti, da lahko ti skladi svoje obvezniške naložbe vrednotijo po nabavni vrednosti in tako v posameznem letu niso podvržene obrestnemu tveganju in zniževanju cen obveznic ob rasti obrestnih mer. Donos portfelja Sklada je nižji od predvidenega donosa iz Tretje revizije Programa razgradnje NEK.

Tretja revizija Programa razgradnje NEK iz leta 2020 vsebuje kalkulacijo ob danih predpostavkah, iz katere izhaja, da je pri mesečni anuiteti v višini 4,8 EUR/MWh potreben 2,2-odstoten realni donos portfelja, pri tem pa predpostavlja, da bo povprečna letna inflacija v času trajanja projekta znašala 1,8 %. To pomeni, da je v dolgoročni perspektivi potreben 4-odstoten povprečni letni donos, ki nekoliko presega realiziran donos portfelja Sklada v letu 2021.

12 Kriterij minimalne zajamčene donosnosti je uporabljen zaradi podobnosti v naložbeni politiki in strukturi naložb pri portfelju Sklada in pokojninskih skladih v Republiki Sloveniji, ki jim je predpisano doseganje minimalne zajamčene donosnosti. Minimalna zajamčena donosnost je opredeljena v 217. členu Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 96/12, 39/13, 46/13 – ZIPRS1314-A, 63/13 – ZIUPTDSV, 99/13 – ZSVarPre-C, 101/13 – ZIPRS1415, 111/13 – ZMEPIZ-1, 32/14 – ZPDZC-1, 44/14 – ORZPIZ206, 46/14 – ZPZRTH-E, 85/14 – ZUJF-B, 95/14 – ZIPRS1415-C, 95/14 – ZIUPTDSV-A, 95/14 – ZUPPJS15, 95/14 – ZUJF-C, 97/14 – ZMEPIZ-1A, 31/15 – ZISDU-3, 82/15 – ZPZRTH-F, 90/15 – ZIUPTD, 90/15 – ZUPPJS16, 96/15 – ZIPRS1617, 102/15, 42/16 – odl. US, 80/16 – ZIPRS1718, 88/16 – ZUPPJS17, 23/17, 33/17 – ZIPRS1718-A, 40/17, 54/17 – ZSV-H, 65/17, 71/17 – ZIPRS1819, 75/17 – ZIUPTD-A, 83/18 – ZIPRS1819-A, 28/19, 75/19 – ZIPRS2021, 75/19 – ZUPPJS2021, 75/19, 36/20 – ZIUJP, 49/20 – ZIUZEOP, 139/20 – ZUPPJS2021-A, 139/20, 174/20 – ZIPRS2122, 189/20 – ZFRO, 15/21 – ZDUOP), podrobneje pa opisana v Pravilniku o izračunu minimalne zajamčene donosnosti (Uradni list RS, št. 7/13).

13 Ciljni donos Sklada v višini 4,29 % je bil v veljavi od leta 2004 do uveljavitve Tretje revizije Programov razgradnje NEK v letu 2020 in izhaja iz Programa razgradnje NEK in odlaganja NSRAO in IJG, kjer je kot podlaga za določitev obrestnega faktorja v višini 1,0429 in iz njega izhajajoče ciljne donosnosti portfelja Sklada v višini 4,29 % navedena višina dolgoročne obrestne mere na državne obveznice v območju evra na dan 10. decembra 2003. Zahtevana donosnost je določena kot tista, ki pri letni rasti cen industrijskih proizvodov v višini 0,73 % privede do 3,5 % diskontnega faktorja, s katerim so diskontirani posamezni scenariji odlaganja NSRAO in IJG.

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

V letu 2021 je donos portfelja Sklada presegel doseženi donos iz leta 2020 za 0,42 odstotne točke. Višji donos je bil dosežen na račun višjega donosa v segmentu lastniških vrednostnih papirjev, ki so v letu 2021 realizirali kar 12,85 odstotne točke višji donos kot v letu 2020. Dolžniški vrednostni papirji so v letu 2021 realizirali negativne donose, medtem ko so bili donosi segmenta v letu 2020 pozitivni. Primerjava pokaže, da so bili donosi v segmentu dolžniških vrednostnih papirjev v letu 2021 za 2,05 odstotne točke višji od pripadajočih donosov v letu 2021.

Preglednica 25: Donos portfelja Sklada v letih 2021 in 2020 ter primerjava med letoma

v %

Vrsta naložbe	Donos v letu 2021	Donos v letu 2020	Razlika 21 / 20
Državne obveznice	-1,47	1,91	-3,38
Državna podjetja in nadnacionalne inštitucije	0,68	-0,26	0,94
Skupaj državni vrednostni papirji	**-1,19**	**1,62**	**-2,81**
Podjetniške/korporativne obveznice	-1,08	0,08	-1,16
Obveznice bank/finančnih izdajateljev	-0,77	1,13	-1,9
Vzajemni skladi in ETF-ji (več kot 50 % obvezniških naložb)	0,60	2,16	-1,56
Skupaj podjetniške obveznice	**-0,52**	**0,95**	**-1,47**
Denarni trg (depoziti, potrdila o vlogah, MM)	**1,42**	**0,07**	**1,35**
SKUPAJ DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**-0,81**	**1,24**	**-2,05**
Vzajemni skladi (delniški in mešani) in ETF-ji	17,12	4,39	12,73
Delnice	12,27	-3,08	15,35
Alternativne naložbe	8,83	-	8,83
SKUPAJ LASTNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI	**16,62**	**3,77**	**12,85**
NALOŽBE SKUPAJ	**2,07**	**1,65**	**0,42**

Donosi portfelja Sklada v obdobju 2004–2021, na katero se nanaša Program razgradnje NEK iz leta 2003, so prikazani na sliki 16. Ob tem je treba poudariti, da doseženi donosi vse do leta 2010 niso primerljivi, saj je Sklad šele z letom 2010 tudi svoje dolžniške naložbe začel vrednotiti po tržnih cenah.[14] Kot je razvidno iz prikaza, je Sklad z izjemo treh obdobij v preteklih letih ves čas dosegal pozitiven donos.[15]

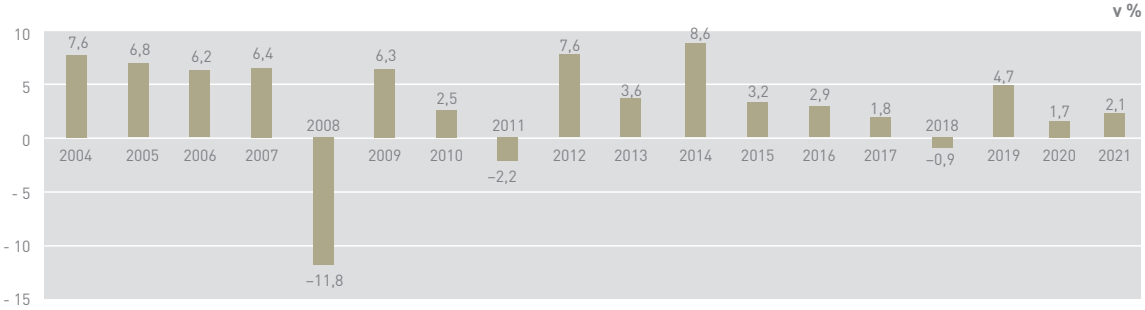
14 V skladu s spremembami Pravilnika o razčlenjevanju in merjenju prihodkov in odhodkov pravnih oseb javnega prava leta 2007 (spremembe Uradni list RS, št. 120/07) je Sklad za leto 2008 vse lastniške vrednostne papirje, investicijske in vzajemne sklade, ki kotirajo na borzi ali je zanje mogoče pridobiti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

15 2008: Finančna kriza privede do znižanja cen na delniških trgih po svetovnih borzah za 40–75 %, kar se je ob zmerni izpostavljenosti portfelja na delniške naložbe odrazilo v izgubi.

2011: Prilagajanje portfelja naložbeni politiki.

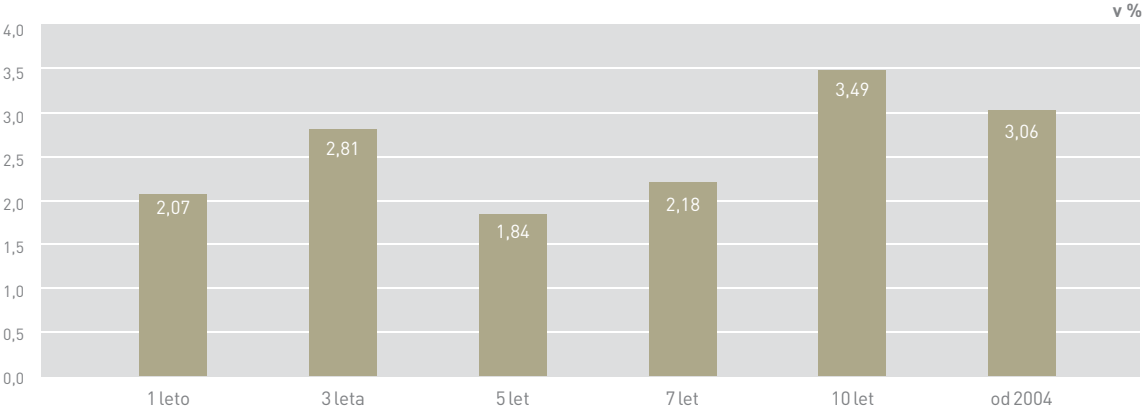
2018: Korekcija na delniških trgih je znižala cene delnic na svetovnih borzah za 5–20 %, kar je navkljub zelo nizki izpostavljenosti portfelja na delnice (12,57 % portfelja) povzročilo negativni rezultat. Na obvezniških trgih se donosnosti nahajajo na nizkih in še tudi v poznem srednjeročnem obdobju na negativnih ravneh.

Slika 16: Letni donos portfelja Sklada v obdobju 2004-2021



Kot prikazuje slika 17, Sklad tudi v posameznih podobdobjih dosega visoke povprečne letne donose. V obdobju od uveljavitve Programa razgradnje v letu 2003, tj. v obdobju 2004–2021, je povprečni letni donos portfelja Sklada 3,06 %. V tem obdobju je povprečna letna donosnost 10-letne referenčne državne obveznice v državah z evrom znašala 1,83 %, kar je za 1,23 odstotne točke nižje od doseženega donosa portfelja Sklada. Donos Sklada v 10-letnem obdobju znaša 3,49 %, medtem ko je pripadajoča donosnost 10-letne državne obveznice znašala 0,49 %, kar je 3 odstotne točke nižje od donosa Sklada. V zadnjem obdobju, ki so ga zaznamovale dalj časa prisotne izrazito negativne obrestne mere, ki so se v letu 2021 začele vzpenjati, Sklad dosega nekoliko nižje donose, ki pa se v triletnem obdobju nahajajo pri 2,81 %, kar je ponovno bistveno nad povprečno letno donosnostjo referenčne 10-letne obveznice, ki je znašala −0,33 %. S stabilizacijo obrestnih mer na ustrezno visokih ravneh bodo v prihodnjem obdobju ponovno vzpostavljeni pogoji za doseganje ustrezno visokih donosov.

Slika 17: Povprečni letni donos portfelja Sklada v različnih obdobjih



7.2.3 Stroški poslovanja Sklada

V letu 2021 so stroški poslovanja Sklada znašali 578.660 evrov, kar znaša 0,26 % vrednosti splošnega sklada finančnih naložb.

$$\frac{\textbf{celotni stroški poslovanja Sklada}}{\textbf{vrednost splošnega sklada finančnih naložb}} = \frac{578.660}{220.858.564} \times 100 = 0{,}26\ \%$$

Iz preglednice 26 je razvidno, da je delež stroškov Sklada razmeroma majhen in da ne glede na obseg portfelja ostaja na podobnih ravneh.

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	2019	2020	2021
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	0,24	0,25	0,26

8

POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA

AUDITING revizijske storitve

POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA O POVZETKIH RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

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

Cesta 4. julija 42
8270 Krško

Mnenje

Priloženi povzetki računovodskih izkazov, ki vključujejo povzetek bilance stanja na dan 31. decembra 2021 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 2021.

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 18. avgusta 2022 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, 5. oktober 2022

Milan Jerič,
pooblaščeni revizor

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

AUDITING
revizijske storitve

B

RAČUNOVODSKO POROČILO ZA LETO 2021

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. 2021

Preglednica 27: Izkaz prihodkov in odhodkov

v EUR

Konti	Opis	Leto 2021	Leto 2020
	SKUPAJ PRIHODKI (A)	**16.932.799**	**15.073.296**
A	**Nedavčni prihodki**	**16.932.799**	**15.073.296**
I	Udeležba na dobičku in prihodki od obresti	3.993.887	4.156.045
II	Drugi nedavčni prihodki	12.938.912	10.917.251
	SKUPAJ ODHODKI (B+C+D)	**8.895.876**	**7.900.129**
B	**Tekoči odhodki**	**578.660**	**528.740**
I	Plače in drugi izdatki zaposlenih	221.577	209.710
II	Prispevki delod. za soc. varnost	36.053	34.347
III	Izdatki za blago in storitve	321.030	284.683
C	**Tekoči transferi**	**8.231.180**	**7.348.025**
I	Drugi tekoči domači transferi	**8.231.180**	**7.348.025**
I.I	Transferi občinam	5.942.092	5.950.148
I.II	Transferi v javne agencije - ARAO j. g. z.	2.289.088	1.397.877
D	**Investicijski odhodki**	**86.036**	**23.364**
I	Nakup in gradnja osnovnih sredstev	86.036	23.364
E	**PRESEŽEK PRIHODKOV NAD ODHODKI**	**8.036.923**	**7.173.167**

9.2 Izkaz bilance stanja na dan 31. 12. 2021

Preglednica 28: Izkaz bilance stanja

v EUR

Konti	Opis	31. 12. 2021	31. 12. 2020
	SREDSTVA		
A	**Dolgoročna sredstva in sredstva v upravljanju (00-07)**	**171.688.960**	**172.480.792**
00	Neopredmetena sredstva	125.501	114.279
01	Popravek vrednosti neopredmetenih sredstev	113.049	112.523
02	Nepremičnine	321.088	266.224
03	Popravek vrednosti nepremičnin	77.030	79.819
04	Oprema in druga opredmetena sredstva	157.818	155.501
05	Popravek vrednosti opreme in drugih opredmetenih sredstev	137.490	134.461
06	Dolgoročne finančne naložbe	64.313.027	60.103.096
07	Dolgoročno dana posojila in depoziti	107.099.095	112.168.495
B	**Kratkoročna sredstva, razen zalog in AČR (11-18)**	**53.790.898**	**44.819.571**
11	Dobroimetje pri bankah in drugih finančnih ustanovah	8.606.250	3.953
12	Kratkoročne terjatve do kupcev	1.237.447	1.171.195
14	Kratkoročne terjatve do uporabnikov enotnega kontnega načrta	33.866	151.569
15	Kratkoročne finančne naložbe	41.025.841	40.089.342
16	Kratkoročne terjatve iz financiranja	1.113.602	1.358.281
18	Neplačani odhodki	1.773.892	2.045.231
	AKTIVA SKUPAJ (A+B)	**225.479.858**	**217.300.363**
	OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV		
D	**Kratkoročne obveznosti in PČR (21-28)**	**4.158.807**	**4.718.360**
21	Kratkoročne obveznosti do zaposlenih	16.253	16.141
22	Kratkoročne obveznosti do dobaviteljev	267.658	539.401
23	Druge kratkoročne obveznosti iz poslovanja	4.149	3.453
24	Kratkoročne obveznosti do uporabnikov enotnega kontnega načrta	1.486.479	1.486.268
28	Neplačani prihodki	2.384.268	2.673.097
E	**Lastni viri in dolgoročne obveznosti (90)**	**221.321.051**	**212.582.003**
90	Splošni sklad	221.321.051	212.582.003
	PASIVA SKUPAJ (D+E)	**225.479.858**	**217.300.363**

9.3 Izkaz računa finančnih terjatev in naložb 2021

Preglednica 29: Izkaz računa finančnih terjatev in naložb

v EUR

Konti	Opis	Leto 2021	Leto 2020
75	**PREJETA VRAČILA DANIH POSOJIL IN PRODANIH KAPITALSKIH DELEŽEV**	**69.059.344**	**79.785.410**
750	**Prejeta vračila danih posojil (7501-7507)**	**67.453.695**	**66.878.393**
7503	Prejeta vrač. danih posojil - od fin. institucij	22.536.398	36.480.900
7504	Prejeta vrač. danih posojil - od privatnih podjetjih	11.627.705	5.397.465
7505	Prejeta vrač. danih posojil od občin	1.185.770	0
7506	Prejeta vrač. danih posojil iz tujine	26.683.585	18.867.662
7507	Prejeta vrač. danih posojil državnemu proračunu	5.420.237	6.132.366
751	**Prodaja kapitalskih deležev**	**1.605.649**	**12.907.017**
7511	Sredstva pridoblj.s prod. kapit.delež.v fin.instit.	0	2.850.667
7513	Sredstva pridoblj.s prod. kapit.delež doma	1.605.649	10.056.350
44	**DANA POSOJILA IN POV. KAPIT. DELEŽEV**	**68.730.024**	**86.781.925**
440	**Dana posojila (4401-4407)**	**67.025.856**	**76.603.213**
4403	Dana posojila finančnim institucijam	29.728.869	24.573.948
4404	Dana posojila privatnim podjetjem	9.687.493	16.213.898
4405	Dana posojila občinam	3.567.495	3.161.790
4406	Dana posojila v tujino	23.063.107	25.949.699
4407	Dana posojila državnemu proračunu	978.892	6.703.878
441	**Povečanje kapitalskih deležev in naložb**	**1.704.168**	**10.178.712**
4411	Povečanje kapitalskih deležev v fin. institucijah	1.048.801	2.850.667
4414	Povečanje kapitalskih deležev v tujini	655.367	7.328.045
	PREJETA MINUS DANA POSOJILA IN SPREMEMBA KAPITALSKIH DELEŽEV (75-44)	**329.320**	**0**
	DANA MINUS PREJETA POSOJILA IN SPREM. KAPIT. DELEŽEV (44-75)	**0**	**6.996.515**

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:
Gorila print d. o. o., Podčetrtek
Leto izida:
November 2022
Naklada:
70