



## KAPITALSKA DRUŽBA

Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d.

### IZJAVA

O NALOŽBENI POLITIKI SKLADA OBVEZNEGA DODATNEGA  
POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA REPUBLIKE SLOVENIJE

**December, 2016**

## Osnovni podatki o Skladu obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja Republike Slovenije

Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja Republike Slovenije (v nadaljevanju: sklad) je oblikovan na podlagi zakonodaje Republike Slovenije, ki ureja področje poklicnega zavarovanja.

Sklad upravlja Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d., Dunajska cesta 119, 1000 Ljubljana.

Za nadzor nad upravljanjem naložb sklada je pristojna Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana, Slovenija ([www.a-tvp.si](http://www.a-tvp.si)).

## 1. Strateška porazdelitev sredstev

### a) Kratak opis dolgoročne porazdelitve sredstev sklada glede na vrste dovoljenih naložb:

Upravljaivec sklada bo sredstva upravljal tako, da bo dosegal najmanj zajamčeno donosnost na čisto vplačilo. Zajamčena letna stopnja donosnosti, za katero jamči upravljaivec v obdobjih, ko se ne oblikujejo nerazporejene solidarnostne rezerve, znaša 60 % povprečne donosnosti do dospelja državnih vrednostnih papirjev, ki se izračuna na podlagi Pravilnika o izračunu minimalne zajamčene donosnosti, ki ga na podlagi drugega odstavka 217. člena ZPIZ-2 izdaja minister za finance.

Zajamčena letna stopnja donosnosti, za katero jamči upravljaivec, v obdobjih, ko se oblikujejo nerazporejene solidarnostne rezerve, je enaka minimalni zajamčeni donosnosti v skladu s Pravilnikom o izračunu minimalne zajamčene donosnosti, ki ga na podlagi drugega odstavka 217. člena ZPIZ-2 izdaja minister za finance.

Upravljaivec bo s premoženjem sklada upravljal tako, da bo zagotavljal najmanj zajamčeno donosnost ob minimalnem tveganju, upošteva kriterije likvidnosti. Upravljaivec bo naložbe sklada usmerjal tako, da bodo ustrezno razpršene in ne bodo presegale zakonskih omejitev glede vrste dovoljenih naložb in obsega sredstev, naloženih v posamezne oblike naložb, razen izjem, določenih v Pravilih upravljanja sklada.

Upravljaivec bo pri upravljanju premoženja sklada skrbel, da se sredstva nalagajo v največjo in izključno korist zavarovancev, da so sredstva v upravljanju po vrstah in strukturi v največji možni meri skladna z dospelostmi pričakovanih bodočih obveznosti, da je valutna sestava sredstev v upravljanju skladna z valutno sestavo pričakovanih bodočih obveznosti in da se preudarno omejuje pretirano izpostavljenost celotnih naložb do posamezne vrste naložb, posameznega izdajatelja in posamezne skupine izdajateljev.

Dolgoročna ciljna porazdelitev sredstev sklada glede na vrste dovoljenih naložb je naslednja:

- Dolžniške naložbe (prenosljivi vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga, denarni depoziti, enote ali delnice odprtih investicijskih skladov, zadolžnice) 85%
- Lastniške naložbe (prenosljivi vrednostni papirji, enote ali delnice odprtih investicijskih skladov) 10 %
- Nepremičnine 5 %

### b) Opredelitev vodil uspešnosti poslovanja sklada in načina spremljanja uspešnosti poslovanja:

Merilo uspešnosti (primerjalni indeks) sklada je zajamčena donosnost sklada. Ugotavlja se na mesečnem in letnem nivoju.

**c) Opredelitev kriterijev za spremembo porazdelitve sredstev, upošteva je spremenjene obveznosti sklada in razmere na finančnih trgih:**

Pri upravljanju sklada upravljavec uporablja aktivne in pasivne investicijske strategije. Pri pasivnih strategijah kompozicija portfelja ne reagira na spremenjena pričakovanja na kapitalskih trgih, pri aktivnih reagira. Med pasivne naložbene strategije štejemo strategije indeksiranja ter »kupi in drži« strategijo.

Na ravni celotnega sklada je strategija upravljanja sklada aktivna. Od strateške porazdelitve sredstev se lahko odstopa glede na spremenjena pričakovanja na kapitalskih trgih in glede na spremenjene obveznosti sklada. Odmiki od strateške porazdelitve sredstev se potrjujejo na naložbenem odboru za portfeljsko upravljanje.

Dokler se zajamčena donosnost izračunava na podlagi gibanja cen slovenskih državnih vrednostnih papirjev, bo delež naložb v izdajatelje s sedežem v Republiki Sloveniji v skladu znašal vsaj 20 %, pri čemer bo delež obveznic in zakladnih menic, katerih izdajateljica je Republika Slovenija, ter obveznic z jamstvom Republike Slovenije v portfelju sklada znašal najmanj 10 %.

**d) Kratak opis splošnih usmeritev upravljavca v zvezi s taktičnimi prerazdelitvami sredstev sklada, izbiro finančnih instrumentov in drugih vrst naložb ter izvrševanjem naročil za trgovanje:**

Sprejem odločitve o nakupu ali prodaji posamezne naložbe za sklad se izvaja na naložbenem odboru. Sejo naložbenega odbora, ki se praviloma redno sestaja enkrat tedensko, vodi predsednik uprave, v njegovi odsotnosti pa prisotni član uprave. Na seji naložbenega odbora se predstavijo naložbeni predlogi upravljavcev in ustrezna pisna gradiva o naložbenem predlogu. Pisni predlog upravljavca premoženja vsebuje ključne razloge, zakaj je neko naložbo predlagal za nakup ali prodajo. Pred obravnavo predloga mora upravljavec pridobiti še mnenje službe za upravljanje s tveganji, ki je sestavni del pisnega gradiva.

Pri sprejemu odločitve za nakup ali prodajo posamezne naložbe se praviloma upoštevajo naslednja vodila:

- pričakovana ekonomska gibanja in dovoljeno odstopanje od strateške porazdelitve naložb,
- da so naložbe primerno razpršene, in sicer tako znotraj posameznih naložbenih razredov kot med njimi,
- da se z vrstami in strukturo naložb zagotavlja najbolj ugodno možno razmerje med donosnostjo in tveganjem, ob upoštevanju likvidnosti,
- da so sredstva v upravljanju po vrstah in strukturi sklada čim bolj skladna z dospelostmi pričakovanih bodočih obveznosti,
- da je valutna sestava sredstev v upravljanju skladna z valutno sestavo pričakovanih bodočih obveznosti,
- da se pri razporeditvi sredstev s pomočjo metod obvladovanja tveganja oceni in pretehta vpliv novih naložb na celotno premoženje sklada, predvsem z vidika razmerja med donosnostjo in tveganjem,
- da se preudarno omejuje pretirano izpostavljenost celotnih naložb do posamezne vrste naložb, posameznega izdajatelja in posamezne skupine izdajateljev.

Naložbe v nepremičnine lahko predstavljajo neposredne naložbe v nepremičnine v Republiki Sloveniji ter v enote ali delnice investicijskih skladov, ki vlagajo v nepremičnine, v in zunaj Republike Slovenije.

Pri presoji posamezne naložbe upravljavec poleg ostalih naložbenih meril praviloma upošteva tudi njen prispevek k tveganosti celotnega sklada. Pri naložbah v lastniške naložbe se praviloma upošteva kazaleca beta lokalnega trga, pri naložbah v dolžniške naložbe pa se smiselno upošteva trajanje, pribitek in bonitetna ocena. Osnova za ugotavljanje tveganja naložb v nepremičnine je spremljanje in izračunavanje izpostavljenosti do posameznih naložb v nepremičnine, spremljanje tekočih stroškov in stroškov investicijskega vzdrževanja, zasedenosti nepremičnin ter bonitetne ocene najemodajalcev. Za posamezne vrste naložb upravljavec ne uporablja posebnih tehnik in orodij obvladovanja tveganj.

Upravljavec izvršuje naročila za nakup oziroma prodajo finančnih instrumentov pod najugodnejšimi pogoji. Cena je pri izvrševanju naročila pod najugodnejšimi pogoji običajno najpomembnejši dejavnik. Izvršilni dejavniki, ki se upoštevajo pri izvrševanju naročila za trgovanje z vrednostnimi papirji, pod najugodnejšimi pogoji, so: cena, stroški, hitrost izvršitve, zanesljivost izvršitve in poravnave, količina in kakršen koli drug dejavnik, za katerega upravljavec oceni, da je pomemben za izvršitev naročila. Relativna pomembnost preostalih dejavnikov pada v enakem vrstnem redu, kot so izvršilni dejavniki navedeni v prejšnjem stavku, razen v posameznih okoliščinah, kjer bi lahko z upoštevanjem drugih izvršilnih dejavnikov ali drugečnega vrstnega reda relativne pomembnosti posameznega dejavnika dosegli ugodnejše pogoje za izvršitev naročila stranke. Upravljavec preverja, ali trgovanje s posameznimi finančnimi instrumenti na mestih izvrševanja zagotavlja izvrševanje naročil pod najugodnejšimi pogoji.

V primerih, ko gre za naložbo, ki bi jo v istem trenutku lahko kupili (prodali) za račun upravljavca ali za račun sklada in za katero se lahko upravičeno domneva, da bo zaradi slabe likvidnosti trga takšna naložba kupljena (prodana) pod različnimi pogoji, je upravljavec dolžan izvesti nakupno (prodajno) naročilo najprej za račun sklada. V primerih, ko gre za naložbo izven organiziranega trga, ki bi jo v istem trenutku kupili (prodali) za račun upravljavca ali za račun sklada in za katero upravljavec pridobi več ponudb za nakup (prodajo) pod različnimi pogoji, je upravljavec dolžan izvesti nakupno (prodajno) naročilo najprej za račun sklada.

## 2. Upravljanje tveganj

Sklad je pri svojem poslovanju izpostavljen naslednjim tveganjem:

### 2.1. Tržna tveganja

Tržno tveganje je tveganje nastanka izgube sklada zaradi spremembe tržnih vrednosti pozicij v premoženju sklada, ki so posledica spremembe tržnih spremenljivk, kot so cene finančnih instrumentov, valutni tečajji, obrestne mere ali spremembe kreditne bonitete izdajatelja.

Spremembe navedenih tržnih dejavnikov vplivajo tako na donosnost kot na tržno tveganje naložb sklada, ki se meri s standardnim odklonom dejanske mesečne donosnosti sklada. Ta kazalnik se nato primerja s standardnimi odkloni dejanske mesečne donosnosti primerljivih skladov in zajamčene donosnosti. Kot merilo tveganja se uporablja tudi model tvegane vrednosti sklada (VaR), ki predstavlja maksimalno pričakovano izgubo tržne vrednosti naložb sklada, ki jo le-ta lahko utрпи ob določenih predpostavkah. Prav tako se meri tudi uspešnost upravljanja sklada glede na tveganje in sicer z izračunavanjem kazalnika Information Ratio, ki kaže na ustreznost razmerja med doseženo donosnostjo in tveganjem sklada.

Cenovno tveganje je tveganje, da bo vrednost naložbe sklada (ali čista vrednost naložb) nihala zaradi sprememb tržnih cen. Cenovna tveganja se merijo s spremljanjem ustrezne razpršenosti naložb sklada oziroma s spremljanjem izpostavljenosti sredstev sklada do posameznih naložb. Cenovno tveganje merimo tudi s tekočim spremljanjem nihajev cen posameznih naložb sklada.

Cenovno tveganje se obvladuje z ustrezno razpršitvijo naložb in z nalaganjem sredstev v okviru naložbenih limitov, določenih z zakonodajo in naložbeno politiko sklada, ter s tekočim spremljanjem tržnih razmer in makroekonomskih kazalnikov, ki vplivajo na gibanje splošne ravni tržnih cen.

Valutno tveganje je tveganje, ki je posledica tega, da so sredstva sklada lahko naložena tudi v naložbe, katerih vrednost oziroma prihodki, ki iz njih izvirajo, so določeni v drugi valuti, kot je valuta, v kateri se izračuna vrednost enote premoženja sklada. V primeru deprecije ali devalvacije teh valut lahko pride do nihanja in negativnega vpliva na donosnost naložbe sklada. Valutno tveganje je odvisno od ciljnih trgov, opredeljenih v naložbeni politiki sklada, in predstavlja sestavni del naložbenega tržnega tveganja.

Osnova za merjenje valutnih tveganj je spremljanje in izračunavanje izpostavljenosti sredstev sklada do posameznih valutnih tečajev. Parametri valutnega tveganja so valutni tečaji, na spremembe katerih so sredstva sklada občutljiva.

Obvladovanje valutnih tveganj poteka predvsem z:

- uskladitvijo valutne strukture sredstev sklada z obveznostmi oziroma benchmarkom (npr. valutna sestava košarice vrednostnih papirjev za izračun zajamčene donosnosti sklada);
- z ustrezno valutno razpršitvijo naložb v okviru dopustnega deleža sredstev sklada, ki znaša 20 %;
- z izbiro naložb v različnih valutah, katerih tečaji se v primerjavi z domačo valuto gibajo v nasprotni smeri ter se na tak način z ustrezno valutno razpršitvijo naložb doseže učinek »naravnega« varovanja.

Obrestno tveganje je tveganje, da se bo vrednost naložb sklada spreminjala zaradi sprememb tržnih obrestnih mer. Spreminjanje obrestnih mer neposredno vpliva na vrednost obveznic in drugih dolžniških vrednostnih papirjev, enot obvezniških ciljnih skladov in instrumentov denarnega trga, kot tudi na višino obveznosti sklada.

Kazalnik, ki odraža občutljivost naložb v dolžniške finančne instrumente na spremembe tržnih obrestnih mer, je modificirano trajanje (Modified Duration). Poleg tega se za merjenje tveganja spremljajo še dejavniki, ki vplivajo na obrestno občutljivost naložb, in sicer zapadlosti naložb, višine kuponske obrestne mere naložb in donosnosti do dospelja naložb.

Ukrepi za obvladovanje obrestnega tveganja so odvisni predvsem od tržnih pričakovanj ter zajemajo:

- zmanjševanje povprečnega trajanja dolžniških portfeljev;
- razporejanje naložb v razred finančnih naložb v posesti do zapadlosti;
- uravnavanje strukture ročnosti naložb (dolžniških vrednostnih papirjev);
- prestrukturiranje naložb iz dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno kuponsko obrestno mero v dolžniške vrednostne papirje s spremenljivo obrestno mero ali obratno, glede na pričakovano intenzivnost gibanja tržnih obrestnih mer.

Tveganje spremembe kreditne bonitete oziroma sposobnosti izdajatelja predstavlja tveganje, da bodo pomembnejše spremembe v finančnem stanju in poslovanju izdajatelja znižale bonitetno oceno izdajatelja, kar lahko povzroči večjo spremembo vrednosti finančnega instrumenta, ki predstavlja naložbo sklada. Sprememba bonitetne ocene lahko vpliva tudi na zmanjšanje likvidnosti vrednostnega papirja, zaradi česar ga je težje prodati in na višino kreditnega tveganja.

## 2.2. Kreditno tveganje

Kreditno tveganje je tveganje nastanka izgube sklada zaradi neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke. Tveganje neizpolnitve nasprotne stranke obstaja, če v poslovnem sodelovanju s stranko prihaja do razlik med dejanskimi in pogodbeno ter zakonsko določenimi pravili in načini izpolnitve obveznosti. Tveganje neizpolnitve nasprotne stranke je tem večje, čim višja je izpostavljenost do posamezne osebe.

Merila tveganja neizpolnitve nasprotne stranke so:

- čas, ki preteče od pogodbeno določenega roka do dejanske izpolnitve pogodbene obveznosti, in/ali obseg izpolnitve pogodbeno določene obveznosti v pogodbeno določenem roku;
- verjetnost, da pogodbeno obveznost ne bo izpolnjena v pogodbeno določenem roku;
- izpostavljenost sklada do posamezne osebe oz. stranke;
- bonitetne ocene naložb oziroma izdajateljev naložb ali pogodbenih partnerjev;
- kreditni pribitki naložb.

V primeru nakupa dolžniških vrednostnih papirjev se kreditna boniteta ugotavlja in meri na osnovi bonitetnih ocen priznanih bonitetnih hiš (Fitch, Standard&Poor, Moody's). V primeru, da dolžniška naložba nima ocene priznanih bonitetnih družb, se upošteva bonitetna ocena izdajatelja naložbe oziroma poroka, ali pa so osnova za oceno kreditne bonitete lastne analize in ocene tveganosti posameznih naložb. V primeru, da obstaja več različnih bonitetnih ocen za isto naložbo oziroma istega izdajatelja ali poroka, se izračuna povprečna bonitetna ocena, pri čemer se za izračun praviloma uporabi Bloomberg Composite ocena.

Ukrepi za obvladovanje tveganja spremembe kreditne bonitete izdajatelja zajemajo tekoče spremljanje pomembnejših sprememb v finančnem stanju in poslovanju izdajateljev naložb in makroekonomskih razmer. Zajemajo tudi določitev in upoštevanje naložbenih omejitev, ki predstavljajo dovoljene izpostavljenosti naložb sklada. Določena je tudi največja dovoljena izpostavljenost do t.i. »high yield« dolžniških vrednostnih papirjev in enot ali delnic odprtih investicijskih skladov, ki investirajo v te dolžniške vrednostne papirje, pri čemer je bonitetna ocena določena v skladu s prejšnjim odstavkom.

Tveganje neizpolnitve nasprotne stranke se obvladuje z naslednjimi ukrepi:

- s skrbno izbiro poslovnih partnerjev;
- s spoštovanjem dobrih poslovnih običajev in vzdrževanjem redne komunikacije s ciljem vzdrževanja ali izboljšanja medsebojnega sodelovanja ter odprave morebitnih pomanjkljivosti pri sodelovanju;
- s preverjanjem stanja odprtih postavk;
- s prekinitvijo poslovnega razmerja ali sklenitve posla s stranko z nezadovoljivo plačilno disciplino;
- s tekočim spremljanjem bonitetnih ocen naložb oziroma izdajateljev naložb ali pogodbenih partnerjev;
- s tekočim spremljanjem kreditnih pribitkov naložb.

Družba tveganje nasprotne stranke, ki izhaja iz izpostavljenosti sklada do posamezne osebe, obvladuje z razpršitvijo naložb.

### 2.3. Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje je tveganje, ko premoženja (pozicij) sklada ni mogoče prodati, unovčiti ali zapreti v ustrezno kratkem času znotraj omejenih stroškov, tako da sklad ne more izpolnjevati svojih obveznosti skladno z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-2).

Upravljanje z likvidnostnim tveganjem se izvaja dnevno z uravnavanjem likvidnosti naložb sklada ob upoštevanju likvidnosti kapitalskega trga, stroškovne učinkovitosti in omejitev naložbene politike. Hkrati se spremlja tudi dinamika prilivov in odlivov sredstev iz sklada in uravnava potrebna dodatna likvidna sredstva sklada. Likvidnostno tveganje se uravnava tudi z izbiro naložb sklada, ki so glede na velikost premoženja sklada zadovoljivo likvidne. Najpomembnejši vir likvidnih sredstev predstavlja zapadanje obstoječih naložb, uporaba instrumentov denarnega trga in možnost kratkoročnega zadolževanja.

### 2.4. Tveganje nedoseganja zajamčene donosnosti in ustrezne donosnosti za oblikovanje nerazporejenih solidarnostnih rezerv

Tveganje nedoseganja zajamčene donosnosti je tveganje, da bo vrednost sredstev člana sklada nižja od zajamčene vrednosti njegovih sredstev. To tveganje izhaja iz naložbenega tveganja in pomeni veliko tveganje za upravljalca sklada, ki mora v primeru nedoseganja zajamčene donosnosti oblikovati rezervacije in ima lahko za posledico izgubo zaupanja in zadovoljstva javnosti, posredno pa vpliva tudi na kapital družbe.

Oblikovanje in višina nerazporejenih solidarnostnih rezerv je strani upravljalca obveznost, dokler le te ne dosežejo predpisane višine. Višina nerazporejenih solidarnostnih rezerv zmanjšuje vrednost VEP.

Tveganje nedoseganja zajamčene donosnosti (oz. zajamčene donosnosti povečane za zahtevano višino oblikovanih nerazporejenih solidarnostnih rezerv v obdobju oblikovanja le teh) se meri s sprotnim spremljanjem gibanja dejanske in zajamčene donosnosti sklada. Mesečno se izračunava koeficient investiranosti sklada, ki prikazuje razmerje med dejansko čisto vrednostjo sredstev in zajamčeno vrednostjo sredstev sklada.

Ukrepi za obvladovanje tveganja zajemajo tekoče analiziranje vrednosti parametrov, ki vplivajo na vrednost sredstev sklada in na zajamčeno donosnost. Prav tako je pomembno tekoče izvajanje ukrepov, s katerimi se obvladujejo tržna tveganja ter kreditno in likvidnostno tveganje.

### 2.5. Operativno tveganje

Operativno tveganje je tveganje nastanka izgube sklada zaradi neustreznih notranjih procesov in nepravilnega ravnanja ljudi oziroma delovanja sistemov v upravljavcu sklada ali zaradi zunanjih dogodkov in dejanj. Operativno tveganje vključuje tudi pravno in dokumentarno tveganje ter tveganja, ki izhajajo iz postopkov trgovanja, poravnave in vrednotenja sredstev ter obveznosti, ki jih izvajata upravljavec in skrbniška banka za račun sklada.



Operativna tveganja je mogoče v večini primerov meriti le kvalitativno. Indikatorji posameznih vrst operativnih tveganj sklada so vsi dogodki, ki onemogočajo oziroma potencialno onemogočajo nemoteno delovanje na področjih, ki so podvržena operativnim tveganjem.

Operativno tveganje se obvladuje z naslednjimi ukrepi:

- z ustrezno informacijsko podporo, ki vključuje kontrolne mehanizme;
- z ustreznimi notranjimi procesi, ki med drugimi vključujejo tudi kontrolne funkcije;
- z doslednim izvajanjem določil zakonskih in podzakonskih ter internih aktov;
- z zadostnimi resursi za izvedbo aktivnosti;
- s sistematičnim upravljanjem in razvojem kompetenc zaposlenih;
- s tekočim preverjanjem storitev pogodbenih partnerjev;
- z drugimi ukrepi.

## 2.6. Strateško tveganje

Strateško tveganje je tveganje nastanka izgube sklada zaradi nepravilnih poslovnih odločitev, neustrezne organizacije in strategije sklada ter premajhne odzivnosti na spremembe iz poslovnega okolja.

Za oblikovanje ustrezne strategije sklada je zadolžena uprava, ki mora sprejeti vse ustrezne ukrepe za doseganje strateških ciljev in za ohranjanje ter krepitev ugleda sklada. Kvalitetna izvedba poslovne strategije mora biti podprta tako, da so strateški cilji usklajeni s kadrovskimi in tehnološkimi zmožnostmi in da so ustrezno sporočeni znotraj družbe.

Za obvladovanje tovrstnega tveganja se zagotavlja ustrezen sistem nadzora, ki omogoča spremljanje izpolnjevanja ciljev, opredeljenih v poslovni strategiji, in preprečitev napak, ki bi vplivale na nezadovoljstvo poslovnih partnerjev. Hkrati s tem se skrbi tudi za to, da se svojim strankam zagotavljajo prvovrstne storitve, se jih ustrezno obvešča na način, ki ni zavajajoč in je hkrati korekten do primerljivih družb.

Strateška tveganja se obvladujejo tudi s tekočim spremljanjem in sodelovanjem pri pripravi zakonskih podlag in s koriščenjem storitev zunanjih svetovalcev (davčni svetovalci, revizorji, pravni svetovalci, IT svetovalci, itd.)

## 3. Dostopnost Izjave o naložbeni politiki

Upravljevec sklada na svoji spletni strani [www.kapitalska-druzba.si](http://www.kapitalska-druzba.si) javno objavi Izjavo o naložbeni politiki. Upravljevec članu na njegovo zahtevo izroči tudi brezplačen izvod Izjave o naložbeni politiki.

## 4. Osebe, odgovorne za sprejem Izjave o naložbeni politiki

Goranka Volf  
članica uprave

Bachtiar Djalil  
predsednik uprave

