



Triglav, pokojninska družba, d. d.  
Dunajska cesta 22, 1000 Ljubljana

**triglav**pokojnine

T: 080 80 87  
E: info@triglavpokojnine.si  
S: www.triglavpokojnine.si

# Izjava o naložbeni politiki kritnega sklada: Obvezniški Skupni pokojninski sklad z zajamčenim donosom

*Pokojninski načrt kolektivnega in individualnega dodatnega pokojninskega zavarovanja življenjskega cikla z oznako PN SK 01, PN SK-02 in PN SK 03*

Datum sprejema prve izjave o naložbeni politiki: december 2015

Datum sprejema zadnje spremembe izjave o naložbeni politiki: november 2017

Datum pridobitve mnenja Odbora pokojninskega sklada za zadnjo spremembo izjave: december 2017

## Osnovni podatki o kritnem skladu

Obvezniški Skupni pokojninski sklad z zajamčenim donosom je oblikovan na podlagi zakonodaje Republike Slovenije, ki ureja področje dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Obvezniški Skupni pokojninski sklad z zajamčenim donosom upravlja Triglav, pokojninska družba, d. d., Dunajska cesta 22, Ljubljana.

Obvezniški Skupni pokojninski z zajamčenim donosom združuje sredstva zavarovancev, ki pripadajo starostni skupini nad 55 let. Naložbena politika je prilagojena starostni strukturi zavarovancev in temu primerno je tveganje sklada. KDPZ po tem pokojninskem načrtu v Obvezniškem Skupnem pokojninskem skladu z zajamčenim donosom je oblika zavarovanja, pri katerem zavarovanec prevzema naložbeno tveganje nad zajamčenim donosom na vplačano čisto premijo.

Naložbeni cilj kritnega sklada je najmanj doseganje zajamčene donosnosti na čisto vplačilo.

Za nadzor nad upravljanjem in poslovanjem kritnega sklada je pristojna Agencija za zavarovalni nadzor, Trg republike 3, Ljubljana, Slovenija ([www.azn.si](http://www.azn.si)).

## 1. Strateška porazdelitev sredstev

### A. KRATEK OPIS STRATEŠKE PORAZDELITVE SREDSTEV

Kritni sklad ima v nizko tveganih naložbah naloženih od 40 do 100 % svojih sredstev. Nizko tvegane naložbe predstavljajo denarna sredstva, denarni depoziti, instrumenti denarnega trga ter dolžniški vrednostni papirji, katerih izdajatelj je Republika Slovenija, Banka Slovenije, država članica EU ali država članica OECD oziroma mednarodna finančna organizacija, oziroma organizacija za katere jamči ena od teh oseb. Med nizko tvegane naložbe spadajo tudi enote oziroma delnice odprtih ali zaprtih investicijskih skladov, ki pretežno vlagajo v take dolžniške vrednostne papirje ali na denarne trge. Dolgoročni ciljni delež nizko tveganih naložb znaša 50 % sredstev Kritnega sklada.

Obvezniški Skupni pokojninski sklad z zajamčenim donosom bo imel praviloma od 40 % do 100 % sredstev naloženih v dolžniške vrednostne papirje, enote ali delnice odprtih in zaprtih dolžniških investicijskih skladov in ostalih dolžniških finančnih instrumentov.

Največ 20 % sredstev kritnega sklada je lahko naloženih v instrumente denarnega trga, s katerimi se trguje in enote ali delnice odprtih skladov denarnega trga.

Do 20 % sredstev kritnega sklada je lahko naloženih v denarne depozite kreditnih institucij in instrumente denarnega trga, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu.

Sredstva kritnega sklada bodo naložena v delnice, enote premoženja oziroma delnice odprtih in zaprtih lastniških investicijskih skladov (ciljnih skladov) v višini do 20 % vseh sredstev kritnega sklada.

Naložbe v nepremičnine in nepremičninske sklade ne bodo presegle 20 % sredstev kritnega sklada.

Naložbe kritnega sklada ne bodo geografsko in panožno omejene.

Podrobnejši pogoji za nalaganje v navedene naložbe so opredeljeni v vsakokrat veljavnih

Pravilih upravljana za Skupni pokojninski sklad Triglav, pokojninske družbe, d. d. po pokojninskih načrtih PN SK 01, PN SK-02 in PN SK 03.

### B. MERILO ZA PRESOJO USPEŠNOSTI

Premoženje kritnega sklada bo upravljano aktivno. Za presojo uspešnosti uresničevanja naložbenega cilja sklada se bo donosnost sklada primerjala z višino zajamčenega donosa.

### C. KRITERIJI ZA SPREMEMBO PORAZDELITVE SREDSTEV

Pri upravljanju z naložbami bo pokojninska družba nadzorovala strukturo naložb kritnega sklada in usklajenost z naložbeno politiko, navedeno v Pravilih upravljanja za Skupni pokojninski sklad Triglav, pokojninske družbe, d.d. po pokojninskih načrtih PN SK 01, PN SK-02 in PN SK 03, dodatku ter zakonskimi omejitvami. V odvisnosti od razmer na finančnih trgih bo pokojninska družba spreminjala sestavo naložb po dejavnostih, državah in vrstah finančnih instrumentov ter skrbela za veliko razpršenost naložb kritnega sklada. Upravljavec polletno oziroma ob spremenjenih tržnih razmerah na podlagi makroekonomskih napovedi, temeljne in tehnične analize posameznih vrst naložb preverja ustreznost strateške porazdelitve sredstev. Z analizo različnih tržnih scenarijev oceni vpliv tržnih razmer na sklad in lahko spremeni strateško alokacijo naložb, za dosego optimalnega razmerja med donosnostjo in tveganjem.

### D. SPLOŠNE USMERITVE V ZVEZI S TAKTIKAMI PRERAZDELITVE SREDSTEV KRITNEGA SKLADA, IZBIRA FINANČNIH INSTRUMENTOV IN DRUGIH VRST NALOŽB TER IZVRŠEVANJE NAROČIL ZA TRGOVANJE

Pri izbiri naložb bo pokojninska družba upoštevala potencial rasti finančnih instrumentov v posameznih panogah in izbranih geografskih trgih. Panoge oziroma države z večjo pričakovano rastjo tečajev finančnih instrumentov bodo imele večjo utež v celotnem portfelju. Vsaka nova naložba se izbere na podlagi njene tržne in dejanske vrednosti ter na podlagi vpliva na celotni portfelj naložb. Zaradi zagotavljanja večje razpršenosti naložb se sredstva praviloma v večji meri nalagajo v investicijske sklade. Pri porazdelitvi sredstev kritnega sklada bo pokojninska družba skrbela, da bo kritni sklad razpolagal z zadostno višino likvidnih sredstev, namenjenih poravnavi vseh svojih obveznosti ob njihovi zapadlosti.

Pokojninska družba bo pri nakupih in prodajah finančnih instrumentov za račun zavarovancev. Prizadevala si bo zagotoviti optimalno izvedbo vsakega posla nakupa ali prodaje tako, da bo za kritni sklad najbolj ugoden.

V primerih, ko se izvaja trgovanje z isto naložbo tako na skladu kot za lastni račun upravljavca in ko se lahko upravičeno domneva, da bo zaradi slabe likvidnosti naložbe transakcija izvedena pod različnimi pogoji, mora upravljavec izvesti transakcijo najprej za račun sklada in šele nato za lastni račun (pravilo o preprečevanju konflikta interesov).

## 2. Upravljanje tveganj

Tehnike in orodja, ki jih bo pokojninska družba uporabljala pri upravljanju s tveganji kritnega sklada, vključujejo spremljanje premoženja kritnega sklada po različnih kriterijih (koncentracija naložb po panogah, regijah, valuti, trajanju naložb, bonitetni oceni, likvidnosti naložb,...), diverzifikacijo naložb, analizo naložb, usklajevanje ročnosti naložb, vrednotenje določenih naložb po odplačni vrednosti, planiranje in usklajevanje denarnih tokov ter analizo tvegane vrednosti (ang. Value at Risk – največja pričakovana izguba pri določeni stopnji zaupanja v določenem časovnem obdobju).

Kritni sklad je izpostavljen naslednjim tveganjem, ki vplivajo na spreminjanje čiste vrednosti sredstev kritnega sklada in posledično na vrednost sredstev člana:

Tržno tveganje je tveganje, ki izhaja iz dejavnikov, ki vključujejo možnost nenadnega in dlje časa trajajočega splošnega padca tečajev na kapitalskih trgih zaradi splošnih tržnih in gospodarskih razmer (sistematično tveganje), in iz dejavnikov, povezanih z aktivnostmi izdajatelja finančnega instrumenta (nesistematično tveganje). Tržno tveganje se meri z uporabo modela tvegane vrednosti (Value at Risk)<sup>1</sup> in

modelom pričakovanega izpada (**Expected Shortfall**). Računajo se kazalniki tveganja (beta koeficient, korelacijski koeficient, standardni odklon). Kjer je relevantno se za posamezne portfeljske naložbe, izračunavajo Sharpov koeficient, informacijski koeficient, Sortinov koeficient in Treynorjev koeficient. Tržno tveganje se ugotavlja preko limitov, ki se določajo glede na strukturo naložb, določeno v Pravilih upravljanja. Pri upravljanju skladov mora biti dosežena dovolj visoka stopnja razpršitve naložb, da se odpravi večina nesistematičnega tržnega tveganja posameznih skladov. Sektor upravljanja naložb spremlja in pri upravljanju sredstev upošteva omejitve, ki izhajajo iz zakonodaje ter naložbene politike sklada. Tveganje se lahko obvladuje tudi s pomočjo izvedenih finančnih instrumentov.

Tveganje naložb v nepremičnine se ugotavlja na podlagi spremljanja izpostavljenosti sklada do posamezne nepremičnine oziroma vrste nepremičnin. Redno se spremljajo tržne cene in stroški vzdrževanja ter investicijskih vlaganj. Ob oddajanju nepremičnin v najem se spremljajo še zasedenost nepremičnin, tekoči stroški in bonitete najemjemalcev. Med ukrepe za obvladovanje tveganja v naložbe v nepremičnine spadajo diverzifikacija naložb, aktivno upravljanje z nepremičninami in ureditev najemnih razmerij, ki zagotavljajo neposredno izvršljivost izselitve neplačnikov.

Tveganje koncentracije naložb v določeni vrsti naložb ali na določenem trgu pomeni, da se zvišuje potencialno tveganje večjega nihanja donosov in da lahko posamezne naložbe zelo močno vplivajo na donosnost kritnega sklada. Tveganje koncentracije se meri s sprotnim spremljanjem obstoječih in potencialnih naložb. Tveganje koncentracije naložb se obvladuje z analizo vpliva posameznih naložb na geografsko, izdajateljevo, sektorsko, valutno izpostavljenost sklada ter morebitno prerazporeditvijo naložb.

Kreditno tveganje je tveganje, da dolžnik (banka oziroma izdajatelj finančnega instrumenta) svojih obveznosti do kritnega sklada ne poravna pravočasno

<sup>1</sup>Modela tvegane vrednosti predstavlja maksimalno pričakovano izgubo tržne vrednosti naložb. Uporablja se

zgodovinska in parametrična metoda ter mesečni časovni horizont.

in/ali v celoti. Pokojninska družba meri kreditno tveganje s pomočjo bonitetnih ocen vrednostnih papirjev in bonitetnih ocen izdajateljev vrednostnih papirjev pri agencijah Standard&Poors, Fitch in Moody's ali na osnovi analize vrednostnega papirja. Kreditno tveganje se obvladuje z ustrezno razpršitvijo naložb glede na izdajatelja, panogo in geografsko področje. Tveganje se lahko obvladuje tudi s pomočjo izvedenih finančnih instrumentov.

Tveganje poravnave pomeni, da ne pride do poravnave pri prenosu denarnih sredstev ali prenosu imetništva finančnih instrumentov v predvidenih oziroma določenih rokih, kar lahko poveča likvidnostno tveganje tako za kritni sklad kot za člane. Tveganje poravnave se meri s časom, ki preteče od trenutka sklenitve posla nakupa ali prodaje finančnih instrumentov do trenutka, ko se izvede dejanski prenos lastništva finančnih instrumentov ali prenos denarnih sredstev. Postopki v povezavi s poravnavo poslov z vrednostnimi papirji, potekajo v skladu s protokolom sklenjenim z banko skrbnico. Nadzorni postopek za zmanjševanje tveganja zajema preveritve in avtorizacijo nalogov za plačilo.

Tveganje skrbništva pomeni tveganje, da skrbnik oziroma podskrbnik premoženja kritnega sklada ne more ali ne izvaja storitev skrbništva z ustrezno kakovostjo, skrbnostjo, varnostjo, hitrostjo ali potrebnim obsegom. Obvladovanje tovrstnega tveganja pokojninska družba zagotavlja s tekočim preverjanjem in spremljanjem storitev skrbnika. Pri tem se preverja ažurnost izmenjave dokumentacije in informacij, natančnost izračunov in pravilnost vrednotenja in druga opravila skrbnika, ki so potrebna za učinkovito upravljanje skladov v skladu z zakonodajo. Ukrepi za zmanjšanje tveganja se nanašajo na kontrolo »dvojnih oči«, kar pomeni, da se preverja zajemanje vseh poslov pri vrednotenju, pravočasno poravnavanje obveznosti, pravilnost vrednotenja.

Likvidnostno tveganje je tveganje, da kritni sklad zaradi omejene likvidnosti naložb na

posameznem trgu finančnih instrumentov s temi naložbami ne more trgovati oziroma lahko trguje z njimi le po občutno slabših pogojih (zlasti cenovnih), kot tistih, po katerih so te naložbe ovrednotene. Povečanje likvidnostnega tveganja lahko nastopi ob zmanjšanju likvidnosti posamezne naložbe ali zmanjšanju celotne likvidnosti trga, merjeno z vrednostnim upadom celotnega prometa na posamezni borzi ali posameznem vrednostnem papirju in se ugotavlja s spremljanjem indikatorjev kot so razlika med povpraševalno in ponudbeno ceno in število dni trgovanja glede na vse trgovalne dni znotraj leta. Pokojninska družba z aktivnim upravljanjem (prerazporeditvijo naložb iz manj likvidnih v bolj likvidne) zmanjšuje tveganje nelikvidnosti in zagotavlja stabilnost in varnost naložb.

Likvidnostno tveganje kritnega sklada je odvisno tudi od relativnega obsega podanih zahtev za izplačilo oziroma vplačil v kritni sklad. Likvidnostno tveganje kritnega sklada se meri s spremljanjem podatkov o vplačilih v posamezen sklad, prilivov iz naslova prodaj in zapadlosti finančnih instrumentov ter prejetimi zahtevami o izplačilu ali prenosu odkupne vrednosti. Obvladuje se z ustrezno izbiro naložb posameznega sklada, ki so glede na velikost premoženja sklada zadovoljivo likvidne in z zagotavljanjem zadostnega obsega denarnih in dodatnih likvidnih sredstev ter z možnostjo pravočasnega črpanja posojil.

Valutno tveganje je tveganje, ki je posledica tega, da so sredstva kritnega 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 kritnega sklada. V primeru deprecije ali devalvacije teh valut lahko pride do nihanja in negativnega vpliva na donosnost naložbe kritnega sklada. Družba ocenjuje valutno tveganje glede na višino odprte devizne pozicije v posamezni valuti v povezavi z nestanovitnostjo njenega tečaja nasproti domači valuti. Pri ocenjevanju tveganj se

upoštevajo tudi makroekonomski kazalniki in politike relevantnih centralnih bank. Za obvladovanje tovrstnega tveganja mora pokojninska družba spremljati gibanje tečajev valut in zagotavljati ustrezno razpršenost naložb po posameznih valutah. Tveganje se lahko obvladuje tudi s pomočjo izvedenih finančnih instrumentov.

Obrestno tveganje je tveganje, da dosežena donosnost naložb v obveznice ali depozite zaradi spremembe ravni obrestnih mer ne doseže pričakovane donosnosti teh naložb. Družba ocenjuje obrestno tveganje na podlagi analize občutljivosti cene vrednostni papirjev z fiksno obrestno mero glede na spremembe tržnih obrestnih mer (Modified Duration). Le ta se izračunava na nivoju sklada, kot tudi za posamezno skupino naložb<sup>2</sup> ter posamične naložbe. Pokojninska družba obvladuje obrestno tveganje s skrajševanjem ali podaljšanjem povprečnega časa dospelosti (angl. »duration«) dolžniških finančnih instrumentov glede na pričakovano gibanje obrestnih mer na trgu ter preusmeritvijo v dolžniške vrednostne papirje ali depozite z nižjo / višjo, fiksno / variabilno kuponno obrestno mero glede na pričakovano gibanje tržnih obrestnih mer. Tveganje se lahko obvladuje tudi s pomočjo izvedenih finančnih instrumentov.

Politično tveganje (in tveganje sprememb predpisov) je tveganje, da v Republiki Sloveniji ali v državah, na kapitalne trge katerih kritni sklad nalaga premoženje, pride do za kritni sklad neugodne spremembe političnega režima ali predpisov, vključno s spremembo davčnih predpisov in vsemi vrstami omejitev kapitalskih tokov s tujino, ki lahko negativno vplivajo tako na likvidnost kot na vrednost naložb na kapitalnih trgih. Pokojninska družba sproti spremlja politično in makroekonomsko sliko držav in področij obstoječih in potencialnih naložb. Tveganje se obvladuje z analizo vpliva političnih in makroekonomski razmer na naložbe in morebitno prerazporeditvijo le teh.

<sup>2</sup> Skupine so razdeljene glede na metodo knjiženja in vrsto izdajatelja (državni ali podjetniški dolžniški vrednostni papirji)

Operativno tveganje je tveganje nastanka izgube sklada zaradi neustreznih notranjih procesov in nepravilnega ravnanja ljudi oziroma delovanja sistemov v pokojninski družbi ali zaradi zunanjih dogodkov in dejanj. Med operativna in sistemska tveganja sodijo predvsem naslednje vrste tveganj: tveganje v povezavi s trgovanjem, tveganje, ki nastaja pri poravnavi, tveganje v povezavi z informacijskim sistemom in nepooblaščenim vstopom vanj ter tveganje v povezavi z zagotavljanjem varnosti podatkov. Osnove za ugotavljanje operativnega tveganja so zakonski predpisi s področja zavarovalništva, pokojninskega in invalidskega zavarovanja, s področja vrednostnih papirjev in interni akti in pravilniki družbe, ki urejajo področje naložb.

### **3. Dostopnost izjave o naložbeni politiki**

Izjava o naložbeni politiki Kritnega sklada:  
Izjava o naložbeni politiki Kritnega sklada:  
Obvezniški Skupni pokojninski sklad z  
zajamčnim donosom je dostopna na  
spletni strani [www.triglavpokojnine.si](http://www.triglavpokojnine.si).  
Upravljavec kritnega sklada članu na  
njegovo zahtevo izroči brezplačen izvod  
izjave o naložbeni politiki.

### **4. Osebe, odgovorne za sprejem izjave o naložbeni politiki**



**Peter Krassnig**

Član uprave



**Aljoša Uršič**

Predsednik uprave