



## Izjava o naložbeni politiki za kritni sklad Moj zjamčeni sklad

Pokojninski načrt: PN-MN-03/2014, kolektivno dodatno zavarovanje  
PN-MN-04/2014, individualno dodatno zavarovanje

**Datum sprejema Izjave o naložbeni politiki: 12. 2015**

**Datum zadnje spremembe Izjave o naložbeni politiki: 12. 2020**

**Datum pridobitve mnenja Odbora kritnega sklada k zadnji spremembi: 12. 2020**



**SAVA**  
POKOJNINSKA

# Kazalo

- 4 OSNOVNI PODATKI O KRITNEM SKLADU
- 4 1. STRATEŠKA PORAZDELITEV SREDSTEV
- 5 2. UPRAVLJANJE TVEGANJ
- 7 3. DOSTOPNOST IZJAVE O NALOŽBENI POLITIKI
- 7 4. OSEBE, ODGOVORNE ZA SPREJEM IZJAVE O NALOŽBENI POLITIKI

## OSNOVNI PODATKI O KRITNEM SKLADU

1. Kritni sklad Moj zamčenikni sklad (v nadaljevanju: zamčenikni sklad) je oblikovan na podlagi zakonodaje Republike Slovenije, ki ureja področje dodatnega pokojninskega zavarovanja.  
Moj zamčenikni sklad je nastal s preoblikovanjem kritnega sklada, oblikovanega za sredstva, vplačana po Pokojninskem načrtu kolektivnega prostovoljnega dodatnega zavarovanja PN-MN-01/2000 in Pokojninskem načrtu prostovoljnega individualnega dodatnega zavarovanja PN-MN-02/2001 (kritni sklad PDPZ).
2. Upravljavca zamčeniknega sklada je Sava pokojninska družba, d. d., Ulica Vita Kraigherja 5, 2000 Maribor.
3. Za nadzor nad upravljanjem in poslovanjem zamčeniknega sklada je pristojna Agencija za zavarovalni nadzor, Trg republike 3, Ljubljana, Slovenija (www.a-zn.si).

## 1. STRATEŠKA PORAZDELITEV SREDSTEV

### a) Kratek opis dolgoročne porazdelitve sredstev

Naložbeni cilj zamčeniknega sklada je preseganje zamčenikne donosnosti, z aktivnim upravljanjem naložb z vnaprejšnjim znano donosnostjo. Zavarovanci prevzemajo tveganje nad zamčenikno donosnostjo.

Ciljna strateška porazdelitev sredstev zamčeniknega sklada je:

Vrsta naložbe	Cilj
Delnice družb ter enote ali delnice zaprtih investicijskih skladov	do 10 %
Enote ali delnice odprtih investicijskih skladov	
Obveznice in enote odprtih in zaprtih obvezniških investicijskih skladov	od 60 % do 90 %
Instrumenti denarnega trga (zakladne menice, komercialni zapisi, CDji, enote odprtih in zaprtih denarnih skladov...)	do 20 %
Denarni depoziti	do 20 %
Enote ali delnice alternativnih in specialnih investicijskih skladov	
Instrumenti EIB in enote evropskih alternativnih investicijskih skladov in nepremičnine	do 15 %

Sredstva zamčeniknega sklada so naložena v:

- prenosljive vrednostne papirje in instrumente denarnega trga, kamor sodijo delnice družb ter enote in delnice zaprtih delniških, obvezniških, nepremičninskih investicijskih skladov, obveznice, zakladne menice, komercialni zapisi, CDji;
- denarne depozite pri kreditnih institucijah s sedežem v državi članici EEA oz. kreditnih institucijah s sedežem v tretji državi, če zadnja razpoložljiva dolgoročna kreditna ocena (angl.: Long-term Bank Deposit Rating) kreditne institucije dosega najmanj BBB pri Standard & Poor's ali Fitch oziroma Baa2 pri Moody's;
- enote ali delnice odprtih delniških, obvezniških, alternativnih, specialnih investicijskih skladov ter instrumenti EIB in enote evropskih alternativnih investicijskih skladov, ob pogoju, da ima družba za upravljanje ciljnega sklada ustrezno dovoljenje pristojnega organa ter da izpolnjujejo merila in kriterije kot jih določa Sklep o naložbah;
- nepremičnine.

Delež naložb v nizko tvegane finančne instrumente, kot so naložbe v denarne depozite, instrumente denarnega trga, obveznice, ki jih je izdala ali zanje jamči Republika Slovenija, njena samoupravna

lokalna skupnost, država članica EEA, njena lokalna ali regionalna skupnost, tretja država ali javna mednarodna organizacija, ki ji pripada vsaj ena država članica EEA, obveznice podjetij z bonitetno oceno investicijske ravni ter obvezniški investicijski skladi s pretežnim deležem obveznic z bonitetno oceno investicijske ravni, predstavlja od 50 odstotkov in do 100 odstotkov vseh sredstev sklada.

Dolgoročni ciljni delež v nizko tvegane naložbe predstavlja 70 odstotkov sredstev sklada.

Delež naložb v visoko tvegane finančne instrumente kot so naložbe v delnice družb in enote ali delnice zaprtih in odprtih delniških, alternativnih in specialnih investicijskih skladov ter instrumenti EIB in enote evropskih alternativnih investicijskih skladov, obveznice z bonitetno oceno nižjo od investicijske ravni ali brez bonitetne ocene ter obvezniški investicijski skladi s pretežnim deležem obveznic z bonitetno oceno nižjo od investicijske ravni ali brez bonitetne ocene in nepremičnine, predstavlja do 50 odstotkov vseh sredstev sklada.

Dolgoročni ciljni delež v visoko tvegane naložbe predstavlja 30 odstotkov sredstev sklada.

Naložbe zamčeniknega sklada niso geografsko ali panožno omejene.

Sredstva zamčeniknega sklada, naložena v naložbe, nominirane v drugih valutah kot evro, lahko predstavljajo največ 5 odstotkov vrednosti sredstev. V primeru povečanja deleža valutne neusklajenosti, ki je posledica spremembe tečajev, je najvišja dovoljena neusklajenost 7,5 odstotka.

Upravljavca lahko za račun posameznega kritnega sklada uporablja tehnike upravljanja sredstev z namenom varovanja pred tveganji. Pri uporabi tehnik upravljanja ni dovoljeno povečanje finančnih tveganj, prekoračitev naložbenih omejitev ali odmik od naložbenih ciljev posameznega kritnega sklada. Upravljavca lahko pri upravljanju sredstev zamčeniknega sklada uporablja izvedene finančne instrumente, ki so namenjeni izključno varovanju pred tveganji.

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

Zamčenikni sklad je upravljan aktivno. Uspešnost njegovega poslovanja se primerja z zamčenikno donosnostjo, ki se letno izračunava v skladu s predpisom, ki ga izda minister, pristojen za finance, na podlagi zakona ZPIZ-2. Zamčenikna

donosnost, ki jo jamči upravljevec znaša 60 odstotkov donosnosti iz predpisa, ki ga izda minister, pristojen za finance.

### **c) Opredelitev kriterijev za spremembo porazdelitve sredstev, upoštevanje spremenjene obveznosti kritnega sklada in razmere na trgu**

Upravljevec ves čas nadzoruje strukturo naložb zajamčenega sklada tako, da je le-ta skladna z naložbeno politiko iz Pravil ter z zakonskimi omejitvami. Upravljevec ves čas skrbi za veliko razpršenost naložb zajamčenega sklada ter prilagaja strukturo naložb po državah, dejavnostih in vrstah finančnih instrumentov glede na razmere na finančnih trgih in tveganji.

O strateški oziroma ciljni razporeditvi sredstev daje mnenje Odbor pokojninskega sklada na podlagi preteklih in pričakovanih tržnih in gospodarskih razmer na finančnih trgih, potreb po likvidnosti sredstev na zajamčenem skladu.

Odbor pokojninskega sklada se vsako leto seznanja z naložbeno politiko zajamčenega sklada za naslednje koledarsko leto.

Upravljevec ves čas skrbi, da zajamčeni sklad razpolaga z zadostnimi likvidnimi sredstvi, ki so namenjena poravnavi obveznosti ob njihovi zapadlosti.

### **d) Kratek opis splošnih usmeritev Upravljavca v zvezi s taktičnimi prerazdelitvami sredstev, izbiro finančnih instrumentov in drugih vrst naložb ter izvrševanjem naročil za trgovanje**

Odločitve o izbiri posamezne naložbe, njenem nakupu in/ali prodaji se sprejemajo na osnovi informacij in podatkov z denarnega in kapitalskega trga, zagotavljanja zadostne stopnje likvidnosti sklada, razpoložljivih denarnih sredstev za naložbene aktivnosti, izpostavljenosti po posamičnih naložbah, vrstah naložb, omejitvah naložb.

Pri izbiri posameznega finančnega instrumenta Upravljevec skladov uporablja uveljavljene strategije investiranja: strategijo vrednosti (angl. »value strategy«), strategijo momenta (angl. »momentum strategy«), strategijo rasti (angl. »growth strategy«), strategijo obrata (angl. »contrarian strategy«), strategijo kupi in drži (angl. »buy and hold strategy«) ali kombinacijo različnih strategij.

Glede na izbiro strategije se razlikujejo tudi kriteriji za izbiro posameznih naložb. Osnovno naložbeno strategijo predstavlja relativna podcenjenost potencialne naložbe, ročnost naložbe, vrsta naložbe, bonitetna ocena izdajatelja. Naložbeno odločitev temelji na osnovnih in tehničnih dejavnikih, ki vplivajo na gibanje tečajev vrednostnih papirjev.

Naložbena politika sklada se izvaja preudarno in po naslednjih načelih:

- sredstva se nalagajo izključno in v največjo korist zavarovancev;
- pri upravljanju se upošteva pričakovana ekonomska gibanja doma in v svetu;
- premoženje se razporeja v skladu s Pravili, Izjavo o naložbeni politiki, Načrtu upravljanja tveganj in drugih aktih Upravljavca;
- struktura in razpršenost naložb predstavlja najugodnejšo razmerje med donosnostjo premoženja in tveganjem;
- posamezne naložbe se presoja samostojno in glede na doprinos k tveganju v dobro razpršenem premoženju;
- za obvladovanje tveganj iz naložb kritnega sklada Upravljevec upošteva metode opredeljene v Načrtu upravljanja tveganj;
- pri izboru naložb se presoja varnost, likvidnost, solventnost in donosnost posamezne naložbe;
- pri umeščanju naložbe v portfelj se zasleduje ročnost, tržnost ter raznovrstnost in razpršenost naložb.

Naročila za nakup in/ali prodajo posamezne naložbe se izvršujejo pod najugodnejšimi pogoji, katerih dejavniki so cena, po kateri se naročilo lahko opravi, likvidnost trga, stroški transakcije, zanesljivost poravnave, hitrost izvršitve ter drugi dejavniki, ki lahko vplivajo na kvaliteto izvršitve naročila.

Pri taktičnih razporeditvah sredstev se zasledujejo pričakovanja na osnovi ekonomskih in političnih dogodkov doma in v svetu ter posledično pričakovanih tržnih gibanj na kapitalskih trgih in strateške usmeritve glede prevzemanja tveganj.

### **e) Pojasnilo, ali upravljevec pri nalaganju sredstev kritnega sklada upošteva tudi dolgoročne učinke naložb na okoljske in socialne dejavnike ter dejavnike upravljanja družb**

Upravljevec ima interes, da so naložbe zajamčenega sklada dolgoročno

družbeno odgovorne, do narave, socialnega okolja in upravljanja družb katerih finančni instrumenti sestavljajo portfelj. Pri odločanju in nalaganju sredstev zajamčenega sklada upošteva nekatere kriterije, ki lahko imajo negativni učinek na okoljske in socialne dejavnike ter dejavnike upravljanja družb. Upravljevec pri vsaki novi naložbi upošteva oceno ESG (angl: Environmental, Social, Governance) izdajatelja, če jo lahko pridobi na informacijski platformi Refinitiv (Thomson Reuters) ali Bloomberg. Na enak način zasleduje povprečno ESG oceno celotnega portfelja zajamčenega sklada, za del, za katerega so podatki razpoložljivi.

## **2. UPRAVLJANJE TVEGANJ**

Upravljevec pri upravljanju s tveganji zajamčenega sklada uporablja tehnike in orodja, kot so spremljanje premoženja zajamčenega sklada po različnih kriterijih, diverzifikacija naložb, analiza naložb, usklajevanje ročnosti naložb, denarnih tokov ter analizo t. i. tvegane vrednosti (angl. VaR – Value at Risk, t.j. največja pričakovana izguba pri določeni stopnji zaupanja v določenem časovnem obdobju). Zajamčeni sklad je izpostavljen naslednjim oblikam tveganja, ki lahko vplivajo na vrednost sredstev zajamčenega sklada in posledično na višino sredstev zavarovanca, kar pomeni, da obstaja možnost, da zavarovanec ne dobi povrnjenega celotnega vplačanega zneska.

**Tržno tveganje** je tveganje nastanka finančne izgube, ki nastane kot posledica sprememb tržnih spremenljivk, kot so obrestne mere, devizni tečajji, cene finančnih instrumentov ali spremembe kreditne sposobnosti izdajatelja:

- **obrestno tveganje** je tveganje, da se bo vrednost naložb zajamčenega sklada spreminjala zaradi sprememb tržnih obrestnih mer, kar povzroči, da dosežena donosnost naložb v dolžniške vrednostne papirje ali depozite ne doseže pričakovane donosnosti teh naložb;
- **valutno tveganje** je tveganje, ki izhaja iz naložb, katerih vrednost oziroma prihodki so določeni v drugi valuti, kot je valuta, v kateri se izračunava vrednost premoženja zajamčenega sklada. Depreciacija ali devalvacija drugih valut lahko privede do nihanja in negativnega vpliva na donosnost posamezne naložbe;
- **cenovno tveganje** je tveganje, da bo vrednost posamezne naložbe nihala zaradi sprememb tržne cene;
- **kreditno tveganje** je tveganje nastanka izgube na zajamčenem

skladu zaradi neizpolnitve obveznosti nasprotno stranke, delne neizpolnitve ali zamude z izpolnitvijo. Tveganje se obvladuje s skrbno izbiro poslovnih partnerjev in izdajateljcev vrednostnih papirjev, sprotim spremljanjem poslovanja družb in upoštevanjem naložbenih omejitev do posameznega partnerja oziroma izdajatelja vrednostnega papirja ter še sprejemljivih kreditnih sposobnosti le tega.

Tržna tveganja se spremlja in izračunava ločeno za valutno, obrestno in cenovno tveganje z izračunom tvegane vrednosti (VaR) ter metodo povprečne vrednosti kazalca beta. Za obvladovanje tržnega tveganja premožena kritnih skladov mora biti dosežena dovolj visoka stopnja razpršitve naložb, preverja se skladnost naložb z naložbeno politiko.

**Tveganje naložb v nepremičnine** je tveganje padca vrednosti nepremičnin ali izgube donosa zaradi nezasedenosti nepremičnine ali neizterljivosti najemnin. Osnova za ugotavljanje tveganja naložb v nepremičnine je spremljanje in izračunavanje izpostavljenosti kritnega sklada do posameznih naložb v nepremičnine, spremljanje zasedenosti nepremičnin in spremljanje tekočih prihodkov z naslova najemnin. Občutljivost naložb v nepremičnine se meri z rednim preverjanjem iztržljive vrednosti nepremičnine (spremljanje javnih baz in ocenjevanje vrednosti nepremičnin), s spremljanjem statističnih podatkov nepremičninskega trga, s spremljanjem tekoče donosnosti, trenutnih cen na trgu za nove investicije itd. Dodatno se spremljajo bonitetne ocene najemnejalca, zamude pri plačilih, zasedenost nepremičnin in stroškov, ki bremenijo lastnika, opravlja pa se tudi primerjalna analiza stroškov investicijskega vzdrževanja. Ukrepi za obvladovanje tveganja naložb v nepremičnine zajemajo: prestrukturiranje nepremičninskega portfelja in ureditev najemnega razmerja, ki omogoča neposredno izvršljivost izselitve neplačnika.

**Likvidnostno tveganje** je tveganje, ko z naložbami zamajčenega sklada zaradi njihove nelikvidnosti oziroma omejene likvidnosti ni mogoče trgovati oziroma se da z njimi trgovati le ob občutno slabših pogojih (posebej cenovnih) glede na njihovo vrednotenje. Likvidnostno tveganje je odvisno tudi od relativnega obsega izplačil oziroma vplačil v zamajčeni sklad v posameznem obdobju. Likvidnostno tveganje se uravnava z izbiro naložb zamajčenega sklada, ki so glede na velikost premoženja zamajčenega sklada zadovoljivo likvidne. Najpomembnejši vir likvidnih naložb predstavlja zapadanje obstoječih naložb,

uporaba instrumentov denarnega trga in zagotavljanje dodatnih likvidnih sredstev.

**Operativno tveganje** je tveganje nastanka izgube na zamajčenem skladu zaradi neustreznih notranjih procesov Upravljavca ali napak zaposlenih pri Upravljavcu, ali zaradi zunanjih dogodkov in dejanj. Operativno tveganje vključuje tudi pravno tveganje ter tveganja, ki izhajajo iz postopkov trgovanja, poravnave in vrednotenja sredstev ter obveznosti, ki jih izvaja Upravljavec za račun zamajčenega sklada:

- **tveganje v povezavi s trgovanjem** obsega tveganje, da dejansko sklenjen posel odstopa od načrtovanega in zanj odgovarja borzni posrednik, ki ga Upravljavec izbere. Za obvladovanje tovrstnega tveganja Upravljavec zagotavlja ustrezen sistem nadzora, ki vsebuje kontrolo nad obračuni transakcij;
- **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 zamajčeni sklad kot za zavarovance. 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 vrednostnih papirjev ali prenos denarnih sredstev. Ocenjuje, obvladuje ter spremlja se s tekočim preverjanjem morebitnih odstopanj v povezavi s predvidenimi oziroma določenimi roki za prenos lastništva vrednostnih papirjev ali prenos denarnih sredstev. V primeru morebitnih odstopanj pri poravnavi Upravljavec v sodelovanju s skrbnikom izvede vse potrebne in možne aktivnosti, da se poravnava izvede čim prej;
- **tveganje kršitve predpisov** je tveganje, povezano z izpolnjevanjem zakonskih predpisov in omejitev, ki se nanašajo na naložbe skladov in kršitve naložbene politike, obsegajo tveganja, da naložbe skladov presežejo omejitve. Za obvladovanje tovrstnega tveganja Upravljavec zagotavlja ustrezen informacijski sistem-matriko, ki za sklad omogoča sprotno spremljanje naložb in izpostavljenosti. Pred vsakim nakupom vrednostnih papirjev mora Upravljavec preveriti, če tak nakup ne bo povzročil preseganja zakonsko določenih omejitev oz. omejitev, ki izhajajo iz naložbene politike;
- **tveganje, ki izhaja iz prekoračitve pooblastil zaposlenih**, je tveganje da zaposleni pri Upravljavcu za račun skladov sklenejo posel, ki presega

njihova pooblastila. Za obvladovanje tovrstnega tveganja Upravljavec zagotavlja jasno opredelitev in razmejitve pooblastil, ki jih imajo zaposleni. Vsak sklenjen posel mora biti ustrezno evidentiran. Pri tem lahko zaposleni sklepajo le posle v okviru pooblastil, ki jih imajo;

- **tveganje v povezavi s človeškimi viri** obsega tveganje, ki je povezano s kadrovsko problematiko pri Upravljavcu oziroma tveganja, ki so posledica odvisnosti Upravljavca od zaposlenih z ustrezno strokovno usposobljenostjo, pridobljenimi delovnimi izkušnjami in poznavanjem poslovanja Upravljavca. Za obvladovanje tovrstnega tveganja zagotavlja Upravljavec ustrezen sistem nagrajevanja in motiviranja zaposlenih, ki zmanjšuje fluktuacijo zaposlenih in sistem, da ključne osebe svoja najpomembnejša znanja prenašajo na svoje ožje sodelavce, s čimer se zagotavlja kontinuiteta dela. Ukrepi za zmanjšanje tveganja zajemajo stimulativen način nagrajevanja zaposlenih, spodbujanje njihovega nenehnega izobraževanja, izoblikovanje prijetnega delovnega vzdušja in medsebojnega spoštovanja. V primeru, da uprava ugotovi, da obstajajo na tem področju problemi, ki se odražajo v povečanju fluktuacije zaposlenih oziroma njihovem nezadovoljstvu, mora pripraviti analizo vzrokov za nezadovoljstvo in na tej osnovi sprejeti ustrezne ukrepe za izboljšanje razmer;
- **tveganje skrbništva** pomeni tveganje, da skrbnik oziroma podskrbnik premoženja zamajčenega sklada ne more ali ne izvaja storitev skrbništva z ustrezno kakovostjo, skrbnostjo, varnostjo, hitrostjo ali v potrebnem obsegu. Obvladovanje tovrstnega tveganja Upravljavec 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 vrednotenj.

Operativno tveganje se praviloma ne pojavi neposredno, ampak obstaja v običajnem poteku izvajanja poslovne dejavnosti. Upravljavec ga obvladuje z ukrepi, kot so ustrezna informacijska podpora, ustrezni notranji procesi,

tekoče preverjanje storitev pogodbenih partnerjev, sistematično upravljanje in razvoj kompetenc zaposlenih, zadostni resursi za izvedbo aktivnosti, dosledno izvajanje določil zakonskih in internih aktov in z drugimi ukrepi.

**Tveganje nedoseganja zajamčene donosnosti** je tveganje, da je vrednost sredstev zavarovanca nižja od zajamčene vrednosti njegovih sredstev. Tveganje izhaja iz naložbenega tveganja in pomeni visoko tveganje za Upravljavca zajamčenega sklada. Upravljavec mora v primeru nedoseganja zajamčene donosnosti oblikovati rezervacije. Vrednost rezervacij ne sme presežati 20 odstotkov kapitala Upravljavca. V primeru, ko vrednost rezervacij preseže 20 odstotkov kapitala Upravljavca, Upravljavec najkasneje v 15 delovnih dneh od zadnjega obračunskega dne vplača presežek rezervacij na denarni račun pokojninskega sklada v obliki denarnih sredstev.

### 3. DOSTOPNOST IZJAVE O NALOŽBENI POLITIKI

Izjava o naložbeni politiki, Pravila in pokojninski načrt so dostopni na spletni strani Upravljavca: [www.sava-pokojninska.si](http://www.sava-pokojninska.si).

Upravljavec zavarovancu na njegovo zahtevo izroči brezplačne izvode dokumentov iz prejšnjega odstavka.

### 4. OSEBE, ODGOVORNE ZA SPREJEM IZJAVE O NALOŽBENI POLITIKI

Vsebinsko te Izjave pregleda in sprejme uprava Upravljavca.

Maribor, 9. 12. 2020

Sava pokojninska družba, d. d.

Uprava:

dr. Igor Pšunder  
član uprave

Lojze Grobelnik  
predsednik uprave





**Sava pokojninska družba, d. d.**  
Ulica Vita Kraigherja 5  
2000 Maribor  
Tel.: 080 29 29  
Davčna številka: 97219231  
e-pošta: [info@sava-pokojninska.si](mailto:info@sava-pokojninska.si)  
[www.sava-pokojninska.si](http://www.sava-pokojninska.si)