

Letno poročilo 2025

Skupina kritnih skladov
Moji skladi življenjskega cikla

Maribor, 27. 2. 2026



SAVA
POKOJNINSKA

Nagovor uprave.....	12
Uvodna predstavitev	13
Izjava uprave.....	15
Mnenje pooblaščenega revizorja	16
Mnenje nosilke aktuarske funkcije.....	19
Mnenje Odbora zavarovancev	21
Poslovno poročilo skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla	22
I. Splošna pojasnila k skupini kritnih skladov.....	22
1 Dodatno pokojninsko zavarovanje	22
2 Obveščanje javnosti.....	24
3 Tveganja, povezana z rusko ukrajinskim konfliktom	24
4 Tveganja glede trajnosti	25
II. Poslovno poročilo kritnega sklada z delniško naložbeno usmeritvijo Moj dinamični sklad	27
1 Naložbeni cilji, strategije, politike v preteklem letu.....	27
2 Vrednost enote premoženja in donosnost kritnega sklada	28
3 Število zavarovancev	29
4 Aktivnosti upravljavca, pogoji in okolje delovanja kritnega sklada.....	30
5 Vstopni in izstopni stroški, upravljavska provizija in drugi stroški	34
6 Skrbniška provizija in drugi stroški skrbniške banke	35
7 Izbrani kazalniki	35
III. Poslovno poročilo kritnega sklada z mešano naložbeno usmeritvijo Moj uravnoteženi sklad .	37
1 Naložbeni cilji, strategije, politike v preteklem letu.....	37
2 Vrednost enote premoženja in donosnost kritnega sklada	38
3 Število zavarovancev	39
4 Aktivnosti upravljavca, pogoji in okolje delovanja kritnega sklada.....	40
5 Vstopni in izstopni stroški, upravljavska provizija in drugi stroški	43
6 Skrbniška provizija in drugi stroški skrbniške banke	44
7 Izbrani kazalniki	44
IV. Poslovno poročilo kritnega sklada z obvezniško naložbeno usmeritvijo Moj zjamčeni sklad .	46
1 Naložbeni cilji, strategije, politike v preteklem letu.....	46
2 Vrednost enote premoženja in donosnost kritnega sklada	47
3 Število zavarovancev	49
4 Aktivnosti upravljavca, pogoji in okolje delovanja kritnega sklada.....	49
5 Vstopni in izstopni stroški, upravljavska provizija in drugi stroški	53
6 Skrbniška provizija in drugi stroški skrbniške banke	54
7 Izbrani kazalniki	54

Računovodsko poročilo skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla	56
V. Računovodsko poročilo skupine kritnih skladov	56
1 Računovodski izkazi skupine kritnih skladov	56
2 Pojasnila k računovodskim izkazom skupine kritnih skladov	58
2.1 Izhodišča za pripravo računovodskih izkazov	58
2.2 Računovodske ocene in predpostavke	58
2.3 Novo sprejeti standardi in pojasnila	58
2.4 Računovodske usmeritve in politike	60
2.4.1 Metode vrednotenja postavk v računovodskih izkazih	60
2.4.2 Vpliv sprememb računovodskih usmeritev in vrednotenja	67
2.5 Pomembni dogodki po datumu obračunskega obdobja	68
2.6 Pojasnila k izkazu finančnega položaja	68
2.7 Pojasnila k izkazu poslovnega izida	74
2.8 Druga pojasnila	76
2.8.1 Stroški, ki bremenijo skupino kritnih skladov	76
2.8.2 Medsebojna razmerja med skladi skupine kritnih skladov	77
2.8.3 Izpostavljenost do upravljavca in povezanih oseb	78
2.8.4 Izpostavljenost do skrbnika in z njim povezanih oseb	78
VI. Računovodsko poročilo kritnega sklada z delniško naložbeno usmeritvijo Moj dinamični sklad	79
1 Računovodski izkazi kritnega sklada Moj dinamični sklad	79
2 Pojasnila k izkazu finančnega položaja	84
2.1 Glavna tveganja in negotovosti	88
2.1.1 Tržna tveganja	88
2.1.2 Obrestno tveganje	89
2.1.3 Valutno tveganje	89
2.1.4 Tveganje padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev	90
2.1.5 Kreditno tveganje	91
2.1.6 Likvidnostno tveganje	93
2.1.7 Operativna tveganja	93
2.2 Čista vrednost sredstev kritnega sklada	94
2.3 Izpostavljenost naložb kritnega sklada	94
2.4 Naložbene nepremičnine	96
2.5 Zastava in posojanje premoženja kritnega sklada	96
2.6 Vrednosti obveznosti do članov v mirovanju	96
3 Pojasnila k izkazu poslovnega izida	96
3.1 Roki in način pripisovanja doseženega dobička kritnega sklada	97

3.2	Posli z upravljavcem, skrbnikom in povezanimi osebami	98
3.3	Vplačane premije.....	98
	Izplačane odkupne vrednosti.....	99
3.4	Prenosi premoženja med izvajalci pokojninskih načrtov	99
3.5	Prenosi premoženja med kritnimi skladi skupine kritnih skladov	99
3.6	Rezultat poslovanja	99
4	Pojasnila k izkazu premoženja.....	100
4.1	Upravljavška provizija posameznega investicijskega sklada	100
4.2	Alternativni investicijski skladi	100
VII.	Računovodsko poročilo kritnega sklada z mešano naložbeno usmeritvijo Moj uravnoteženi	
sklad		101
1	Računovodski izkazi kritnega sklada Moj uravnoteženi sklad	101
2	Pojasnila k izkazu finančnega položaja	106
2.1	Opis glavnih tveganj in negotovosti	110
2.1.1	Tržna tveganja	110
2.1.2	Obrestno tveganje	111
2.1.3	Valutno tveganje	112
2.1.4	Tveganje padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev	112
2.1.5	Kreditno tveganje	113
2.1.6	Likvidnostno tveganje.....	115
2.1.7	Operativna tveganja	115
2.2	Čista vrednost sredstev kritnega sklada	116
2.3	Izpostavljenost naložb kritnega sklada.....	116
2.4	Naložbene nepremičnine	118
2.5	Zastava in posojanje premoženja kritnega sklada.....	118
2.6	Vrednosti obveznosti do članov v mirovanju	118
3	Pojasnila k izkazu poslovnega izida	118
3.1	Roki in način pripisovanja doseženega dobička kritnega sklada	119
3.2	Posli z upravljavcem, skrbnikom in povezanimi osebami	120
3.3	Vplačane premije.....	120
3.4	Izplačane odkupne vrednosti	121
3.5	Prenosi premoženja med izvajalci pokojninskih načrtov	121
3.6	Prenosi premoženja med kritnimi skladi skupine kritnih skladov	121
3.7	Rezultat poslovanja	121
4	Pojasnila k izkazu premoženja.....	122
4.1	Upravljavška provizija posameznega investicijskega sklada	122
4.2	Alternativni investicijski skladi	122

VIII. Računovodsko poročilo kritnega sklada z obvezniško naložbeno usmeritvijo Moj zjamčeni sklad	123
1 Računovodski izkazi kritnega sklada Moj zjamčeni sklad	123
2 Pojasnila k izkazu finančnega položaja	128
2.1 Opis glavnih tveganj in negotovosti	135
2.1.1 Tržna tveganja	135
2.1.2 Obrestno tveganje	136
2.1.3 Valutno tveganje	137
2.1.4 Tveganje padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev	137
2.1.5 Kreditno tveganje	138
2.1.6 Likvidnostno tveganje.....	140
2.1.7 Operativna tveganja	141
2.2 Čista vrednost sredstev kritnega sklada	141
2.3 Izpostavljenost naložb kritnega sklada.....	141
2.4 Naložbene nepremičnine	142
2.5 Zastava in posojanje premoženja kritnega sklada.....	142
2.6 Vrednosti obveznosti do članov v mirovanju	142
2.7 Doseganje zjamčene donosnosti	142
3 Pojasnila k izkazu poslovnega izida	142
3.1 Roki in način pripisovanja doseženega dobička kritnega sklada	144
3.2 Posli z upravljavcem, skrbnikom in povezanimi osebami	145
3.3 Vplačane premije.....	145
3.4 Izplačane odkupne vrednosti	145
3.5 Prenosi premoženja med izvajalci pokojninskih načrtov	146
3.6 Prenosi premoženja med kritnimi skladi skupine kritnih skladov	146
3.7 Rezultat poslovanja	146
4 Pojasnila k izkazu premoženja.....	147
4.1 Upravljavska provizija posameznega investicijskega sklada	147
4.2 Alternativni investicijski skladi	147

Kazalo preglednic

Preglednica 1: Pokojninski načrt	22
Preglednica 2: Skladi in naložbena politika	23
Preglednica 3: Moj zjamčeni sklad, izpostavljenost do izdajateljev iz Ruske federacije, v evrih	24
Preglednica 4: Povprečna ESG ocena kritnega sklada v letu 2025	25
Preglednica 5: Povprečna ESG ocena kritnega sklada v letu 2024	25
Preglednica 6: Trajnostne naložbe na dan 31.12.2025	26
Preglednica 7: Trajnostne naložbe na dan 31.12.2024	26
Preglednica 8: Ciljna strateška porazdelitev sredstev	27
Preglednica 9: Vrste naložb na 31. 12. 2025	27
Preglednica 10: VEP na začetku in na koncu leta	28
Preglednica 11: Letna donosnost od ustanovitve sklada	29
Preglednica 12: Struktura po spolu in starosti	29
Preglednica 13: Spremembe v letu	29
Preglednica 14: Prenosi v letu	30
Preglednica 15: Gibanje kapitalskih trgov	30
Preglednica 16: Gibanje donosnosti 2 in 10-letnih državnih obveznic	31
Preglednica 17: BDP, inflacija in brezposelnost	33
Preglednica 18: Izbrani kazalniki poslovanja	35
Preglednica 19: Ciljna strateška porazdelitev sredstev	37
Preglednica 20: Vrste naložb na 31. 12. 2025	37
Preglednica 21: VEP na začetku in na koncu leta	38
Preglednica 22: Letna donosnost od ustanovitve sklada	39
Preglednica 23: Struktura po spolu in starosti	39
Preglednica 24: Spremembe v letu	39
Preglednica 25: Prenosi v letu	40
Preglednica 26: Gibanje kapitalskih trgov	40
Preglednica 27: Gibanje donosnosti 2 in 10-letnih državnih obveznic	40
Preglednica 28: BDP, inflacija in brezposelnost	42
Preglednica 29: Izbrani kazalniki poslovanja	44
Preglednica 30: Ciljna strateška porazdelitev sredstev	46
Preglednica 31: Vrste naložb na 31. 12. 2025	46
Preglednica 32: VEP na začetku in na koncu leta	47
Preglednica 33: Letna donosnost od ustanovitve sklada	48
Preglednica 34: Struktura po spolu in starosti	49
Preglednica 35: Spremembe v letu	49
Preglednica 36: Prenosi v letu	49
Preglednica 37: Gibanje kapitalskih trgov	50
Preglednica 38: Gibanje donosnosti 2 in 10-letnih državnih obveznic	50
Preglednica 39: BDP, inflacija in brezposelnost	52
Preglednica 40: Izbrani kazalniki poslovanja	54
Preglednica 41: Zbirna bilanca stanja	56
Preglednica 42: Zbirni izkaz poslovnega izida	57
Preglednica 43: Struktura sredstev	68
Preglednica 44: Gibanje vrednosti naložbene nepremičnine	68
Preglednica 45: Pregled finančnih naložb glede na način vrednotenja	69
Preglednica 46: Dolgoročne finančne naložbe glede na kategorijo vrednotenja	69
Preglednica 47: Kratkoročne finančne naložbe glede na kategorijo vrednotenja	69
Preglednica 48: Ročnost finančnih naložb glede na vrednotenje	69

Preglednica 49: Prikaz oblikovanih kreditnih izgub.....	70
Preglednica 50: Prikaz oblikovanih kreditnih izgub.....	70
Preglednica 51: Hierarhija ugotavljanja in razkrivanja poštene vrednosti.....	71
Preglednica 52: Gibanje finančnih naložb na ravni 3	71
Preglednica 53: Struktura terjatev	72
Preglednica 54: Struktura denarnih sredstev in ustreznikov	72
Preglednica 55: Rezervacije za zavarovanja	73
Preglednica 56: Struktura rezervacij za zavarovanja.....	73
Preglednica 57: Gibanje rezervacij za zavarovanja	73
Preglednica 58: Ročnost rezervacij za zavarovanja	73
Preglednica 59: Poslovne obveznosti	74
Preglednica 60: Struktura finančnih prihodkov.....	74
Preglednica 61: Struktura prihodkov od naložbenih nepremičnin	75
Preglednica 62: Struktura finančnih odhodkov.....	75
Preglednica 63: Struktura odhodkov naložbenih nepremičnin.....	75
Preglednica 64: Struktura odhodkov v zvezi z upravljanjem in poslovanjem	76
Preglednica 65: Medsebojna razmerja med skladi	77
Preglednica 66: Izpostavljenost do upravljavca	78
Preglednica 67: Izpostavljenost do povezanih oseb delodajalca, ki financira PN	78
Preglednica 68: Izpostavljenost do skrbnika	78
Preglednica 69: Bilanca stanja.....	79
Preglednica 70: Izkaz poslovnega izida.....	80
Preglednica 71: Izkaz pripisa dobička	81
Preglednica 72: Izkaz denarnih tokov.....	82
Preglednica 73: Izkaz premoženja	83
Preglednica 74: Struktura sredstev	84
Preglednica 75: Delitev finančnih sredstev po ročnosti	84
Preglednica 76: Gibanje finančnih naložb	84
Preglednica 77: Ročnost finančnih naložb glede na vrednotenje	85
Preglednica 78: Hierarhija ugotavljanja in razkrivanja poštene vrednosti.....	85
Preglednica 79: Rezervacije za zavarovanja	86
Preglednica 80: Struktura rezervacij za zavarovanja.....	86
Preglednica 81: Gibanje rezervacij za zavarovanja	87
Preglednica 82: Ročnost rezervacij za zavarovanja.....	87
Preglednica 83: Poslovne obveznosti	87
Preglednica 84: Delež naložb po vrstah	88
Preglednica 85: Podatki o obrestni občutljivosti.....	89
Preglednica 86: Podatki o valutni občutljivosti	90
Preglednica 87: Potencialna kapitalska izguba naložbenega portfelja za leto 2025.....	91
Preglednica 88: Potencialna kapitalska izguba naložbenega portfelja za leto 2024.....	91
Preglednica 89: Struktura naložb v dolžniške vrednostne papirje po bonitetni oceni	92
Preglednica 90: Čista vrednost sredstev	94
Preglednica 91: Izdajatelji, do katerih je KS izpostavljen z več kot 5 odstotki vrednosti sredstev v 2025	94
Preglednica 92: Izpostavljenost do skrbnika v 2025	95
Preglednica 93: Izpostavljenost do posameznega delodajalca, ki financira PN v 2025	95
Preglednica 94: Struktura finančnih prihodkov.....	96
Preglednica 95: Struktura finančnih odhodkov.....	97
Preglednica 96: Struktura odhodkov v zvezi z upravljanjem in poslovanjem	97
Preglednica 97: Podatki o sklenjenih poslih s povezanimi osebami v letu	98
Preglednica 98: Izpostavljenost do skrbnika in upravljavca.....	98

Preglednica 99: Vplačane premije	98
Preglednica 100: Odkupne vrednosti rednega in izrednega prenehanja (ZPIZ-2)	99
Preglednica 101: Enkratni dvig sredstev (ZPIZ-1)	99
Preglednica 102: Prenosi med izvajalci	99
Preglednica 103: Prenosi med skladi	99
Preglednica 104: Upravljavska provizija za odprte investicijske sklade 2025	100
Preglednica 105: Bilanca stanja	101
Preglednica 106: Izkaz poslovnega izida	102
Preglednica 107: Izkaz pripisa dobička	103
Preglednica 108: Izkaz denarnih tokov	104
Preglednica 109: Izkaz premoženja	105
Preglednica 110: Struktura sredstev	106
Preglednica 111: Delitev finančnih sredstev po ročnosti	106
Preglednica 112: Gibanje finančnih naložb	106
Preglednica 113: Ročnost finančnih naložb glede na vrednotenje	107
Preglednica 114: Hierarhija ugotavljanja in razkrivanja poštene vrednosti	107
Preglednica 115: Rezervacije za zavarovanja	108
Preglednica 116: Struktura rezervacij za zavarovanja	108
Preglednica 117: Gibanje rezervacij za zavarovanja	109
Preglednica 118: Ročnost rezervacij za zavarovanja	109
Preglednica 119: Poslovne obveznosti	109
Preglednica 120: Delež naložb po vrstah	110
Preglednica 121: Podatki o obrestni občutljivosti	111
Preglednica 122: Podatki o valutni občutljivosti	112
Preglednica 123: Potencialna kapitalska izguba naložbenega portfelja za leto 2025	113
Preglednica 124: Potencialna kapitalska izguba naložbenega portfelja za leto 2024	113
Preglednica 125: Struktura naložb v dolžniške vrednostne papirje po bonitetni oceni	114
Preglednica 126: Čista vrednost sredstev	116
Preglednica 127: Izdajatelji, do katerih je KS izpostavljen z več kot 5 odstotki vrednosti sredstev 2025	116
Preglednica 128: Izpostavljenost do skrbnika 2025	117
Preglednica 129: Izpostavljenost do posameznega delodajalca, ki financira PN v 2025	117
Preglednica 130: Struktura finančnih prihodkov	118
Preglednica 131: Struktura finančnih odhodkov	119
Preglednica 132: Struktura odhodkov v zvezi z upravljanjem in poslovanjem	119
Preglednica 133: Podatki o sklenjenih poslih s povezanimi osebami v letu	120
Preglednica 134: Izpostavljenost do skrbnika in upravljavca	120
Preglednica 135: Vplačane premije	120
Preglednica 136: Odkupne vrednosti rednega in izrednega prenehanja (ZPIZ-2)	121
Preglednica 137: Enkratni dvig sredstev (ZPIZ-1)	121
Preglednica 138: Prenosi med izvajalci	121
Preglednica 139: Prenosi med skladi	121
Preglednica 140: Upravljavska provizija za odprte investicijske sklade	122
Preglednica 141: Bilanca stanja	123
Preglednica 142: Izkaz poslovnega izida	124
Preglednica 143: Izkaz pripisa dobička	125
Preglednica 144: Izkaz denarnih tokov	126
Preglednica 145: Izkaz premoženja	127
Preglednica 146: Struktura sredstev	128
Preglednica 147: Pregled finančnih naložb glede na način vrednotenja	128
Preglednica 148: Dolgoročne finančne naložbe glede na kategorijo vrednotenja	128

Preglednica 149: Kratkoročne finančne naložbe glede na kategorijo vrednotenja	129
Preglednica 150: Gibanje finančnih naložb	129
Preglednica 151: Ročnost finančnih naložb glede na vrednotenje	130
Preglednica 152: Prikaz oblikovanih kreditnih izgub	130
Preglednica 153: Hierarhija ugotavljanja in razkrivanja poštene vrednosti	131
Preglednica 154: Gibanje finančnih naložb na ravni 3	132
Preglednica 155: Rezervacije za zavarovanja	133
Preglednica 156: Struktura rezervacij za zavarovanja	134
Preglednica 157: Gibanje rezervacij za zavarovanja	134
Preglednica 158: Ročnost rezervacij za zavarovanja	134
Preglednica 159: Poslovne obveznosti	134
Preglednica 160: Delež naložb po vrstah	135
Preglednica 161: podatki o obrestni občutljivosti	136
Preglednica 162: Podatki o valutni občutljivosti	137
Preglednica 163: Potencialna kapitalska izguba naložbenega portfelja za leto 2025	138
Preglednica 164: Potencialna kapitalska izguba naložbenega portfelja za leto 2024	138
Preglednica 165: Struktura naložb v dolžniške vrednostne papirje po bonitetni oceni	139
Preglednica 166: Čista vrednost sredstev	141
Preglednica 167: Izdajatelji, do katerih je KS izpostavljen z več kot 5 odstotki vrednosti sredstev 2025	141
Preglednica 168: Izpostavljenost do skrbnika 2025	141
Preglednica 169: Izpostavljenost do posameznega delodajalca, ki financira PN v 2025	142
Preglednica 170: Struktura finančnih prihodkov	143
Preglednica 171: Struktura prihodkov od naložbenih nepremičnin	143
Preglednica 172: Struktura finančnih odhodkov	143
Preglednica 173: Struktura odhodkov v zvezi z upravljanjem in poslovanjem	144
Preglednica 174: Podatki o sklenjenih poslih s povezanimi osebami v letu	145
Preglednica 175: Izpostavljenost do skrbnika in upravljavca	145
Preglednica 176: Vplačane premije	145
Preglednica 177: Odkupne vrednosti rednega in izrednega prenehanja (ZPIZ-2)	146
Preglednica 178: Enkraten dvig sredstev (ZPIZ-1)	146
Preglednica 179: Prenosi med izvajalci	146
Preglednica 180: Prenosi med skladi	146

Kazalo slik

Moj dinamični sklad

Slika 1: Donosnosti po mesecih in skupna letna donosnost	28
Slika 2: Lomljeni graf donosnosti.....	29
Slika 3: Gibanje ključne obrestne mere v Evropski uniji in ZDA	31
Slika 4: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v državah evro območja.....	32
Slika 5: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v Sloveniji	32

Moj uravnoteženi sklad

Slika 6: Donosnosti po mesecih in skupna letna donosnost	38
Slika 7: Lomljeni graf donosnosti.....	39
Slika 8: Gibanje ključne obrestne mere v Evropski uniji in ZDA	41
Slika 9: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v državah evro območja.....	41
Slika 10: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v Sloveniji	42

Moj zajamčeni sklad

Slika 11: Donosnosti po mesecih in skupna letna donosnost	47
Slika 12: Lomljeni graf donosnosti.....	48
Slika 13: Gibanje ključne obrestne mere v Evropski uniji in ZDA	51
Slika 14: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v državah evro območja.....	51
Slika 15: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v Sloveniji	52

Moj dinamični sklad

Slika 16: Delež naložb po posameznih geografskih področjih.....	93
---	----

Moj uravnoteženi sklad

Slika 17: Delež naložb po posameznih geografskih področjih.....	115
---	-----

Moj zajamčeni sklad

Slika 18: Delež naložb po posameznih geografskih področjih.....	140
---	-----

Pomen okrajšav

AZN	Agencija za zavarovalni nadzor
DPRZ	Kritni sklad dodatnega pokojninskega rentnega zavarovanja
DPZ	Dodatno pokojninsko zavarovanje
KS	Kritni sklad
KV	Knjigovodska vrednost
MDDSZ	Ministrstvo za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti
MDS	Moj dinamični sklad
MRS	Moj rentni sklad
MSRP	Mednarodni standardi računovodskega poročanja
MUS	Moj uravnoteženi sklad
MZS	Moj zjamčeni sklad
PN	Pokojninski načrt
VEP	Vrednost enote premoženja
VP	Vrednostni papir
ZISDU-3	Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje
ZPIZ-2	Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju
ZZavar-1	Zakon o zavarovalništvu

NAGOVOR UPRAVE

Spoštovane zavarovanke, zavarovanci, delničar in drugi deležniki, v letu 2025 smo v Sava pokojninski še naprej sledili naslednjimi strateškimi cilji:

- stranka v središču,
- razvoj prodajnih poti,
- razvoj pokojninskih produktov in storitev,
- razvoj naložbenih portfeljev,
- podpora trajnostnemu poslovanju,
- izboljšava produktivnosti in stroškovne učinkovitosti ter
- organska rast in sinergije.

Z izvedbo testiranja in interne implementacije portala za pravne osebe smo nadaljevali zavezo stranka v središču s ciljem, da omogočimo kolektivnim zavarovancem enostavnejšo in varnejšo izmenjavo podatkov. Predvidevamo, da bo portal v celoti predan v uporabo v letu 2026.

Na področju razvoja pokojninskih produktov in storitev uvedli nove mejne starosti pri prehodih znotraj skladov življenjskega cikla. Na ta način smo strankam omogočili prožnejšo izbiro naložbenih politik. Glede na zakonodajne spremembe, ki jih uvaja ZPIZ-20, pa smo nekoliko upočasnili prenovo rentnih produktov.

Pri razvoju prodajnih poti smo poglobili in sistematizirali prodajno sodelovanje z Zavarovalnico Sava. Na ta način nam je uspelo pritegniti k sodelovanju kar nekaj strank, ki že poslujejo z Zavarovalno skupino Sava.

Na področju skladnosti in obvladovanja tveganj nam je uspelo vpeljati načela uredbe EU DORA.

Za izboljšavo produktivnosti in stroškovne učinkovitosti smo zaključili projekt avtomatizacije poročanja, ki je bistveno izboljšal pripravo poročil tako s časovnega vidika kot z vidika notranjih kontrol. Zaključili smo tudi projekt arhiviranja podatkov, predvsem v luči obvladovanja kibernetских tveganj.

Leto 2025 ocenjujemo kot uspešno, saj smo leto po večini ključnih parametrov končali bolje od načrtovanega. Takšni rezultati so zaveza za prihodnost, zato bomo tudi v letu 2026 sledili strateškim zavezam in stremeli k izpolni izraženih in samoumevnih pričakovanj deležnikov.



dr. Igor Pšunder
član uprave



mag. Andrej Plos
predsednik uprave

UVODNA PREDSTAVITEV

Sava pokojninska družba (v nadaljevanju: družba ali upravljavec) je ustanovljena po Zakonu o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. Izvaja dejavnost poslov upravljanja pokojninskih skladov in storitev izplačevanja pokojninskih rent. Edini delničar družbe je Pozavarovalnica Sava, d. d. (skrajšana firma Sava Re, d. d.).

Splošni podatki

Naziv upravljavca:	Sava pokojninska družba, d. d.
Sedež:	Ulica Eve Lovše 7, 2000 Maribor
Matična številka:	1550411
ID za DDV:	SI97219231
Osnovni kapital:	6.301.108,96 EUR
Nadzorne institucije:	Agencija za zavarovalni nadzor, Ministrstvo za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti
Skrbniška banka:	OTP banka d.d
Elektronski naslov:	info@sava-pokojninska.si
Spletna stran:	www.sava-pokojninska.si

Organi družbe

Uprava družbe je dvočlanska. V preteklem letu je družbo vodila uprava:

- mag. Andrej Plos, predsednik,
- dr. Igor Pšunder, član.

Nadzorni svet družbe sestavljajo predstavniki delničarja in predstavniki zavarovancev. Zavarovanci v nadzorni svet predlagajo tretjino članov. Člani nadzornega sveta za mandatno obdobje od 1.6.2024 do 31. 5. 2028, so:

Predstavniki delničarja:

- David Benedek, predsednik (trajanje mandata 28. 6. 2023 - 27. 6. 2027),
- Pavel Gojkovič, namestnik predsednika,
- Tadej Mendiževac,
- Rok Moljk.

Predstavniki zavarovancev:

- Irena Šela,
- Tomaž Šalamon,
- Marko Rems (odstopil z dne 20.8.2025)
- Uroš Kalan (imenovan, kot nadomestni član z dne 20.8.2025, do izteka mandata 31.5.2028).

Revizijsko komisijo nadzornega sveta sestavljajo člani nadzornega sveta in neodvisna strokovnjakinja, usposobljena za računovodstvo in revizijo. Člani revizijske komisije za mandatno obdobje od 1.6.2024 do 31.5.2028 so:

- Pavel Gojkovič, predsednik,
- Tadej Mendiževac, član,
- mag. Saša Jerman, neodvisna strokovnjakinja.



Člani komisije nadzornega sveta za oceno sposobnosti in primernosti s 1. 6. 2024 za mandatno obdobje štirih let so:

- David Benedek, predsednik komisije
- Irena Šela, članica
- Rok Saje, zunanji član
- Pavel Gojkovič, nadomestni član,
- Tomaž Šalamon, nadomestni član.

Odbor pokojninskega sklada

Odbor pokojninskega sklada je strokovni nadzorni organ, ki ga sestavlja pet članov – trije predstavniki članov (zavarovancev) ter dva predstavnika delodajalcev, ki financirajo pokojninski načrt. Člani odbora delujejo samostojno ter neodvisno od upravljavca pokojninskega sklada in pri tem niso v razmerju, ki bi lahko povzročalo konflikt interesov.

Odbor spremlja poslovanje sklada in nadzoruje delo upravljavca v skladu z 294. členom ZPIZ-2. Njegove ključne naloge in pristojnosti med drugim obsegajo:

- podajanje mnenja k letnemu poročilu pokojninskega sklada,
- podajanje mnenja o spremembah pravil upravljanja, razen ob obveznih uskladitvah z zakonodajo,
- podajanje mnenja o spremembah izjave o naložbeni politiki glede strateške porazdelitve sredstev,
- predlaganje sprememb stroškov in provizij upravljavca sklada,
- spremljanje uspešnosti poslovanja in donosnosti sklada ter primerjava z drugimi izvajalci,
- podajanje mnenja o poročilih upravljavca glede tveganj, ki jim je pokojninski sklad izpostavljen,
- nadzor nad načinom in pravilnostjo obveščanja delodajalcev in članov sklada,
- obravnavanje pritožb, povezanih z delovanjem sklada,
- izvajanje drugih pristojnosti, določenih v splošnem aktu upravljavca pokojninskega sklada.

V skladu z ZPIZ-2 in poslovníkom o delu Odbora zavarovancev traja mandat predsednika in namestnika predsednika 24 mesecev.

Člani Odbora zavarovancev za mandatno obdobje od 1.10.2024 do 30.9.2028 so:

Predstavniki zavarovancev

- Tomaž Setničar, predsednik,
- Simona Berden,
- Terezija Kvas.

Predstavniki delodajalcev

- Aleksander Brunčko, namestnik predsednika,
- Marko Stolica.



IZJAVA UPRAVE

Uprava Sava pokojninske družbe, d. d., ki je upravljavec skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla, po najboljšem vedenju potrjuje, da letno poročilo predstavlja resničen in pošten prikaz računovodskih izkazov skupine kritnih skladov za leto 2025.

Uprava potrjuje, da so bile dosledno uporabljene ustrezne računovodske usmeritve ter da so bile računovodske ocene izdelane po načelu previdnosti in dobrega gospodarjenja. Uprava tudi potrjuje, da so računovodski izkazi skupaj s pojasnili izdelani na osnovi predpostavke o nadaljnjem poslovanju podjetja ter v skladu z veljavno zakonodajo in z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja, kot jih je sprejela Evropska unija.

Uprava je tudi odgovorna za ustrezno vodeno računovodstvo, za sprejem ustreznih ukrepov za zavarovanje premoženja ter za preprečevanje in odkrivanje prevar in drugih nepravilnosti oziroma nezakonitosti.

Uprava sprejema in potrjuje letno poročilo za leto 2025.

V Mariboru, 27. 2. 2026



dr. Igor Pšunder
član uprave



mag. Andrej Plos
predsednik uprave

MNENJE POOBlašČENEGA REVIZORJA



Deloitte revizija d.o.o.
Dunajska cesta 165
1000 Ljubljana
Slovenija

Tel: +386 (0) 1 3072 800
Faks: +386 (0) 1 3072 900
www.deloitte.si

POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA

Uporabnikom računovodskih izkazov skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla

Mnenje

Revidirali smo računovodske izkaze kritnih skladov Moj dinamični sklad, Moj uravnoteženi sklad in Moj zajemljeni sklad (v nadaljevanju "kritni sklad"), ki vključujejo bilanco stanja in izkaz premoženja na dan 31. decembra 2025, izkaz poslovnega izida, izkaz pripisa dobička in izkaz denarnih tokov za tedaj končano leto ter zbirne računovodske izkaze Skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla Sava pokojninska družba d.d. (v nadaljevanju "Skupina kritnih skladov"), ki vključujejo zbirno bilanco stanja na dan 31. decembra 2025 in zbirni izkaz poslovnega izida za tedaj končano leto, ter pojasnila k računovodskim izkazom, vključujoč pomembne informacije o računovodskih usmeritvah. Upravitelj Skupine kritnih skladov je Sava pokojninska družba, d.d.

Po našem mnenju so priloženi računovodski izkazi v vseh pomembnih pogledih pripravljeni v skladu z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-2) in Sklepom o letnem poročilu in medletnih računovodskih izkazih pokojninskega sklada, oblikovanega kot kritni sklad ter skupine kritnih skladov (Uradni list RS št. 79/13 in št. 12/2018).

Podlaga za mnenje

Revizijo smo opravili v skladu z Mednarodnimi standardi revidiranja. Naše odgovornosti na podlagi teh pravil so opisane v tem poročilu v odstavku *Revizorjeva odgovornost za revizijo zbirnih računovodskih izkazov*. V skladu z Mednarodnim kodeksom etike za računovodske strokovnjake (vključno z mednarodnimi standardi neodvisnosti), ki ga je izdal Odbor za mednarodne standarde etike za računovodske strokovnjake (Kodeks IESBA), ter etičnimi zahtevami, ki se nanašajo na revizijo računovodskih izkazov v Sloveniji, potrjujemo svojo neodvisnost od Skupine kritnih skladov in, da smo izpolnili vse druge etične zahteve v skladu s temi zahtevami in Kodeksom IESBA. Verjamemo, da so pridobljeni revizijski dokazi zadostni in ustrezni kot osnova za naše revizijsko mnenje.

Druge informacije

Za druge informacije je odgovorno poslovodstvo. Druge informacije obsegajo informacije v letnem poročilu, vendar ne vključujejo računovodskih izkazov in revizorjevega poročila o njih. Druge informacije smo pridobili pred datumom revizorjevega poročila, razen mnenja odbora zavarovancev, ki bo na voljo kasneje.



Ime «Deloitte» se nanaša na družbo Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ki je globalno mrežo družb članic in njihove povezane osebe (izkazi), organizacije Deloitte. Družba DTTL (imenovana tudi «Deloitte Global») in vsaka od njenih družb članic in povezanih oseb so ločene in samostojne pravne osebe, ki ne morejo zavezovali druge družbe v razmerju do tretjih oseb. DTTL in vsaka družba članica odgovarjata DTTL in povsem samostojno odgovarjata za svoja dejanja in opustitve, ne pa za dejanja in opustitve drugih članic. DTTL ne opravlja storitev za stranke, več informacij pa na voljo na www.deloitte.com/deloitte.

Deloitte je vodilni svetovni svet strokovnjakov in dajalcah zagotovil, določena in pripravi svetovanja, poslovnega in finančnega svetovanja ter svetovanja na področju trgovin. Deloitte opravlja storitve za skoraj 90 % podjetij in ustanov Fortune Global 500 in za številne zasebne podjetje. Naši zaposleni zagotavljajo svetovanje in izkušnje, ki prispevajo k krepitvi, razvoju in uspehu v kapitalni trgi, ponujajo svetovanje pri razvoju preoblikovanja in dajajo uspešne, ter v smeri svetovanja in pripravi svetovanja. Deloitte, ki ima več kot 175 letno zgodovino, deluje v več kot 150 državah in ozemljih. Na www.deloitte.com lahko preberete več o tem, kako približno 457.000 Deloitteovih strokovnjakov po svetu sodeluje pri svetovanju, ki sledijo.

V Sloveniji storitve zagotavljata Deloitte revizija d.o.o. in Deloitte svetovanje d.o.o. (sodni register imenoma «Deloitte Slovenija»), članici družbe Deloitte Central Europe Holdings Limited, Deloitte Slovenija sodi med različne družbe iz strokovne skupine v Sloveniji in opravlja storitve revidiranja in dajanja zagotovil, določena, poslovnega in finančnega svetovanja, svetovanja na področju trgovin in sodejstva, ki jih zagotavlja več kot 150 družb in kabin strokovnjakov.

Deloitte revizija d.o.o. - Družba upisana pri Okrožnem sodišču v Ljubljani - Matična številka: 3447985 - ID št. za DDV: SI82500055 - Določeni kapital: 74.214,30 EUR

DAL5M020402626A230F48F1ED7AA9CB7A

ID 2026. Za več informacij obiščite na Deloitte Slovenija.





Naše mnenje o računovodskih izkazih se ne nanaša na druge informacije in o njih ne izražamo nobene oblike zagotovila.

V povezavi z opravljeno revizijo računovodskih izkazov je naša odgovornost prebrati druge informacije in pri tem presoditi, ali so druge informacije pomembno neskladne računovodskimi izkazi, zakonskimi zahtevami ali našim poznavanjem, pridobljenim pri revidiranju, ali se kako drugače kažejo kot pomembno napačne. Če na podlagi opravljenega dela zaključimo, da obstaja pomembna napačna navedba drugih informacij, moramo o takih okoliščinah poročati. V zvezi s tem na podlagi opisanih postopkov poročamo, da:

- so druge informacije v vseh pomembnih pogledih usklajene z revidiranimi računovodskimi izkazi;
- so druge informacije pripravljene v skladu z veljavnimi zakoni in predpisi; ter
- na podlagi poznavanja in razumevanja kritnih skladov in Skupine kritnih skladov in njenega okolja, ki smo ga pridobili med revizijo, v zvezi z drugimi informacijami nismo ugotovili bistveno napačnih navedb.

Odgovornosti posloводства in pristojnih za upravljanje za računovodske izkaze

Posloводство je odgovorno za pripravo teh računovodskih izkazov v skladu z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-2) in Sklepom o letnem poročilu in medletnih računovodskih izkazih pokojninskega sklada, oblikovanega kot kritni sklad ter skupine kritnih skladov in za tako notranje kontroliranje, kot je v skladu z odločitvijo posloводства potrebno, da omogoči pripravo računovodskih izkazov, ki ne vsebujejo pomembno napačne navedbe zaradi prevare ali napake.

Posloводство je pri pripravi računovodskih izkazov kritnih skladov in Skupine kritnih skladov odgovorno za oceno njene sposobnosti, da nadaljuje kot delujoče podjetje, razkritje zadev, povezanih z delujočim podjetjem, in uporabo predpostavke delujočega podjetja kot podlago za računovodenje, razen če namerava posloводство kritne sklade in Skupino kritnih skladov likvidirati ali zaustaviti poslovanje ali če nima druge možnosti, kot da napravi eno ali drugo.

Pristojni za upravljanje so odgovorni za nadzorovanje postopka računovodskega poročanja kritnih skladov in Skupine kritnih skladov.

Revizorjeva odgovornost za revizijo računovodskih izkazov

Naša cilja sta pridobiti sprejemljivo zagotovilo o tem, ali so računovodski izkazi kot celota brez pomembno napačne navedbe zaradi prevare ali napake, in izdati revizorjevo poročilo, ki vključuje naše mnenje. Sprejemljivo zagotovilo je visoka stopnja zagotovila, vendar ni jamstvo, da bo revizija, opravljena v skladu z Mednarodnimi standardi revidiranja, vedno odkrila pomembno napačno navedbo, kadar ta obstaja. Napačne navedbe lahko izhajajo iz prevare ali napake ter veljajo za pomembne, če je upravičeno pričakovati, da posamič ali skupaj, vplivajo na gospodarske odločitve uporabnikov, sprejete na podlagi teh računovodskih izkazov.

Med izvajanjem revidiranja v skladu z Mednarodnimi standardi revidiranja uporabljamo strokovno presojo in ohranjamo poklicno nezaupljivost. Prav tako:

- Prepoznamo in ocenimo tveganja pomembno napačne navedbe v računovodskih izkazih, bodisi zaradi prevare ali napake, oblikujemo in izvajamo revizijske postopke kot odzive na ta tveganja ter pridobimo zadostne in ustrezne revizijske dokaze, ki zagotavljajo podlago za naše mnenje. Tveganje, da ne bi odkrili pomembno napačne navedbe, ki je posledica prevare, je višje kot tveganje, ki je posledica napake, saj prevara lahko vključuje skrivno dogovarjanje, ponarejanje, namerne opustitve, napačne predstavitve ali izogibanje notranjim kontrolam.
- Pridobimo razumevanje notranjih kontrol, pomembnih za revizijo, z namenom oblikovanja revizijskih postopkov, ki so okoliščinam primerni, vendar ne z namenom izraziti mnenje o učinkovitosti notranjih kontrol kritnih skladov in Skupine kritnih skladov.

Deloitte.

- Ovrednotimo ustreznost uporabljenih računovodskih usmeritev in sprejemljivost računovodskih ocen ter z njimi povezanih razkritij, ki jih je pripravilo poslovodstvo.
- Na podlagi pridobljenih revizijskih dokazov o obstoju pomembne negotovosti glede dogodkov ali okoliščin, ki zbuja dvom v sposobnost organizacije, da nadaljuje kot delujoče podjetje, sprejmemo sklep o ustreznosti poslovodske uporabe predpostavke delujočega podjetja, kot podlage računovodenja. Če sprejmemo sklep o obstoju pomembne negotovosti, smo dolžni v revizorjevem poročilu opozoriti na ustrezna razkritja v računovodskih izkazih ali, če so takšna razkritja neustrezna, prilagoditi mnenje. Revizorjevi sklepi temeljijo na revizijskih dokazih, pridobljenih do datuma izdaje revizorjevega poročila. Vendar pa kasnejši dogodki ali okoliščine lahko povzročijo prenehanje organizacije kot delujočega podjetja.

S pristojnimi za upravljanje med drugim razpravljamo o načrtovanem obsegu in časovnem načrtu revizije in bistvenih revizijskih ugotovitvah, vključno z bistvenimi pomanjkljivostmi notranjih kontrol, ki smo jih ugotovili med našo revizijo.

DELOITTE REVIZIJA d.o.o.
Dunajska cesta 165
1000 Ljubljana

Barbara Žibret Kralj
Pooblaščenka revizorka

Ljubljana, 27. februar 2026



Deloitte.
DELOITTE REVIZIJA D.O.O.
Ljubljana, Slovenija 3

MNENJE NOSILKE AKTUARSKE FUNKCIJE

Aktuarsko sem preverila primernost evidenc za namene vrednotenja obveznosti, stanje in primernost zavarovalno-tehničnih rezervacij Sava pokojninske družbe, d. d., na dan 31. 12. 2025, ustreznost zavarovalnih premij in izpolnjevanje kapitalne ustreznosti Sava pokojninske družbe, d. d., na dan 31. 12. 2025.

Za poslovanje in stanje zavarovalno-tehničnih rezervacij je odgovorna uprava Sava pokojninske družbe, d. d.

Moja naloga je bila:

- preveriti ali pokojninska družba uporablja ustrezne metode, modele ter predpostavke za izračun obveznosti iz pogodb pokojninskih zavarovanj,
- preveriti ali so podatki, potrebni za izračun obveznosti iz pogodb pokojninskih zavarovanj ustrezni, zadostni in kakovostni,
- narediti primerjavo predpostavk, na katerih temelji izračun obveznosti iz pogodb pokojninskih zavarovanj z izkustvi,
- izraziti mnenje, ali so obveznosti iz pogodb pokojninskih zavarovanj, ki so zavarovalne pogodbe, kot jih je oblikovala pokojninska družba, izmerjene v primerni višini glede na obveznosti pokojninske družbe, ki izhajajo iz pogodb pokojninskih zavarovanj ali v povezavi z njimi, vključno z vsemi povečanji zaradi razporeditve dobička na podlagi pregleda finančnega stanja pogodb pokojninskih zavarovanj, na dan vrednotenja,
- izraziti mnenje, ali so obveznosti iz pogodb pokojninskih zavarovanj, ki so finančne pogodbe, kot jih je oblikovala pokojninska družba, izmerjene v primerni višini glede na obveznosti pokojninske družbe, ki izhajajo iz pogodb pokojninskih zavarovanj ali v povezavi z njimi,
- podati mnenje o splošni politiki sklepanja pogodb pokojninskih zavarovanj, če ima pokojninska družba takšno politiko,
- potrditi, ali za nove tipe pogodb pokojninskega zavarovanja, ki jih je pokojninska družba začela sklopiti med letom, premije in prihodki iz teh pogodb zadoščajo glede na razumna aktuarska pričakovanja in ob upoštevanju drugih finančnih virov pokojninske družbe, ki so na voljo v ta namen, da bo družba lahko izpolnila svoje obveznosti iz teh pogodb,
- sporočiti ali aktuarska funkcija sodeluje pri uvedbi in izvajanju sistema upravljanja tveganj, zlasti pri izvedbi lastne ocene tveganj,
- izraziti mnenje o ustreznosti izračunanih zavarovalno-tehničnih rezervacij iz 332. člena ZPIZ-2 skupaj z metodami in predpostavkami uporabljenimi v izračunu zavarovalno-tehničnih rezervacij ter ali so bile zavarovalno-tehnične rezervacije ocenjene v skladu z določili sklepa, ki ureja zavarovalno-tehnične rezervacije,
- za vsak pokojninski sklad, oblikovan kot kritni sklad je potrebno navesti tudi, če so zavarovalno-tehnične rezervacije pokrite z naložbami, pri čemer je potrebno upoštevati sklep, ki ureja naložbe
- ugotoviti višino minimalnega kapitala pokojninske družbe za potrebe pokojninskih zavarovanj in vpliv predlagane delitve dobička na višino minimalnega kapitala in solventnost pokojninske družbe.

Aktuarsko preverjanje sem opravila v skladu z določili Zakona o zavarovalništvu (ZZavar-1, Uradni list RS, št. 93/15, 9/19, 102/20, 48/23, 78/23, 84/24 in 77/25) in Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o zavarovalništvu (ZZavar-1B, Uradni list RS, št. 102/20), ustreznimi podzakonskimi akti in v skladu s temeljnimi aktuarskimi načeli. Prepričana sem, da je moje aktuarsko preverjanje primerna podlaga za izdajo mnenja nosilca aktuarske funkcije.



Sava pokojninska družba, d. d., uporablja ustrezne metode, modele ter predpostavke za izračun obveznosti iz pogodb pokojninskih zavarovanj.

Podatki, potrebni za izračun obveznosti iz pogodb pokojninskih zavarovanj, so ustrezni, zadostni in kakovostni.

Pri izračunih, kjer so potrebne predpostavke, so bile le te narejene na osnovi izkustev oziroma so smiselno določene v primerih, kjer ni dovolj podatkov.

Po mojem mnenju je višina obveznosti iz pogodb pokojninskih zavarovanj, ki so zavarovalne pogodbe, kot jih je oblikovala pokojninska družba na dan 31. 12. 2025, izmerjena v primerni višini glede na obveznosti pokojninske družbe, ki izhajajo iz pogodb pokojninskih zavarovanj ali v povezavi z njimi, vključno z vsemi povečanji zaradi razporeditve dobička na podlagi pregleda finančnega stanja pogodb pokojninskih zavarovanj.

Oblikovane obveznosti iz pogodb pokojninskih zavarovanj, ki so finančne pogodbe, kot jih je oblikovala pokojninska družba, so izmerjene v primerni višini glede na obveznosti pokojninske družbe, ki izhajajo iz pogodb pokojninskih zavarovanj ali v povezavi z njimi.

Sava pokojninska ima v Politiki upravljanja zavarovalnih tveganj Sava pokojninske družbe, d. d., primerno postavljena pravila glede prevzemanja zavarovanj.

Po mojem mnenju sta višina premij in prihodkov, ki jih je Sava pokojninska družba, d. d., obračunala v letu 2025 za nove tipe pogodb pokojninskega zavarovanja primerni, torej da glede na razumna aktuarska pričakovanja in ob upoštevanju drugih finančnih virov pokojninske družbe, ki so na voljo v ta namen, bo Sava pokojninska družba, d. d., lahko izpolnila svoje obveznosti iz teh pogodb.

Sama kot nosilka aktuarske funkcije prav tako sodelujem pri izvedbi lastne ocene tveganj.

Po mojem mnenju je višina zavarovalno-tehničnih rezervacij iz 332. člena ZPIZ-2 na dan 31. 12. 2025 primerna in s tem zagotavlja trajno izpolnjevanje vseh obveznosti. Višina zavarovalno-tehničnih rezervacij je bila določena skladno s sklepom, ki ureja zavarovalno-tehnične rezervacije. Metode ter predpostavke, ki so bile uporabljene v izračunu, so identične metodam ter predpostavkam, ki so navedene v zavarovalno-tehničnih osnovah vseh produktov.

Za vsak pokojninski sklad, ki ga upravlja Sava pokojninska družba, d.d., so zavarovalno-tehnične rezervacije pokrite z naložbami kot je določeni v sklepu, ki ureja naložbe.

Višina minimalnega kapitala Sava pokojninske družbe, d. d., na dan 31. 12. 2025 znaša 7.766.010,17 evrov, kar je manj od temeljnega kapitala, ki znaša 8.974.082,45 evrov, in precej manj od razpoložljivega kapitala, ki znaša 9.474.082,46 evrov. Presežek razpoložljivega kapitala nad minimalnim kapitalom na dan 31. 12. 2025 tako predstavlja 22,0 % zahtevanega minimalnega kapitala na dan 31. 12. 2025. Sprememba presežka v primerjavi s predhodnim letom je posledica tega, da v letu 2025 Sava pokojninska družba, d. d., dividend ni izplačala in da je v letu 2025 vrnila 500.000 evrov podrejenega dolga. Prav tako je Sava pokojninska družba, d. d., pri izdelavi planskega gradiva upoštevala, da se v letu 2026 dividenda ne izplača. Po mojem mnenju je odločitev glede neizplačila dividend do poplačila podrejenega dolga smiselna. Sava pokojninska družba, d. d., na dan 31. 12. 2025 ustreza vsem zakonskim zahtevam po minimalnem kapitalu za potrebe pokojninskih zavarovanj. Na podlagi navedenega za našeto izražam pritrdilno mnenje.

Maribor, 31. 1. 2026

mag. Martina Krücken
Nosilka aktuarske funkcije



MNENJE ODBORA ZAVAROVANCEV

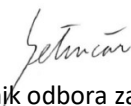
Upravljavca je Odboru zavarovancev skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla (v nadaljevanju: odbor zavarovancev) predložil letno poročilo skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla za leto 2025 na 6.. redni seji odbora dne 5.3.2026.

Odbor zavarovancev je v letu 2025 spremljal poslovanje skupine kritnih skladov in nadzoroval upravljavca v okviru svojih pristojnosti.

Na podlagi 294. člena ZPIZ-2 odbor zavarovancev podaja naslednje mnenje k letnemu poročilu pokojninskega sklada:

- Odbor zavarovancev ugotavlja, da je uprava upravljavca sprejela Letno poročilo skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla (v nadaljevanju: letno poročilo).
- Odbor zavarovancev ugotavlja, da je bilo letno poročilo predloženo pravočasno in da je sestavljeno jasno in pregledno.
- Odbor podaja pozitivno mnenje k letnemu poročilu.

V Mariboru, 5. 3. 2026


Predsednik odbora zavarovancev
Tomaž Setničar

POSLOVNO POROČILO SKUPINE KRITNIH SKLADOV MOJI SKLADI ŽIVLJENJSKEGA CIKLA

I. SPLOŠNA POJASNILA K SKUPINI KRITNIH SKLADOV

V splošnih pojasnilih k skupini kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla (v nadaljevanju: skupina kritnih skladov) upravljaavec podaja vsebino, skupno vsem kritnim skladom skupine.

1 DODATNO POKOJNINSKO ZAVAROVANJE

Glavne značilnosti pokojninskega načrta

V dodatno zavarovanje po pokojninskih načrtih družbe se lahko vključijo posamezniki skladno z določbami ZPIZ-2. V kolektivni pokojninski načrt se vključijo posamezniki, zaposleni pri delodajalcu, ki financira pokojninski načrt. V individualni pokojninski načrt se vključijo posamezniki, ki sami plačujejo premijo dodatnega zavarovanja.

Pokojninska načrta sta vpisana v register pokojninskih načrtov pri Finančni upravi Republike Slovenije in plačnikom premij zagotavljata pridobitev posebne davčne olajšave.

Dodatno zavarovanje se izvaja po dveh pokojninskih načrtih.

Preglednica 1: Pokojninski načrt

	Prvotna oznaka	Aktualna oznaka	Datum vpisa v register
Kolektivno zavarovanje	PN-PDPZ-MN-01/2000	PN-MN-03/2014	22. 1. 2001
Individualno zavarovanje	PN-PDPZ-MN-02/2001	PN-MN-04/2014	10. 8. 2001

Oba pokojninska načrta družba upravlja združeno v skupini kritnih skladov z naložbeno politiko življenjskega cikla. Skupino kritnih skladov sestavljajo trije skladi:

- Moj dinamični sklad,
- Moj uravnoteženi sklad,
- Moj zjamčeni sklad.

Pravila upravljanja in naložbena politika življenjskega cikla

Pogoji zavarovanja in naložbena politika življenjskega cikla so določeni z naslednjimi dokumenti:

- Pravili upravljanja skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla (v nadaljevanju: pravila ali pravila upravljanja),
- Dodatkom – podrobnejših pravilih upravljanja skupine kritnih skladov (v nadaljevanju: dodatek ali dodatek k pravilom upravljanja),
- Izjavo o naložbeni politiki posameznega kritnega sklada.

Naložbena politika življenjskega cikla predstavlja načrtovano varčevanje za dodatno pokojnino, primerno starosti in naložbenim ciljem posameznika. Zavarovanci naložbeno politiko izberejo ob sklenitvi zavarovanja in jo lahko, upoštevaje starostne omejitve, enkrat letno tudi spreminjajo.



V kolikor zavarovanec ob vključitvi naložbene politike ne izbere, se šteje, da je izbral sklad, ki izvaja naložbeno politiko, ustrezno njegovi starostni skupini.

Preglednica 2: Skladi in naložbena politika

	Moj dinamični	Moj uravnoteženi	Moj zjamčeni
Starost	do 52. leta	od 52. do 60. leta	nad 60 let
Naložbena politika	delniški sklad	mešan sklad	obvezniški sklad
Zajamčen donos	ne	ne	da
Naložbeno tveganje zavarovancev	v celoti	v celoti	nad zjamčenim donosom

Zavarovanec pridobi pravico do dodatne pokojnine skladno z ZPIZ-2.

Prenos med skladi skupine kritnih skladov

Po dopolnitvi mejnih starosti (52 oziroma 60 let) se nova vplačila pričnejo zbirati v skladu, namenjenem višji starostni skupini. Do takrat zbrani prihranki se v sklad, namenjenem višji starostni skupini, prenesejo najkasneje v roku 36 mesecev.

Upravljavec zavarovanca v mesecu, v katerem dopolni mejno starost, obvesti o načinu prenosa sredstev v kritni sklad, ki je namenjen višji starostni skupini.

Zavarovanec se lahko odloči za avtomatični prenos, ki je določen s ciljem, da upravljavec zasleduje največjo ekonomsko korist zavarovanca ali za takojšnji prenos prihrankov. Ne glede na njegovo odločitev se prenos prihrankov izvede najkasneje v 36. mesecu od meseca, ko je zavarovanec dopolnil mejno starost. V primeru, da se zavarovanec odloči za avtomatični prenos, se lahko znotraj obdobja 36 mesecev prenos izvede tudi na njegovo zahtevo.

Najvišjo ekonomsko korist zavarovanca upravljavec zasleduje na podlagi interne metodologije, ki temelji na analizah tehničnih kazalnikov referenčnih borznih indeksov, predvsem na zasledovanju trendov s kazalnikom 200-dnevnega tehtanega drsečega povprečja (WMA 200) ter na analizi oscilacije tečajev s kazalnikom relativne moči (RSI).

Zavarovanec lahko tudi sam enkrat letno zamenja naložbeno politiko, pri čemer lahko izbira med skladi, ustrezno njegovi starostni skupini.

Spremembe pokojninskih načrtov in pravil upravljanja

V preteklem letu so se spremenila Pravila upravljanja skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla. Podaljšali smo dobo oziroma starostno mejo, do katere je mogoče varčevati v posameznem kritnem skladu, in sicer:

- v skladu Moj dinamični iz 47 na 52 let in
- v skladu Moj zjamčeni iz 57 na 60 let.

Sprememba se v praksi odraža tako:

- če do uveljavitve spremembe veljavnih mejnih starosti (47 ali 57 let) zavarovanec še ni dosegel, velja spremenjena meja in bo dlje časa varčeval v dinamičnem oziroma uravnoteženem skladu ter tako predvidoma do upokojitve privarčeval več;

- v kolikor zavarovancu spremenjene mejne starosti (52 ali 60 let) omogočajo, da izbere bolj tvegano naložbeno politiko od tiste, po kateri varčuje, se lahko odloči za spremembo naložbene politike.

2 OBVEŠČANJE JAVNOSTI

Upravljavca je skladno z 253. členom ZPIZ-2 na spletni strani www.sava-pokojninska.si objavil:

- ime upravljavca pokojninskega sklada, države članice, v kateri je upravljavca vpisan v register, in pristojnega nadzornega organa;
- pokojninske načrte za varčevanje in izplačevanje pokojninske rente,
- pravila upravljanja pokojninskega sklada,
- obvestilo o vseh spremembah pokojninskega načrta in pravil upravljanja v preteklem letu,
- izjave o naložbeni politiki,
- revidirani letni poročili,
- informacije o možnostih izbire med kritnimi skladi z različnimi naložbenimi politikami, izpostavljenosti tveganju, jamstev, ki so določena s pokojninskim načrtom ali pravili upravljanja, celotnih stroškov poslovanja pokojninskega sklada, podatke o donosnosti pokojninskega sklada za vsaj pet let ter vrstah in strukturi naložb,
- obvestilo o pravicah zavarovanca glede možnosti izplačevanja dodatne pokojnine in glede možnosti prenosa sredstev med skladi upravljavca ali prenosa sredstev med različnimi upravljavci.

Upravljavca na spletni strani tekoče, mesečno objavlja podatke o doseženi donosnosti in sestavo naložb posameznega sklada ter druge za javnost pomembne novice.

3 TVEGANJA, POVEZANA Z RUSKO UKRAJINSKIM KONFLIKTOM

Februarja 2022 je Ruska federacija začela vojno proti Ukrajini, kar je povečalo tveganje nestanovitnosti v regiji. Posledice prekinjenih dobav energentov in naraščajočih cen so se prenesle na svetovne kapitalske trge. Evropska unija in mednarodna skupnost so uvedle obsežne sankcije proti Ruski federaciji, kar je onemogočilo sklepanje poslov s finančnimi instrumenti, izdanimi s strani ruskih izdajateljev. Zaradi uvedenih omejevalnih ukrepov se je povečalo tveganje izpostavljenosti predvsem do ruskih izdajateljev. Rusija tudi v letu 2025 ostaja pod sankcijami zahodnih držav, kar ji še naprej onemogoča poravnavo obveznosti iz naslova izdanega dolga.

Na 31. 12. 2025 v portfelju Mojega zajamčenega sklada ostaja državna obveznica Ruske federacije.

Preglednica 3: Moj zajamčeni sklad, izpostavljenost do izdajateljev iz Ruske federacije, v evrih

Oznaka	ISIN	Št. obv.	Vrednost naložbe v €	Nominalna vrednost v €	Način vrednotenja
RUSSIA1.125_11/20/27	RU000A102CK5	13	862.027	1.300.000	FVTPL



4 TVEGANJA GLEDE TRAJNOSTI

Tveganje glede trajnosti pomeni okoljski, socialni ali upravljavski dogodek ali okoliščino, ki lahko ima v primeru, da do nje pride, dejanski ali potencialen znaten negativni vpliv na vrednost naložbe kritnega sklada. Pri nalaganju sredstev se upošteva dolgoročne učinke naložb na okoljske in socialne dejavnike ter na dejavnike upravljanja družb, ki lahko imajo vpliv tudi na dolgoročni donos finančnega produkta. Dolgoročno se pričakuje, da bo upoštevanje trajnostnih kriterijev prispevalo k stabilnosti in potencialno višjim donosom zaradi boljše odpornosti portfelja na trajnostna tveganja in regulativne spremembe.

Vsaka nova naložba se preveri tudi z vidika trajnostnega tveganja. Preveri se ESG ocena izdajatelja oz. finančnega instrumenta, gospodarska panoga in ali je naložba trajnostna. Polletno pa se spremlja skladnost celotnega naložbenega portfelja s trajnostnimi kriteriji.

Zasleduje se povprečno trajnostno (ESG) oceno celotnega portfelja kritnega sklada, za del, za katerega so podatki razpoložljivi. (ESG – angleška kratica za Environmental, Social, Governance). Kriterij upravljavca je, da znaša povprečna ESG ocena vseh izdajateljev, ki sestavljajo portfelj kritnega sklada in za katere je podatek dostopen, več kot 4,5 na lestvici od 0 do 10 (vir: MSCI). Višja ESG ocena predstavlja nižjo stopnjo tveganja.

Preglednica 4: Povprečna ESG ocena kritnega sklada v letu 2025

Portfelj	31.12.2025		30.06.2025	
	Delež naložb z ESG oceno	Povprečna ESG ocena	Delež naložb z ESG oceno	Povprečna ESG ocena
Moj dinamični sklad	81,1%	6,9	72,0%	6,9
Moj uravnoteženi sklad	79,4%	6,9	71,7%	6,9
Moj zajamčeni sklad	80,8%	6,7	80,4%	6,7

Preglednica 5: Povprečna ESG ocena kritnega sklada v letu 2024

Portfelj	31.12.2024		30.06.2024	
	Delež naložb z ESG oceno	Povprečna ESG ocena	Delež naložb z ESG oceno	Povprečna ESG ocena
Moj dinamični sklad	35,6%	4,7	34,8%	4,7
Moj uravnoteženi sklad	29,8%	6,4	30,6%	6,9
Moj zajamčeni sklad	66,1%	6,2	65,9%	6,3

Delež izdajateljev v naložbenem portfelju sklada MDS, ki imajo objavljene podatke o ESG oceni, se povečuje. Glede na preteklo leto se je ta delež konec 2025 povečal iz 35,6 odstotka na 81,1 odstotka. Povprečna ESG ocena portfelja sklada znaša letos 6,9, konec leta 2024 pa je znašala 4,7 točke, na lestvici od 0 do 10.

Delež izdajateljev v naložbenem portfelju sklada MUS, ki imajo objavljene podatke o ESG oceni je v 2025 prav tako porasla. Povprečna ESG ocena portfelja sklada znaša letos 6,9, konec leta 2024 pa 6,4 točke.

Delež izdajateljev v naložbenem portfelju sklada MZS, ki imajo objavljene podatke o ESG oceni, se v 2025 zviša. Povprečna ESG ocena portfelja sklada znaša letos 6,7 in je višja kot konec preteklega leta, ko je znašala 6,2 točke.



Nekatere gospodarske panoge po mnenju Upravljavca niso skladne z usmeritvami k odgovornemu in trajnostnemu nalaganju sredstev, zato se jih izključuje iz nabora možnih naložb, razen, če ti izdajatelji izdajo finančne instrumente, ki so trajnostni.

Družba pri odločanju in nalaganju sredstev upošteva določene kriterije, ki lahko negativno vplivajo na okoljske in socialne dejavnike ter dejavnike upravljanja družb. Družba pri upravljanju Skupine kritnih skladov sredstev ne nalaga v nekatere gospodarske panoge razen, če so skladne z ESG kriteriji (trajnostne naložbe). V primeru obveznic, se naložba smatra za trajnostno, če gre za zeleno, socialno ali drugo trajnostno obveznico, pri investicijskih skladih pa ali so skladni s členom 8 ali 9 Uredbe SFDR.

S tem Družba podpira prizadevanja izdajateljev finančnih instrumentov k bolj trajnostnemu delovanju/prestrukturiranju.

Preglednica 6: Trajnostne naložbe na dan 31.12.2025

Portfelj	Obveznice	Investicijski skladi	Skupaj
Moj dinamični sklad	0,0%	19,7%	19,7%
Moj uravnoteženi sklad	15,0%	25,9%	40,8%
Moj zajamčeni sklad	27,1%	7,0%	34,2%

Preglednica 7: Trajnostne naložbe na dan 31.12.2024

Portfelj	Obveznice	Investicijski skladi	Skupaj
Moj dinamični sklad	0,6%	32,2%	32,8%
Moj uravnoteženi sklad	17,4%	39,8%	57,2%
Moj zajamčeni sklad	25,8%	8,5%	34,3%

Ne glede na navedeno Upravljavec pri Skupini kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla ne upošteva glavnih škodljivih vplivov investicijskih odločitev na dejavnike trajnostnosti kot so predvideni v Uredbi (EU) 2019/2088 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o razkritjih, povezanih s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev.

II. POSLOVNO POROČILO KRITNEGA SKLADA Z DELNIŠKO NALOŽBENO USMERITVIJO MOJ DINAMIČNI SKLAD

1 NALOŽBENI CILJI, STRATEGIJE, POLITIKE V PRETEKLEM LETU

Kritni sklad je namenjen zavarovancem do dopolnjenega 52. leta starosti.

Naložbeni cilj je doseganje višje donosnosti, primerljive z donosnostjo kombinacije delniških indeksov z oznako NDEEWNR Index in SXXR Index ter medbančne obrestne mere za območje evra ESTER, v razmerju 80 : 10 : 10, kot merila uspešnosti (benchmark) upravljanja premoženja sklada.

NDEEWNR Index označuje delniški indeks, ki zajema delnice večinoma razvitih držav sveta in manjši delež delnic držav v razvoju. Izražen je v evrih. SXXR Index je delniški indeks, ki zajema 600 delnic družb iz evropskih držav, izražen je v evrih. Medbančna obrestna mera za območje evra ESTER (Euro Short-Term Rate) je enodnevna medbančna obrestna mera za območje evra, po kateri si banke za en dan medsebojno posojajo denar.

V skladu z naložbeno politiko so sredstva kritnega sklada naložena v prenosljive vrednostne papirje in instrumente denarnega trga, s pretežnim deležem naložb v visoko tvegane finančne instrumente. Zavarovanci z varčevanjem v kritnem skladu v celoti prevzemajo višje naložbeno tveganje.

Preglednica 8: Ciljna strateška porazdelitev sredstev

Vrsta naložbe	Cilj
Delnice družb ter enote ali delnice zaprtih in odprtih delniških investicijskih skladov	od 85 % do 95 %
Obveznice in enote obvezniških (odprtih in zaprtih) investicijskih skladov	do 5 %
Instrumenti denarnega trga (zakladne menice, komercialni zapisi, CD-ji, odprti in zaprti skladi denarnega trga ...)	do 5 %
Denarni depoziti	do 10 %
Enote ali delnice alternativnih in specialnih investicijskih skladov ter instrumenti EIB in enote evropskih alternativnih investicijskih skladov	do 10 %

Med vrstami naložb na dan 31. 12. 2024 imajo največji delež naložbe v delnice družb in delniških investicijskih skladov.

Preglednica 9: Vrste naložb na 31. 12. 2025

Vrsta naložbe	Delež
Delnice družb in delniških investicijskih skladov	98,5%
Obveznice in obvezniški investicijski skladi	1,2%
Denarna sredstva in instrumenti denarnega trga	0,3%
Skupaj	100,0%

2 VREDNOST ENOTE PREMOŽENJA IN DONOSNOST KRITNEGA SKLADA

Kritni sklad je začel poslovati maja 2016, ko je bila določena prva VEP. Izhodiščna vrednost VEP je znašala 20,0000 evrov. Konec leta 2025 je vrednost VEP znašala 39,4595 evrov, kar predstavlja 97,3 odstotno donosnost od začetka poslovanja.

Upravljaivec v kritnem skladu ne zagotavlja zajamčene donosnosti na čisto vplačano premijo.

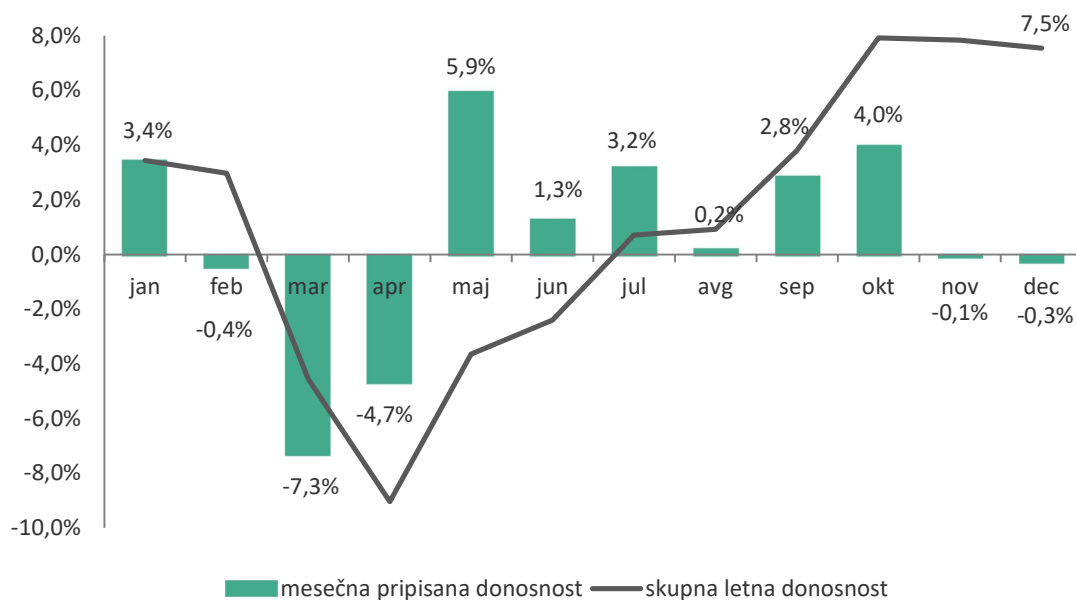
Preglednica 10: VEP na začetku in na koncu leta

Sklad	Enota	*1.5.2016	31.12.2024	31.12.2025	Sprememba v 2025
MDS	VEP	20,0000	36,6905	39,4595	7,5%

*začetna vrednost VEP

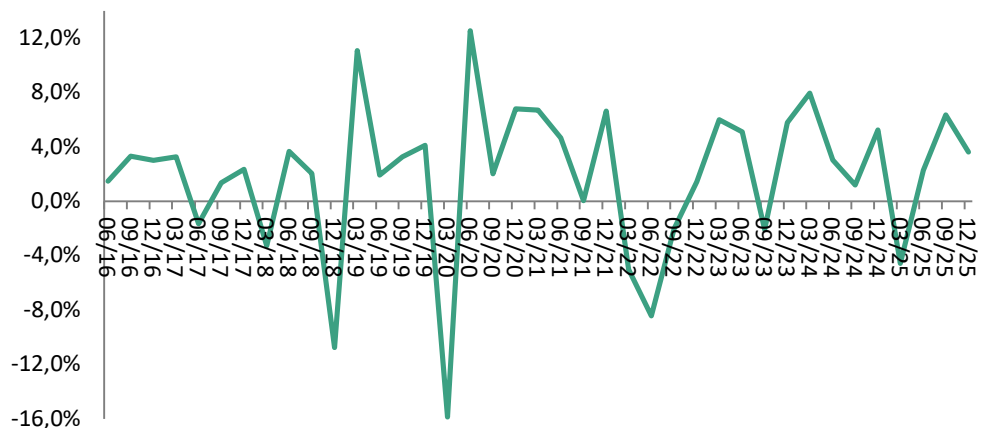
Pripisana donosnost v letu 2025 znaša 7,5 odstotka.

Slika 1: Donosnosti po mesecih in skupna letna donosnost



Prikazana je pripisana donosnost po posameznem četrtletju od začetka poslovanja kritnega sklada do konca leta 2025.

Slika 2: Lomljeni graf donosnosti



Donosnost po posameznih poslovnih letih je prikazana v naslednji preglednici.

Preglednica 11: Letna donosnost od ustanovitve sklada

Leta	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Letna donosnost	8,0%	5,4%	-8,7%	21,7%	3,1%	19,1%	-13,6%	15,4%	18,4%	7,5%

3 ŠTEVILO ZAVAROANCEV

Število zavarovancev kritnega sklada je na zadnji dan leta 2025 znašalo 10.089.

Preglednica 12: Struktura po spolu in starosti

Spol	Starostni razred							Skupaj
	15-20	20-25	25-30	30-35	35-40	40-45	45-50	
Moški	8	228	831	1.243	1.325	1.314	1.011	5.960
Ženske	1	97	539	775	961	931	536	3.840
SKUPAJ 1.1.	9	325	1.370	2.018	2.286	2.245	1.547	9.800
Moški	10	238	848	1.209	1.489	1.377	953	6.124
Ženske	0	44	455	745	1.030	998	693	3.965
SKUPAJ 31.12.	10	282	1.303	1.954	2.519	2.375	1.646	10.089

Število zavarovancev, ki so na zadnji dan leta 2025 zadržali pravice iz vplačanih sredstev na svojem osebnem računu je znašalo 2.787.

Preglednica 13: Spremembe v letu

	Število
Novi zavarovanci (povečanja)	1.360
Redna prenehanja (doživetja)	1
Izredna prenehanja	80

Spodnja preglednica vsebuje vse evidentirane prenose v preteklem letu.

Preglednica 14: Prenosi v letu

	Število	
	iz sklada	v sklad
Prenosi med izvajalci	82	51
Prenosi med skladi življenjskega cikla	823	120

4 AKTIVNOSTI UPRAVLJAVCA, POGOJI IN OKOLJE DELOVANJA KRITNEGA SKLADA

Leto 2025 je bilo za vlagatelje na finančnih trgih uspešno, saj so globalne delnice kljub nihanjem dosegle solidno rast. Trge so zaznamovali politična negotovost in napovedi carin, ki so spomladi povzročile močno korekcijo, vendar se najhujši strahovi niso uresničili. Svetovno gospodarstvo je ostalo odporno, delniški trgi pa so do konca leta znova dosegali rekordne vrednosti. Glavni motor rasti je bila tehnologija, zlasti umetna inteligenca, donos v evrih pa je delno zmanjšal padec ameriškega dolarja.

V letu 2025 med primerjalnimi indeksi, ki se upoštevajo pri uspešnosti upravljanja premoženja kritnih skladov, pozitivno izstopa delniški indeks evropskih delnic. Letna rast znaša skoraj 17 odstotkov. Globalno so delnice v povprečju pridobile dobrih 6 odstotkov tržne vrednosti. Tržne cene so se zvišale tudi obveznicam, najbolj podjetniškim, v povprečju za 2,4 odstotka.

Preglednica 15: Gibanje kapitalskih trgov

Indeks	Sprememba vrednosti			
	2025	2 leti	5 let	10 let
MSCI ACWI INDEX (v EUR)	6,3%	31,6%	63,5%	135,2%
STOXX EUROPE 600	16,7%	23,6%	48,4%	61,9%
iBoxx EUR Overall Bond Index	1,3%	3,8%	-10,5%	3,0%
iBoxx EUR Liquid Corporates Bond Index	2,4%	6,3%	-1,6%	12,9%
iBoxx EUR Eurozone Sovereign Bond Index	0,6%	2,4%	-13,6%	1,1%

Vir: Bloomberg

Kljub nižanju ključnih obrestnih mer s strani centralnih bank in doseženimi nižjimi stopnjami inflacije se v letu 2025 zahtevane donosnosti opazovanih dolžniških vrednostnih papirjev niso znižale. Zahtevane donosnosti evropskih državnih obveznic so se zvišale, medtem, ko se je donosnost znižala le ameriškim državnim obveznicam.

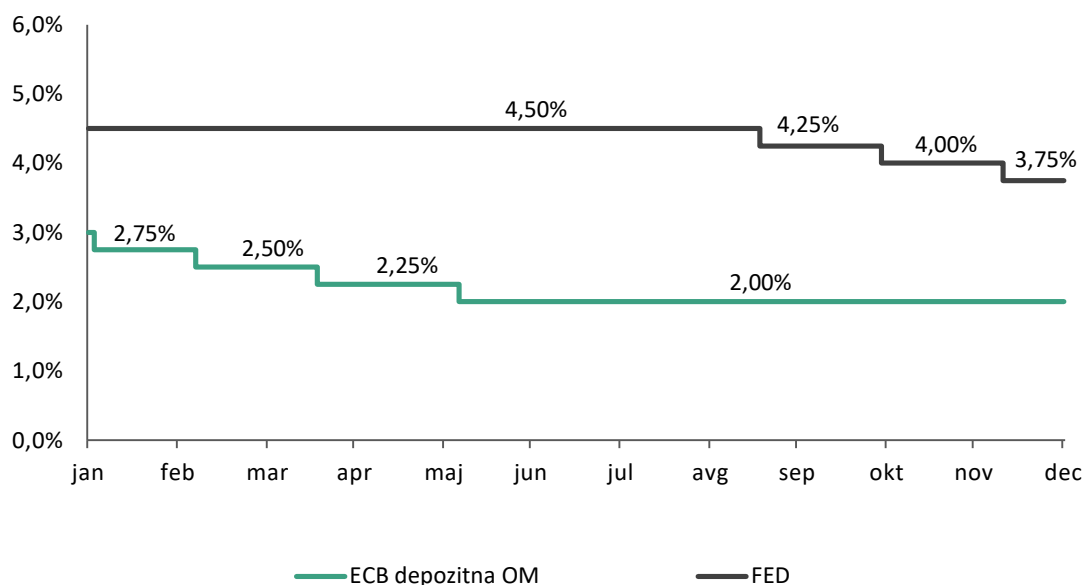
Preglednica 16: Gibanje donosnosti 2 in 10-letnih državnih obveznic

Država	2 letna državna obveznica	10 letna državna obveznica	10 letna državna obveznica
	na 31.12.2025	na 31.12.2024	na 31.12.2024
	donosnost		
ZDA	3,5%	4,2%	4,6%
Nemčija	2,1%	2,9%	2,4%
Francija	2,3%	3,6%	3,2%
Italija	2,2%	3,5%	3,5%
Španija	2,3%	3,3%	3,1%
Slovenija	1,9%	3,1%	3,0%

Vir: Bloomberg

Ukrepi centralnih bank se v letu 2025 odražajo v večkratnem znižanju obrestnih mer. Evropska centralna banka je depozitno obrestno mero znižala štirikrat, iz 3,0 % na 2,0 %. Ameriška centralna banka (FED) je ključno obrestno mero znižala trikrat, iz 4,5 % na 3,75 %.

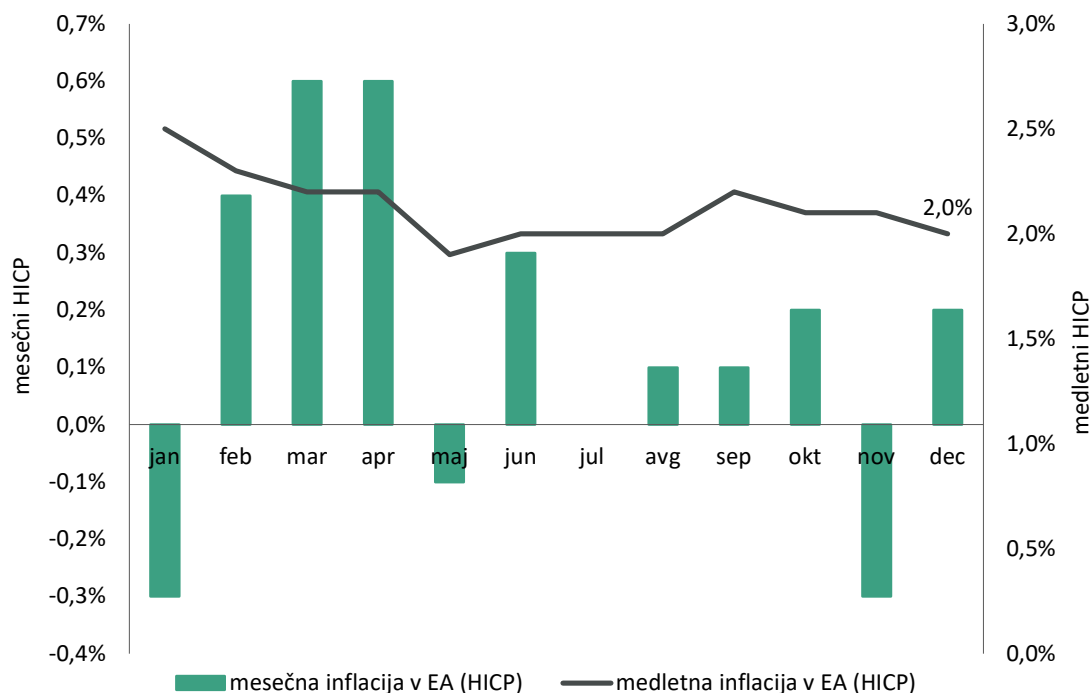
Slika 3: Gibanje ključne obrestne mere v Evropski uniji in ZDA



Vir: Bloomberg

Inflacija v državah evrskega območja v letu 2025 pade na 2 odstotka, kar je ciljna stopnja inflacije.

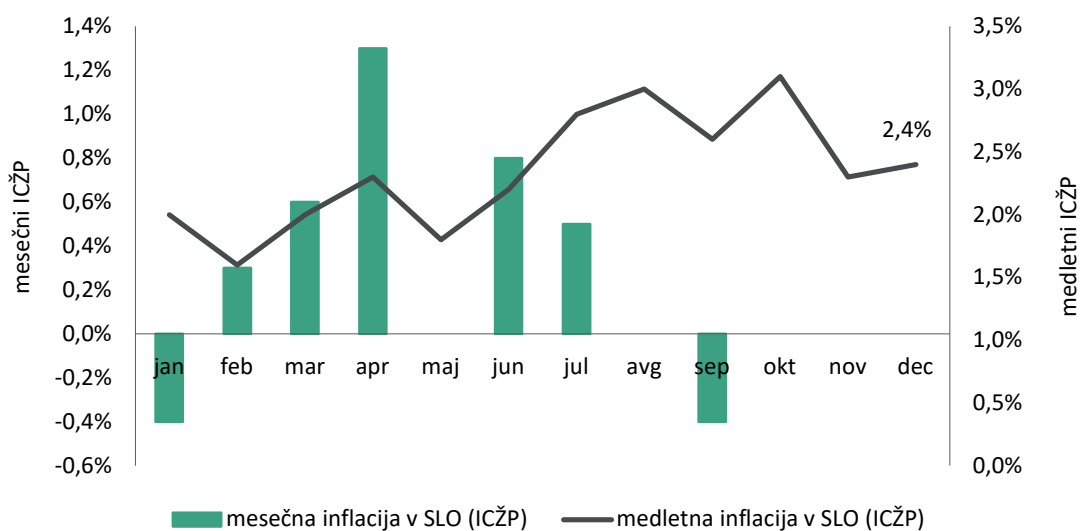
Slika 4: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v državah evro območja



Vir: <https://ec.europa.eu/eurostat>

V Sloveniji je v letu 2025 v petih mesecih izmerjena mesečna inflacija, sicer deflacija oziroma brez mesečne spremembe. Letna stopnja inflacije ob koncu leta kljub vsemu naraste na 2,4 odstotka, medtem, ko je konec leta 2024 znašala 1,9 odstotka.

Slika 5: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v Sloveniji



Preglednica 17: BDP, inflacija in brezposelnost

Država	Letna stopnja rasti BDP			Inflacija			Stopnja brezposelnosti		
	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
Euro area	0,9%	1,2%	1,1%	2,4%	2,0%	1,9%	6,4%	6,4%	6,3%
ZDA	2,8%	2,0%	2,4%	3,0%	2,7%	2,4%	4,0%	4,2%	4,1%
Kitajska	4,8%	4,2%	4,5%	1,0%	0,0%	0,7%	5,1%	5,1%	5,1%
Nemčija	0,0%	0,2%	1,1%	2,0%	2,1%	1,8%	3,4%	3,7%	3,4%
Slovenija	1,6%	1,7%*	2,3%	1,9%	2,4%	2,4%	3,5%	4,2%*	4,0%

*3. četrtnje 2025

Vir: Vir: Mednarodni denarni sklad: World Economic Outlook, oktober 2025, World Economic Outlook, update januar 2026,

<https://ec.europa.eu/eurostat>;

[https://www.stat.si/https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO\(9.0.0\)](https://www.stat.si/https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO(9.0.0))

<https://www.imf.org/en/countries>

Upravljaivec aktivno in preudarno upravlja naložbe kritnega sklada. Razvoj dogodkov na kapitalskih trgih se je odrazil tudi na donosnostih kritnih skladov Sava pokojninske.

5 VSTOPNI IN IZSTOPNI STROŠKI, UPRAVLJAVSKA PROVIZIJA IN DRUGI STROŠKI

Stroški, do katerih je bil upravljavalec v preteklem letu upravičen, so:

- vstopni strošek do 3 %,
- upravljavska provizija do 1 %,
- izstopni strošek – redno prenehanje 0 %,
- izstopni strošek – izredno prenehanje do 1 %.

Vstopni stroški se obračunajo od vplačila.

Izstopni strošek se obračuna od vrednosti sredstev, ki so predmet odkupa.

Upravljavalec je upravičen do letne provizije za upravljanje kritnega sklada. Provizija se izračuna za vsako obračunsko obdobje glede na čisto vrednost sredstev kritnega sklada na obračunski dan, in sicer v deležu, ki znaša eno dvanajstino (1/12) od letne višine.

Drugi stroški, ki lahko bremenijo premoženje kritnega sklada na podlagi opravljanja storitev upravljanja so stroški:

- povezani s pridobitvijo in odsvojitvijo premoženja posameznega kritnega sklada, kot so provizije in stroški borznih posrednikov, upravljalcev organiziranih trgov in večstranskih sistemov trgovanja (Reuters, Bloomberg ipd.), upravljalcev poravnalnih sistemov oziroma klirinško depotnih družb, ter stroški, povezani s pridobitvijo in odsvojitvijo nepremičnin,
- vstopanja na organizirane trge ter proporcionalnega dela stroškov provizij in drugih stroškov svetovalnih družb, povezanih s skupnim nastopom Upravljalca z drugimi prodajalci pri prodaji sredstev kritnega sklada z namenom doseči izvedbo posla za račun kritnega sklada ugodneje, kot bi jo bilo mogoče doseči brez skupnega nastopa,
- povezani z vpisom lastniških in drugih pravic ter uveljavitvijo teh pravic,
- plačilnega prometa, razen če je do njihove povrnitve upravičen skrbnik,
- povezani z rabo nepremičnine, kot so stroški obratovanja, upravljanja, vzdrževanja in zavarovanja nepremičnin ter amortizacije in investicijskega vzdrževanja nepremičnin,
- revidiranja letnega poročila kritnega sklada in stroški zunanjih strokovnjakov, povezanih s pripravo in revidiranjem letnega poročila,
- obveščanja zavarovancev po ZPIZ-2 in drugih predpisih, ki zahtevajo obveščanje zavarovancev,
- uveljavljanja pravic iz finančnih instrumentov, ki so v lasti kritnega sklada,
- v zvezi s postopki za povrnitev škode, ki je nastala zaradi skrbnikovega ravnanja v nasprotju s predpisi oziroma pravili stroke,
- ki so nastali skrbniku in Upravljalcu v vseh sodnih postopkih in postopkih pred drugimi organi, katerih predmet so pravice, obveznosti oziroma premoženje kritnega sklada, zaradi uveljavljanja zahtevkov in ugovorov za račun oziroma v imenu in za račun kritnega sklada,
- davkov in drugih obveznih dajatev v zvezi s premoženjem kritnega sklada oziroma s prometom s tem premoženjem,
- obresti in drugih stroškov zadolževanja za posojila, ki jih v skladu s predpisi in Pravili najema Upravljavalec za račun kritnega sklada,
- v zvezi z razdelitvijo čistega dobička oziroma prihodkov kritnega sklada.

Navedeni drugi stroški bremenijo premoženje kritnega sklada glede na izvor nastanka stroška. Stroški, katerih izvor nastanka ni mogoče natančno določiti in se nanašajo na več kritnih skladov, bremenijo premoženje posameznega kritnega sklada proporcionalno glede na zadnjo znano čisto vrednost premoženja posameznega kritnega sklada.

6 SKRBNIŠKA PROVIZIJA IN DRUGI STROŠKI SKRBNIŠKE BANKE

Skrbniška banka je upravičena do provizije za opravljanje skrbniških storitev, ki je določena v pogodbi o opravljanju skrbniških storitev za skupino kritnih skladov. V letu 2025 je višina provizije znašala 0,016 % letno.

Provizija za opravljanje skrbniških storitev se izračuna za vsako obračunsko obdobje glede na čisto vrednost sredstev kritnega sklada na obračunski dan, in sicer v deležu, ki znaša eno dvanajstino (1/12) od letne višine.

Drugi stroški, ki lahko bremenijo premoženje kritnega sklada na podlagi opravljanja skrbniških storitev so stroški:

- za vnos in izvršitev nalogov, v primeru, da gre za primere, ki so določeni z Zakonom o skladih,
- hrambe oziroma vodenja računov vrednostnih papirjev oziroma finančnih instrumentov kritnega sklada pri drugih bankah oziroma drugih pravnih osebah skladno z določbami Zakona o skladih ter s tem povezani stroški vnosa in izvršitve naloga in stroški za provizijo in drugi stroški povezani s pogodbo med klirinško depotno družbo in skrbniško banko,
- plačilnega prometa,
- v zvezi s tožbo za povrnitev škode, ki jo je za račun oziroma v imenu in za račun kritnega sklada vložil skrbnik zoper Upravljavca zaradi njegovega ravnanja, ki je v nasprotju s predpisi, Pravili in pravili stroke upravljanja finančnih naložb,
- v zvezi s tožbo, ki jo pod pogoji iz ZPIZ-2 vložijo zavarovanec kritnega sklada.

Navedeni drugi stroški bremenijo premoženje kritnega sklada glede na izvor nastanka stroška. Stroški, katerih izvor nastanka ni mogoče natančno določiti in se nanašajo na več kritnih skladov, bremenijo premoženje posameznega kritnega sklada proporcionalno glede na zadnjo znano čisto vrednost premoženja posameznega kritnega sklada.

7 IZBRANI KAZALNIKI

Povprečna čista vrednost sredstev kritnega sklada iz točke 1 in točke 2 je izračunana kot aritmetična sredina čiste vrednosti sredstev kritnega sklada na obračunski dan vsakega meseca v posameznem poslovnem letu. Stroški poslovanja iz točke 2 in točke 3 vključujejo postavke iz zaporednih števil VIII. in IX. izkaza poslovnega izida.

Preglednica 18: Izbrani kazalniki poslovanja

1. Donosnost čistih sredstev kritnega sklada			
	Čisti dobiček kritnega sklada obračunskega obdobja	Povprečna čista vrednost sredstev kritnega sklada*	Donosnost čistih sredstev KS
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	2.668.263	36.498.412	7,31%
Leto 2024	4.823.887	29.759.685	16,21%
2. Kazalnik stroškov poslovanja			
	Stroški poslovanja	Povprečna čista vrednost sredstev kritnega sklada*	Kazalnik stroškov poslovanja
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	406.288	36.498.412	1,11%
Leto 2024	333.516	29.759.685	1,12%

3. Stroški poslovanja v % od vplačane premije			
	Stroški poslovanja	Vplačila oziroma premije	Delež stroškov
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	406.288	6.430.049	6,32%
Leto 2024	333.516	5.719.983	5,83%
4. Rast vplačane premije (indeks)			
	Vplačana premija v tekočem letu	Vplačana premija v preteklem letu	Indeks
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	6.430.049	5.719.983	112,41%
Leto 2024	5.719.983	4.980.192	114,85%
5. Povprečna izplačana odkupna vrednost			
	Obračunane odkupne vrednosti	Število obračunov odkupne vrednosti	Povprečna izplačana odkupna vrednost
1	2	3	4=2/3
Leto 2025	80.115	62	1.292,18
Leto 2024	85.546	60	1.425,77

*po konverziji

III. POSLOVNO POROČILO KRITNEGA SKLADA Z MEŠANO NALOŽBENO USMERITVIJO MOJ URAVNOTEŽENI SKLAD

1 NALOŽBENI CILJI, STRATEGIJE, POLITIKE V PRETEKLEM LETU

Kritni sklad je namenjen zavarovancem od 52. leta do dopolnjenega 60. leta starosti. Izberejo ga lahko tudi zavarovanci, mlajši od 52. leta starosti.

Naložbeni cilj uravnoveženega sklada je doseganje zmerne donosnosti, primerljive z donosnostjo kombinacije delniškega indeksa NDEEWNR Index in obvezniškega indeksa QW7A Index ter medbančne obrestne mere za območje evra ESTER, v razmerju 50 : 40 : 10, kot merila uspešnosti (benchmark) upravljanja premoženja sklada.

NDEEWNR Index označuje delniški indeks, ki zajema delnice večinoma razvitih držav sveta in manjši delež delnic držav v razvoju. Izražen je v evrih. QW7A Index je indeks izbranih državnih in podjetniških obveznic, denominiranih v evrih, z visoko udeležbo obveznic evropskih izdajateljev, brez omejitve panoge ali bonitetne ocene, z ročnostjo obveznic najmanj eno leto. Medbančna obrestna mera za območje evra ESTER (Euro Short-Term Rate) je enodnevna medbančna obrestna mera za območje evra, po kateri si banke za en dan medsebojno posojajo denar.

V skladu z naložbeno politiko so sredstva kritnega sklada naložena v prenosljive vrednostne papirje in instrumente denarnega trga, z enakomerno razporeditvijo naložb v visoko in nizko tvegane finančne instrumente. Zavarovanci z varčevanjem v kritnem skladu prevzemajo zmerno tveganje ob pričakovani zmerni donosnosti sklada, ki jo omogoča kombinacija naložb z visokim tveganjem ter naložb z vnaprej znano donosnostjo.

Preglednica 19: Ciljna strateška porazdelitev sredstev

Vrsta naložbe	Cilj
Delnice družb ter enote ali delnice zaprtih in odprtih delniških investicijskih skladov	od 40 % do 60 %
Obveznice in enote obvezniških (odprtih in zaprtih) investicijskih skladov	od 30 % do 50 %
Instrumenti denarnega trga (zakladne menice, komercialni zapisi, CD-ji, odprti in zaprti skladi denarnega trga...)	do 20 %
Denarni depoziti	do 20 %
Enote ali delnice alternativnih in specialnih investicijskih skladov ter Instrumenti EIB in enote evropskih alternativnih investicijskih skladov	do 10 %

Med vrstami naložb na dan 31. 12. 2025 imajo največji delež naložbe v delnice družb in delniških investicijskih skladov.

Preglednica 20: Vrste naložb na 31. 12. 2025

Vrsta naložbe	Delež
Delnice družb in delniških investicijskih skladov	57,8%
Obveznice in obvezniški investicijski skladi	37,6%
Denarna sredstva in instrumenti denarnega trga	4,6%
Skupaj	100,0%



2 VREDNOST ENOTE PREMOŽENJA IN DONOSNOST KRITNEGA SKLADA

Kritni sklad je začel poslovati maja 2016, ko je bila določena prva VEP. Izhodiščna vrednost VEP je znašala 20,0000 evrov. Konec leta 2025 je vrednost VEP znašala 31,3590 evrov, kar predstavlja 56,8 odstotno donosnost od začetka poslovanja.

Upravljaivec v kritnem skladu ne zagotavlja zajamčene donosnosti na čisto vplačano premijo.

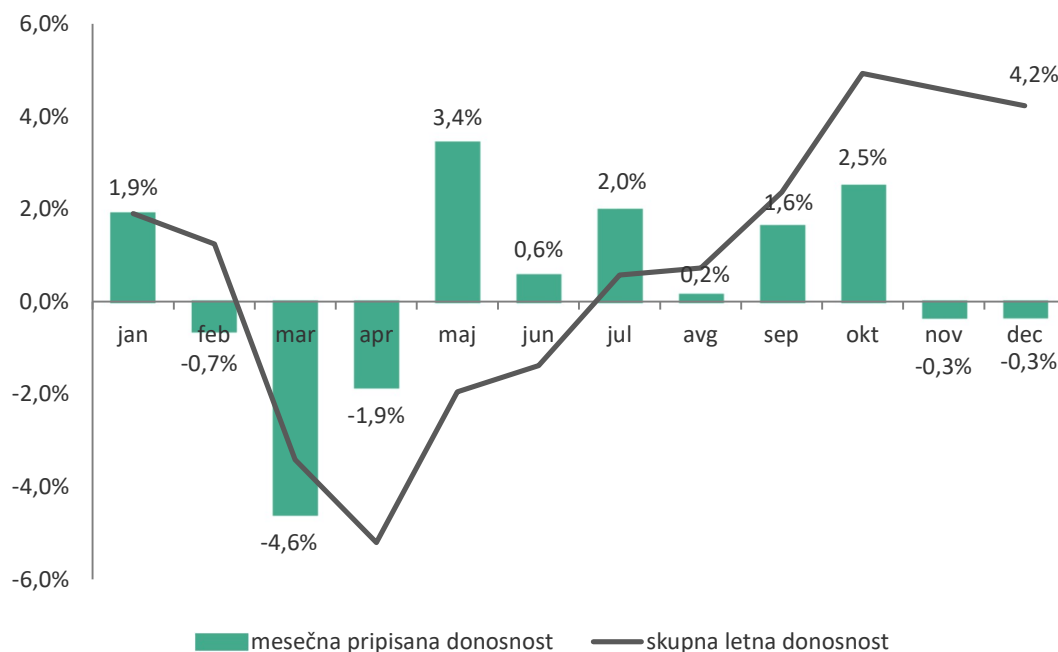
Preglednica 21: VEP na začetku in na koncu leta

Sklad	Enota	*1.5.2016	31.12.2024	31.12.2025	Sprememba v 2025
MUS	VEP	20,0000	30,0866	31,3590	4,2%

*začetna vrednost VEP

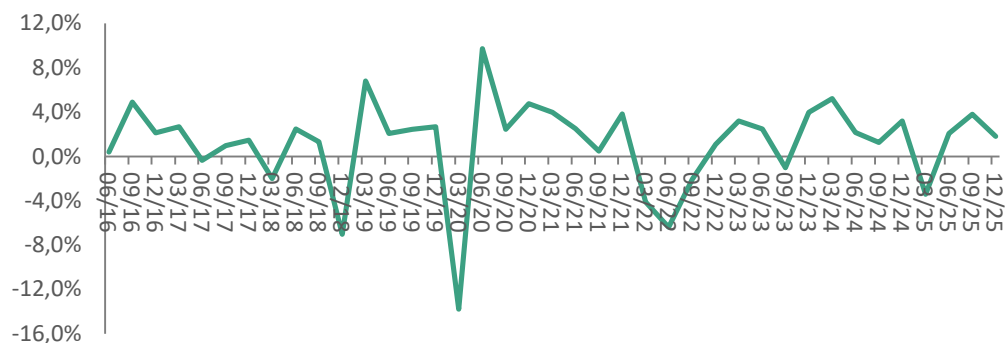
Pripisana donosnost v letu 2025 je znašala 4,2 odstotka.

Slika 6: Donosnosti po mesecih in skupna letna donosnost



Prikazana je pripisana donosnost po posameznem četrtletju, od začetka poslovanja kritnega sklada do konca leta 2025.

Slika 7: Lomljeni graf donosnosti



Donosnost po posameznih poslovnih letih je prikazana v naslednji preglednici.

Preglednica 22: Letna donosnost od ustanovitve sklada

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Letna donosnost	7,6%	4,8%	-5,4%	14,7%	1,5%	11,2%	-11,1%	8,9%	12,4%	4,2%

3 ŠTEVILO ZAVAROVANCEV

Število zavarovancev kritnega sklada je na zadnji dan leta 2025 znašalo 4.526.

Preglednica 23: Struktura po spolu in starosti

Spol	Starostni razred									Skupaj
	15-20	20-25	25-30	30-35	35-40	40-45	45-50	50-55	55-60	
Moški	0	7	9	29	49	60	647	1.135	635	2.571
Ženske	0	0	4	11	21	55	607	741	374	1.813
SKUPAJ 31.12.	0	7	13	40	70	115	1.254	1.876	1.009	4.384
Moški	0	5	10	24	52	57	628	1.284	616	2.676
Ženske	0	0	1	9	24	39	445	906	426	1.850
SKUPAJ 31.12.	0	5	11	33	76	96	1.073	2.190	1.042	4.526

Število zavarovancev, ki so na zadnji dan leta 2025 zadržali pravice iz vplačanih sredstev na svojem osebnem računu, je znašalo 919.

Preglednica 24: Spremembe v letu

	Število
Novi zavarovanci (povečanja)	685
Redna prenehanja (doživetja)	10
Izredna prenehanja	521

Naslednja preglednica vsebuje vse evidentirane prenose v preteklem letu.

Preglednica 25: Prenosi v letu

	Število	
	iz sklada	v sklad
Prenosi med izvajalci	32	28
Prenosi med skladi življenjskega cikla	546	903

4 AKTIVNOSTI UPRAVLJAVCA, POGOJI IN OKOLJE DELOVANJA KRITNEGA SKLADA

Leto 2025 je bilo za vlagatelje na finančnih trgih uspešno, saj so globalne delnice kljub nihanjem dosegle solidno rast. Trge so zaznamovali politična negotovost in napovedi carin, ki so spomladi povzročile močno korekcijo, vendar se najhujši strahovi niso uresničili. Svetovno gospodarstvo je ostalo odporno, delniški trgi pa so do konca leta znova dosegali rekordne vrednosti. Glavni motor rasti je bila tehnologija, zlasti umetna inteligenca, donos v evrih pa je delno zmanjšal padec ameriškega dolarja.

V letu 2025 med primerjalnimi indeksi, ki se upoštevajo pri uspešnosti upravljanja premoženja kritnih skladov, pozitivno izstopa delniški indeks evropskih delnic. Letna rast znaša skoraj 17 odstotkov. Globalno so delnice v povprečju pridobile dobrih 6 odstotkov tržne vrednosti. Tržne cene so se zvišale tudi obveznicam, najbolj podjetniškim, v povprečju za 2,4 odstotka.

Preglednica 26: Gibanje kapitalskih trgov

Indeks	Sprememba vrednosti			
	2025	2 leti	5 let	10 let
MSCI ACWI INDEX (v EUR)	6,3%	31,6%	63,5%	135,2%
STOXX EUROPE 600	16,7%	23,6%	48,4%	61,9%
iBoxx EUR Overall Bond Index	1,3%	3,8%	-10,5%	3,0%
iBoxx EUR Liquid Corporates Bond Index	2,4%	6,3%	-1,6%	12,9%
iBoxx EUR Eurozone Sovereign Bond Index	0,6%	2,4%	-13,6%	1,1%

Vir: Bloomberg

Kljub nižanju ključnih obrestnih mer s strani centralnih bank in doseženimi nižjimi stopnjami inflacije se v letu 2025 zahtevane donosnosti opazovanih dolžniških vrednostnih papirjev niso znižale. Zahtevane donosnosti evropskih državnih obveznic so se zvišale, medtem, ko se je donosnost znižala le ameriškim državnim obveznicam.

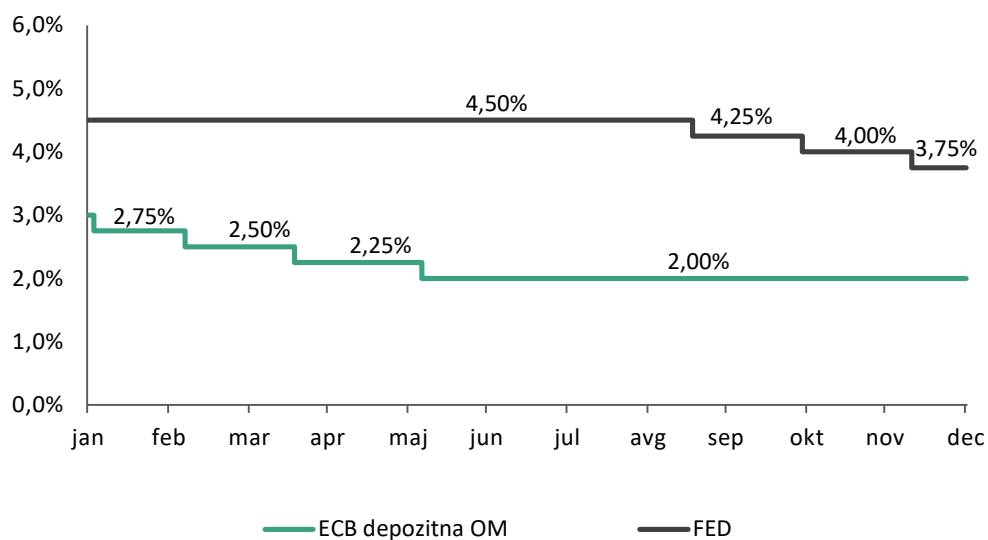
Preglednica 27: Gibanje donosnosti 2 in 10-letnih državnih obveznic

Država	2 letna državna obveznica	10 letna državna obveznica	10 letna državna obveznica
	na 31.12.2025		na 31.12.2024
	donosnost		
ZDA	3,5%	4,2%	4,6%
Nemčija	2,1%	2,9%	2,4%
Francija	2,3%	3,6%	3,2%
Italija	2,2%	3,5%	3,5%
Španija	2,3%	3,3%	3,1%
Slovenija	1,9%	3,1%	3,0%

Vir: Bloomberg

Ukrepi centralnih bank se v letu 2025 odražajo v večkratnem znižanju obrestnih mer. Evropska centralna banka je depozitno obrestno mero znižala štirikrat, iz 3,0 % na 2,0 %. Ameriška centralna banka (FED) je ključno obrestno mero znižala trikrat, iz 4,5 % na 3,75 %.

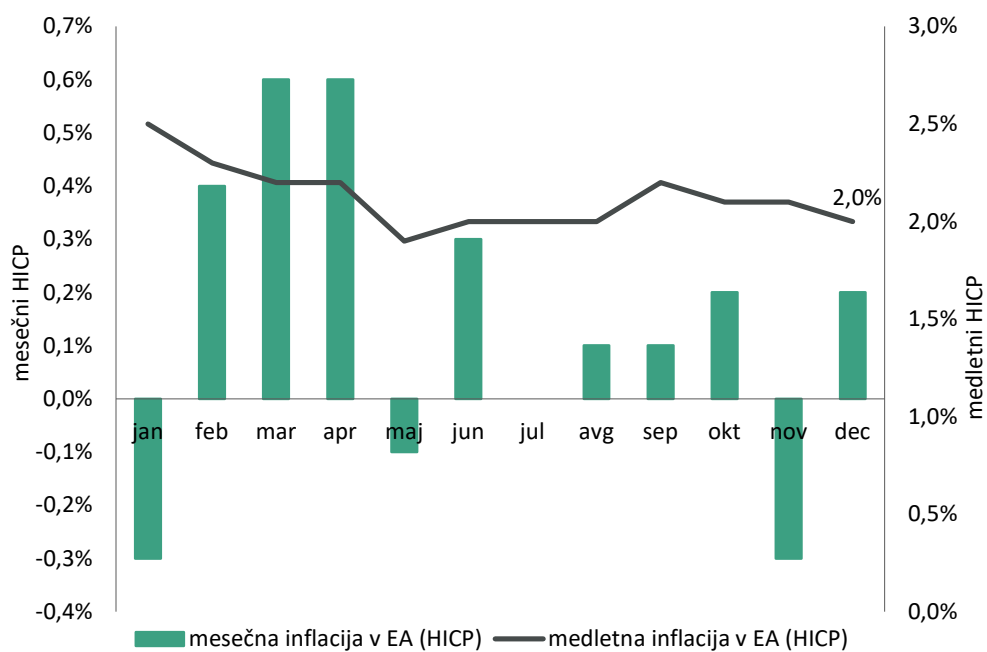
Slika 8: Gibanje ključne obrestne mere v Evropski uniji in ZDA



Vir: Bloomberg

Inflacija v državah evrskega območja v letu 2025 pade na 2 odstotka, kar je ciljna stopnja inflacije.

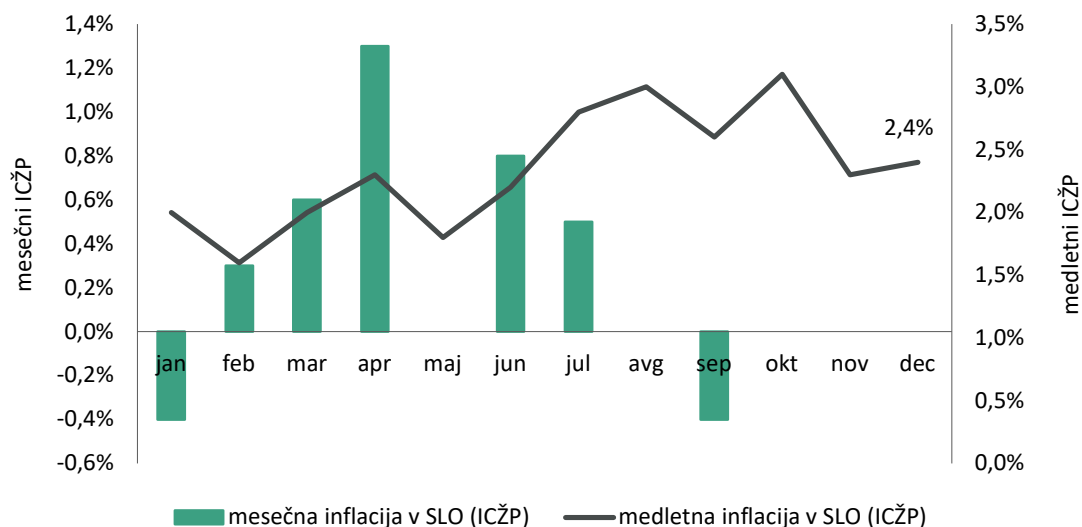
Slika 9: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v državah evro območja



Vir: <https://ec.europa.eu/eurostat>

V Sloveniji je v letu 2025 v petih mesecih izmerjena mesečna inflacija, sicer deflacija oziroma brez mesečne spremembe. Letna stopnja inflacije ob koncu leta kljub vsemu naraste na 2,4 odstotka, medtem, ko je konec leta 2024 znašala 1,9 odstotka.

Slika 10: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v Sloveniji



Preglednica 28: BDP, inflacija in brezposelnost

Država	Letna stopnja rasti BDP			Inflacija			Stopnja brezposelnosti		
	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
Euro area	0,9%	1,2%	1,1%	2,4%	2,0%	1,9%	6,4%	6,4%	6,3%
ZDA	2,8%	2,0%	2,4%	3,0%	2,7%	2,4%	4,0%	4,2%	4,1%
Kitajska	4,8%	4,2%	4,5%	1,0%	0,0%	0,7%	5,1%	5,1%	5,1%
Nemčija	0,0%	0,2%	1,1%	2,0%	2,1%	1,8%	3,4%	3,7%	3,4%
Slovenija	1,6%	1,7%*	2,3%	1,9%	2,4%	2,4%	3,5%	4,2%*	4,0%

*3. četrtletje 2025

Vir: Vir: Mednarodni denarni sklad: World Economic Outlook, oktober 2025, World Economic Outlook, update januar 2026,

<https://ec.europa.eu/eurostat>;

[https://www.stat.si/https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO\(9.0.0\)](https://www.stat.si/https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO(9.0.0))

<https://www.imf.org/en/countries>

Upravljavec aktivno in preudarno upravlja naložbe kritnega sklada. Razvoj dogodkov na kapitalskih trgih se je odrazil tudi na donosnostih kritnih skladov Sava pokojninske.

5 VSTOPNI IN IZSTOPNI STROŠKI, UPRAVLJAVSKA PROVIZIJA IN DRUGI STROŠKI

Stroški, do katerih je bil upravljavalec v preteklem letu upravičen, so:

- vstopni strošek do 3 %,
- upravljavška provizija do 1 %,
- izstopni strošek – redno prenehanje 0 %,
- izstopni strošek – izredno prenehanje do 1 %.

Vstopni stroški se obračunajo od vplačila.

Izstopni strošek se obračuna od vrednosti sredstev, ki so predmet odkupa.

Upravljavalec je upravičen do letne provizije za upravljanje kritnega sklada. Provizija se izračuna za vsako obračunsko obdobje glede na čisto vrednost sredstev kritnega sklada na obračunski dan, in sicer v deležu, ki znaša eno dvanajstino (1/12) od letne višine.

Drugi stroški, ki lahko bremenijo premoženje kritnega sklada na podlagi opravljanja storitev upravljanja so stroški:

- povezani s pridobitvijo in odsvojitvijo premoženja posameznega kritnega sklada, kot so provizije in stroški borznih posrednikov, upravljalcev organiziranih trgov in večstranskih sistemov trgovanja (Reuters, Bloomberg ipd.), upravljalcev poravnalnih sistemov oziroma klirinško depotnih družb, ter stroški, povezani s pridobitvijo in odsvojitvijo nepremičnin,
- vstopanja na organizirane trge ter proporcionalnega dela stroškov provizij in drugih stroškov svetovalnih družb, povezanih s skupnim nastopom Upravljalca z drugimi prodajalci pri prodaji sredstev kritnega sklada z namenom doseči izvedbo posla za račun kritnega sklada ugodneje, kot bi jo bilo mogoče doseči brez skupnega nastopa,
- povezani z vpisom lastniških in drugih pravic ter uveljavitvijo teh pravic,
- plačilnega prometa, razen če je do njihove povrnitve upravičen skrbnik,
- povezani z rabo nepremičnine, kot so stroški obratovanja, upravljanja, vzdrževanja in zavarovanja nepremičnin ter amortizacije in investicijskega vzdrževanja nepremičnin,
- revidiranja letnega poročila kritnega sklada in stroški zunanjih strokovnjakov, povezanih s pripravo in revidiranjem letnega poročila,
- obveščanja zavarovancev po ZPIZ-2 in drugih predpisih, ki zahtevajo obveščanje zavarovancev,
- uveljavljanja pravic iz finančnih instrumentov, ki so v lasti kritnega sklada,
- v zvezi s postopki za povrnitev škode, ki je nastala zaradi skrbnikovega ravnanja v nasprotju s predpisi oziroma pravili stroke,
- ki so nastali skrbniku in Upravljalcu v vseh sodnih postopkih in postopkih pred drugimi organi, katerih predmet so pravice, obveznosti oziroma premoženje kritnega sklada, zaradi uveljavljanja zahtevkov in ugovorov za račun oziroma v imenu in za račun kritnega sklada,
- davkov in drugih obveznih dajatev v zvezi s premoženjem kritnega sklada oziroma s prometom s tem premoženjem,
- obresti in drugih stroškov zadolževanja za posojila, ki jih v skladu s predpisi in Pravili najema Upravljavalec za račun kritnega sklada,
- v zvezi z razdelitvijo čistega dobička oziroma prihodkov kritnega sklada.

Navedeni drugi stroški bremenijo premoženje kritnega sklada glede na izvor nastanka stroška. Stroški, katerih izvor nastanka ni mogoče natančno določiti in se nanašajo na več kritnih skladov, bremenijo premoženje posameznega kritnega sklada proporcionalno glede na zadnjo znano čisto vrednost premoženja posameznega kritnega sklada.

6 SKRBNIŠKA PROVIZIJA IN DRUGI STROŠKI SKRBNIŠKE BANKE

Skrbniška banka je upravičena do provizije za opravljanje skrbniških storitev, ki je določena v pogodbi o opravljanju skrbniških storitev za skupino kritnih skladov. V letu 2025 je višina provizije znašala 0,016 % letno.

Provizija za opravljanje skrbniških storitev se izračuna za vsako obračunsko obdobje glede na čisto vrednost sredstev kritnega sklada na obračunski dan, in sicer v deležu, ki znaša eno dvanajstino (1/12) od letne višine.

Drugi stroški, ki lahko bremenijo premoženje kritnega sklada na podlagi opravljanja skrbniških storitev so stroški:

- za vnos in izvršitev nalogov, v primeru, da gre za primere, ki so določeni z Zakonom o skladih,
- hrambe oziroma vodenja računov vrednostnih papirjev oziroma finančnih instrumentov kritnega sklada pri drugih bankah oziroma drugih pravnih osebah skladno z določbami Zakona o skladih ter s tem povezani stroški vnosa in izvršitve naloga in stroški za provizijo in drugi stroški povezani s pogodbo med klirinško depotno družbo in skrbniško banko,
- plačilnega prometa,
- v zvezi s tožbo za povrnitev škode, ki jo je za račun oziroma v imenu in za račun kritnega sklada vložil skrbnik zoper Upravljavca zaradi njegovega ravnanja, ki je v nasprotju s predpisi, Pravili in pravili stroke upravljanja finančnih naložb,
- v zvezi s tožbo, ki jo pod pogoji iz ZPIZ-2 vloži zavarovanec kritnega sklada.

Navedeni drugi stroški bremenijo premoženje kritnega sklada glede na izvor nastanka stroška. Stroški, katerih izvor nastanka ni mogoče natančno določiti in se nanašajo na več kritnih skladov, bremenijo premoženje posameznega kritnega sklada proporcionalno glede na zadnjo znano čisto vrednost premoženja posameznega kritnega sklada.

7 IZBRANI KAZALNIKI

Povprečna čista vrednost sredstev kritnega sklada iz točke 1 in točke 2 je izračunana kot aritmetična sredina čiste vrednosti sredstev kritnega sklada na obračunski dan vsakega meseca v posameznem poslovnem letu.

Stroški poslovanja iz točke 2 in točke 3 vključujejo postavke iz zaporednih števil VIII. in IX. izkaza poslovnega izida.

Preglednica 29: Izbrani kazalniki poslovanja

1. Donosnost čistih sredstev kritnega sklada			
	Čisti dobiček kritnega sklada obračunskega obdobja	Povprečna čista vrednost sredstev kritnega sklada*	Donosnost čistih sredstev KS
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	1.112.098	24.974.198	4,45%
Leto 2024	2.150.349	19.070.638	11,28%
2. Kazalnik stroškov poslovanja			
	Stroški poslovanja	Povprečna čista vrednost sredstev kritnega sklada*	Kazalnik stroškov poslovanja
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	273.102	24.974.198	1,09%
Leto 2024	207.059	19.070.638	1,09%

3. Stroški poslovanja v % od vplačane premije			
	Stroški poslovanja	Vplačila oziroma premije	Delež stroškov
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	273.102	3.559.106	7,67%
Leto 2024	207.059	2.991.035	6,92%
4. Rast vplačane premije (indeks)			
	Vplačana premija v tekočem letu	Vplačana premija v preteklem letu	Indeks
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	3.559.106	2.991.035	118,99%
Leto 2024	2.991.035	2.497.314	119,77%
5. Povprečna izplačana odkupna vrednost			
	Obračunane odkupne vrednosti	Število obračunov odkupne vrednosti	Povprečna izplačana odkupna vrednost
1	2	3	4=2/3
Leto 2025	74.347	29	2.563,69
Leto 2024	136.065	45	3.023,67

*po konverziji



IV. POSLOVNO POROČILO KRITNEGA SKLADA Z OBVEZNIŠKO NALOŽBENO USMERITVIJO MOJ ZAJAMČENI SKLAD

1 NALOŽBENI CILJI, STRATEGIJE, POLITIKE V PRETEKLEM LETU

Kritni sklad je namenjen zavarovancem od dopolnjenega 60. leta starosti. Izberejo ga lahko tudi zavarovanci, mlajši od 60. leta starosti. Upravljaivec v kritnem skladu zagotavlja minimalno zajamčeno donosnost.

Naložbeni cilj zajamčenega sklada je preseganje zajamčene donosnosti z aktivnim upravljanjem naložb z vnaprej znano donosnostjo. Uspešnost upravljanja naložb se primerja z zajamčeno donosnostjo, ki se letno izračunava v skladu s predpisom, ki ga izda minister, pristojen za finance, na podlagi zakona ZPIZ-2. Zajamčena donosnost, ki jo jamči upravljaivec znaša 60 odstotkov donosnosti iz predpisa, ki ga izda minister, pristojen za finance.

V skladu z naložbeno politiko so sredstva kritnega sklada naložena v prenosljive vrednostne papirje in instrumente denarnega trga, s pretežnim deležem naložb v nizko tvegane finančne instrumente. Zavarovanci prevzemajo tveganje nad zajamčeno donosnostjo.

Preglednica 30: Ciljna strateška porazdelitev sredstev

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

Med vrstami naložb na dan 31. 12. 2025, imajo največji delež naložbe v obveznice in obvezniške investicijske sklade.

Preglednica 31: Vrste naložb na 31. 12. 2025

Vrsta naložbe	Delež
Obveznice in obvezniški investicijski skladi	89,9%
Delnice družb in delniških investicijskih skladov	4,8%
Nepremičnine in alternativni investicijski skladi	3,8%
Denarna sredstva in instrumenti denarnega trga	1,5%
Skupaj	100,0%

2 VREDNOST ENOTE PREMOŽENJA IN DONOSNOST KRITNEGA SKLADA

Kritni sklad je začel poslovati maja 2001, ko je bila izračunana prva mesečna donosnost sklada. Prvi VEP je znašal 20,0000 evrov in se je določil s 1. 1. 2016. Konec leta 2025 je VEP znašal 23,2883 evrov. Od začetka poslovanja znaša pripisana donosnost 142,7 odstotka.

Upravljevec v kritnem skladu zagotavlja zajamčeno donosnost na čisto vplačano premijo v višini 60 odstotkov povprečne donosnosti dolgoročnih vrednostnih papirjev izdajatelja Republike Slovenije, ki se letno izračunava v skladu s Pravilnikom o izračunu minimalne zajamčene donosnosti. Zajamčena donosnost od začetka poslovanja znaša 78 odstotkov. Inflacija v Republiki Sloveniji je v enakem obdobju znašala 96,8 odstotka.

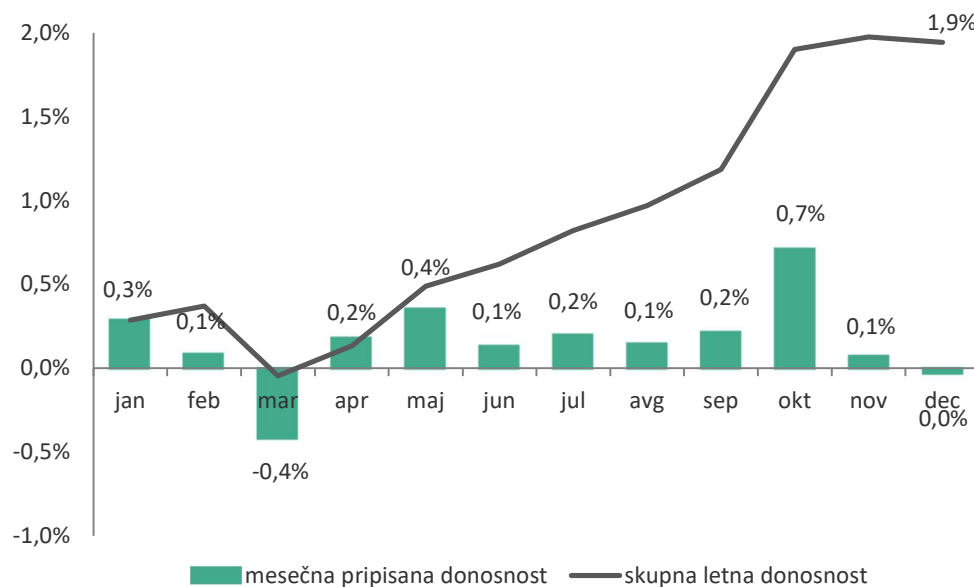
Preglednica 32: VEP na začetku in na koncu leta

Sklad	Enota	*1.1.2016	31.12.2024	31.12.2025	Sprememba v 2025
MZS	VEP	20,0000	22,8445	23,2883	1,9 %
MZS	VEP zajamčeni	20,0000	21,3031	21,7058	1,9 %

*začetna vrednost VEP

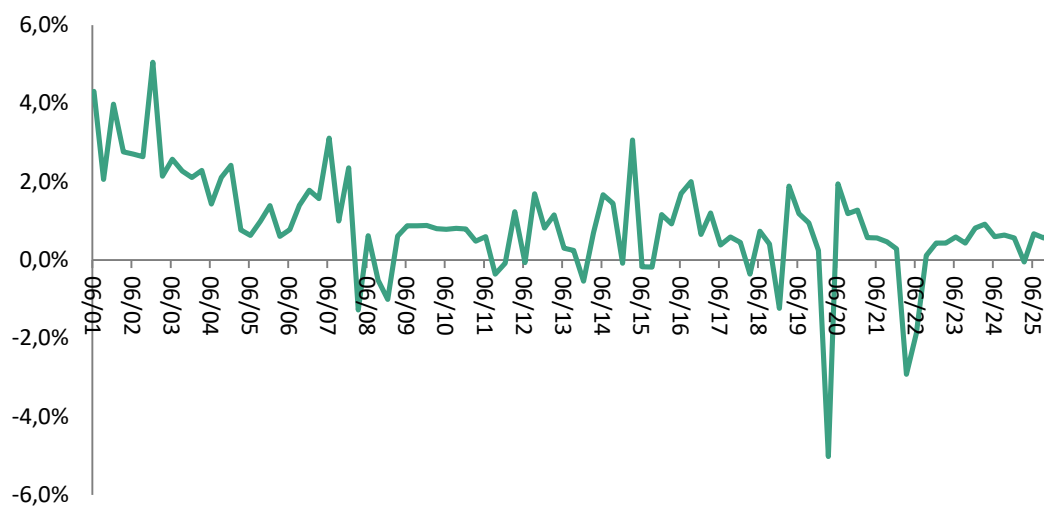
Donosnost, pripisana v letu 2025, je znašala 1,9 odstotka. Zajamčena donosnost je znašala 1,9 odstotka.

Slika 11: Donosnosti po mesecih in skupna letna donosnost



Prikazana je ustvarjena donosnost po posameznem četrtletju, od začetka poslovanja kritnega sklada do konca leta 2025.

Slika 12: Lomljeni graf donosnosti



Donosnost po posameznih poslovnih letih je prikazana v spodnji preglednici.

Preglednica 33: Letna donosnost od ustanovitve sklada

Leto	Zajamčena donosnost po PN	Letna donosnost
2001	5,3%	10,7%
2002	8,6%	13,8%
2003	7,1%	9,4%
2004	4,6%	8,5%
2005	1,9%	3,8%
2006	2,2%	4,6%
2007	2,4%	8,5%
2008	2,6%	-2,2%
2009	2,6%	3,3%
2010	2,1%	3,2%
2011	2,1%	0,6%
2012	2,3%	3,7%
2013	2,3%	1,1%
2014	2,3%	3,8%
2015	2,3%	3,9%
2016	1,3%	5,4%
2017	0,9%	2,6%
2018	0,7%	-0,5%
2019	0,6%	4,3%
2020	0,4%	-0,8%
2021	0,2%	1,9%
2022	0,05%	-4,2%

2023	0,6%	2,3%
2024	1,6%	2,7%
2025	1,9%	1,9%

3 ŠTEVILO ZAVAROVANCEV

Število zavarovancev kritnega sklada je na zadnji dan leta 2025 znašalo 22.590.

Preglednica 34: Struktura po spolu in starosti

Spol	Starostni razred											Skupaj
	15 - 20	20 - 25	25 - 30	30 - 35	35 - 40	40 - 45	45 - 50	50 - 55	55 - 60	60 - 65	65 -	
Moški	0	7	51	315	1.080	2.005	2.735	2.784	2.967	1.732	762	14.438
Ženske	0	0	16	83	401	1.138	1.830	1.948	2.273	1.102	299	9.090
Skupaj 1.1.	0	7	67	398	1.481	3.143	4.565	4.732	5.240	2.834	1.061	23.528
Moški	1	8	29	236	878	1.800	2.597	2.782	2.879	1.851	797	13.858
Ženske	0	1	9	66	295	974	1.700	1.942	2.179	1.238	328	8.732
Skupaj 31.12.	1	9	38	302	1.173	2.774	4.297	4.724	5.058	3.089	1.125	22.590

Število zavarovancev, ki so na zadnji dan leta 2025 zadržali pravice iz vplačanih sredstev na svojem osebem računu je znašalo 4.780.

Preglednica 35: Spremembe v letu

	Število
Novi zavarovanci (povečanja)	237
Redna prenehanja (doživetja)	788
Izredna prenehanja	387

Spodnja preglednica vsebuje vse evidentirane prenose v preteklem letu.

Preglednica 36: Prenosi v letu

	Število	
	Iz sklada	V sklad
Prenosi med izvajalci	57	25
Prenosi med skladi življenjskega cikla	218	529

4 AKTIVNOSTI UPRAVLJAVCA, POGOJI IN OKOLJE DELOVANJA KRITNEGA SKLADA

Leto 2025 je bilo za vlagatelje na finančnih trgih uspešno, saj so globalne delnice kljub nihanjem dosegle solidno rast. Trge so zaznamovali politična negotovost in napovedi carin, ki so spomladi povzročile močno korekcijo, vendar se najhujši strahovi niso uresničili. Svetovno gospodarstvo je ostalo odporno, delniški trgi pa so do konca leta znova dosegali rekordne vrednosti. Glavni motor rasti je bila tehnologija, zlasti umetna inteligenca, donos v evrih pa je delno zmanjšal padec ameriškega dolarja.

V letu 2025, med primerjalnimi indeksi, ki se upoštevajo pri uspešnosti upravljanja premoženja kritnih skladov, pozitivno izstopa delniški indeks evropskih delnic. Letna rast znaša skoraj 17 odstotkov. Globalno so delnice v povprečju pridobile dobrih 6 odstotkov tržne vrednosti. Tržne cene so se zvišale tudi obveznicam, najbolj podjetniškim, v povprečju za 2,4 odstotka.

Preglednica 37: Gibanje kapitalskih trgov

Indeks	Sprememba vrednosti			
	2025	2 leti	5 let	10 let
MSCI ACWI INDEX (v EUR)	6,3%	31,6%	63,5%	135,2%
STOXX EUROPE 600	16,7%	23,6%	48,4%	61,9%
iBoxx EUR Overall Bond Index	1,3%	3,8%	-10,5%	3,0%
iBoxx EUR Liquid Corporates Bond Index	2,4%	6,3%	-1,6%	12,9%
iBoxx EUR Eurozone Sovereign Bond Index	0,6%	2,4%	-13,6%	1,1%

Vir: Bloomberg

Kljub nižanju ključnih obrestnih mer s strani centralnih bank in doseženimi nižjimi stopnjami inflacije se v letu 2025 zahtevane donosnosti opazovanih dolžniških vrednostnih papirjev niso znižale. Zahtevane donosnosti evropskih državnih obveznic so se zvišale, medtem, ko se je donosnost znižala le ameriškim državnim obveznicam.

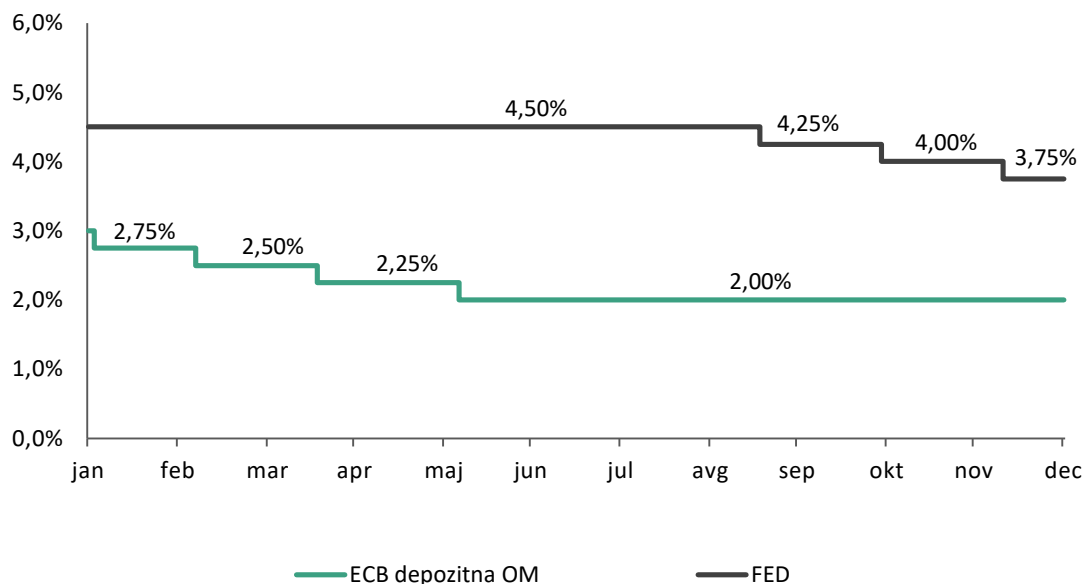
Preglednica 38: Gibanje donosnosti 2 in 10-letnih državnih obveznic

Država	2 letna državna obveznica na 31.12.2025	10 letna državna obveznica na 31.12.2024	10 letna državna obveznica na 31.12.2024
	donosnost		
ZDA	3,5%	4,2%	4,6%
Nemčija	2,1%	2,9%	2,4%
Francija	2,3%	3,6%	3,2%
Italija	2,2%	3,5%	3,5%
Španija	2,3%	3,3%	3,1%
Slovenija	1,9%	3,1%	3,0%

Vir: Bloomberg

Ukrepi centralnih bank se v letu 2025 odražajo v večkratnem znižanju obrestnih mer. Evropska centralna banka je depozitno obrestno mero znižala štirikrat, iz 3,0 % na 2,0 %. Ameriška centralna banka (FED) je ključno obrestno mero znižala trikrat, iz 4,5 % na 3,75 %.

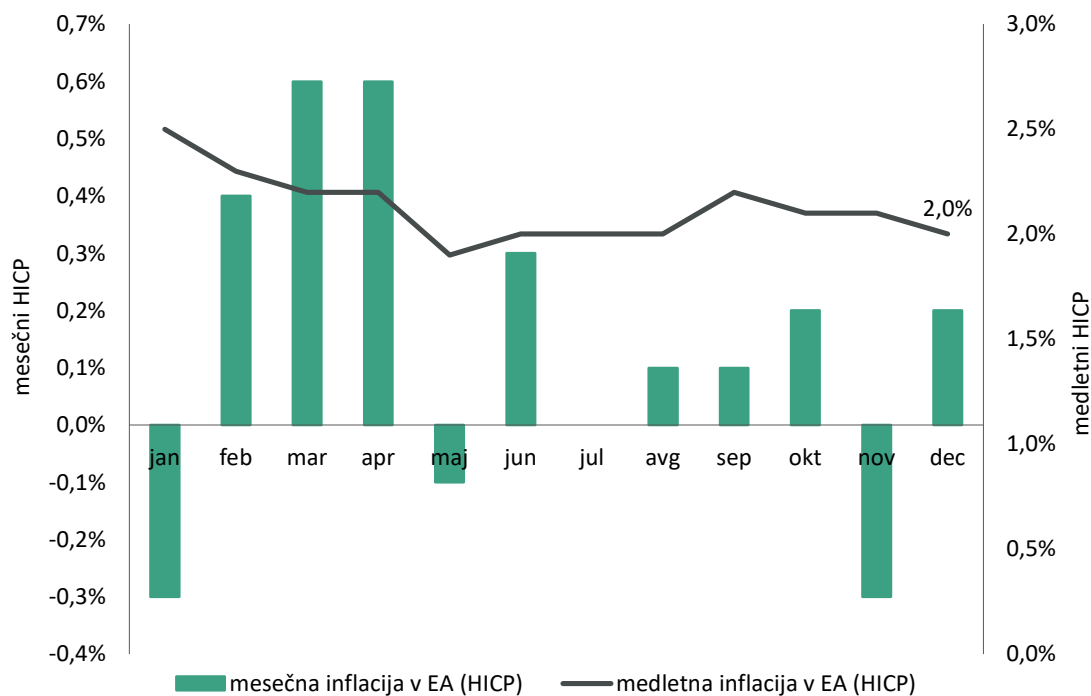
Slika 13: Gibanje ključne obrestne mere v Evropski uniji in ZDA



Vir: Bloomberg

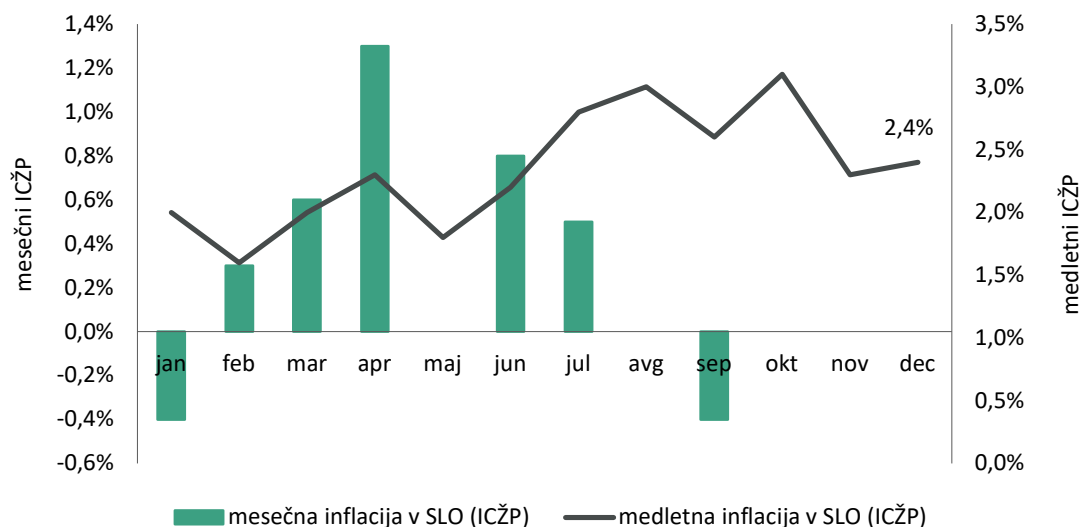
Inflacija v državah evrskega območja v letu 2025 pade na 2 odstotka, kar je ciljna stopnja inflacije.

Slika 14: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v državah evro območja

Vir: <https://ec.europa.eu/eurostat>

V Sloveniji je v letu 2025 v petih mesecih izmerjena mesečna inflacija, sicer deflacija oziroma brez mesečne spremembe. Letna stopnja inflacije ob koncu leta kljub vsemu naraste na 2,4 odstotka, medtem, ko je konec leta 2024 znašala 1,9 odstotka.

Slika 15: Vpliv mesečne na medletno inflacijo v Sloveniji



Preglednica 39: BDP, inflacija in brezposelnost

Država	Letna stopnja rasti BDP			Inflacija			Stopnja brezposelnosti		
	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
Euro area	0,9%	1,2%	1,1%	2,4%	2,0%	1,9%	6,4%	6,4%	6,3%
ZDA	2,8%	2,0%	2,4%	3,0%	2,7%	2,4%	4,0%	4,2%	4,1%
Kitajska	4,8%	4,2%	4,5%	1,0%	0,0%	0,7%	5,1%	5,1%	5,1%
Nemčija	0,0%	0,2%	1,1%	2,0%	2,1%	1,8%	3,4%	3,7%	3,4%
Slovenija	1,6%	1,7%*	2,3%	1,9%	2,4%	2,4%	3,5%	4,2%*	4,0%

*3. četrtletje 2025

Vir: Vir: Mednarodni denarni sklad: World Economic Outlook, oktober 2025, World Economic Outlook, update januar 2026,

<https://ec.europa.eu/eurostat>;

[https://www.stat.si/https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO\(9.0.0\)](https://www.stat.si/https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO(9.0.0))

<https://www.imf.org/en/countries>

Upravljavec aktivno in preudarno upravlja naložbe kritnega sklada. Razvoj dogodkov na kapitalstskih trgih se je odrazil tudi na donosnostih kritnih skladov Sava pokojninske.

5 VSTOPNI IN IZSTOPNI STROŠKI, UPRAVLJAVSKA PROVIZIJA IN DRUGI STROŠKI

Stroški, do katerih je bil upravljaivec v preteklem letu upravičen, so:

- | | |
|---|-----------|
| • vstopni strošek | do 1,9 %, |
| • upravljavska provizija | do 1 %, |
| • izstopni strošek – redno prenehanje | 0 %, |
| • izstopni strošek – izredno prenehanje | do 0,5 %. |

Vstopni stroški se obračunajo od vplačila.

Izstopni strošek se obračuna od vrednosti sredstev, ki so predmet odkupa.

Upravljaivec je upravičen do letne provizije za upravljanje kritnega sklada. Provizija se izračuna za vsako obračunsko obdobje glede na čisto vrednost sredstev kritnega sklada na obračunski dan, in sicer v deležu, ki znaša eno dvanajstino (1/12) od letne višine.

Drugi stroški, ki lahko bremenijo premoženje kritnega sklada na podlagi opravljanja storitev upravljanja so stroški:

- povezani s pridobitvijo in odsvojitvijo premoženja posameznega kritnega sklada, kot so provizije in stroški borznih posrednikov, upravljavcev organiziranih trgov in večstranskih sistemov trgovanja (Reuters, Bloomberg ipd.), upravljavcev poravnalnih sistemov oziroma klirinško depotnih družb, ter stroški, povezani s pridobitvijo in odsvojitvijo nepremičnin,
- vstopanja na organizirane trge ter proporcionalnega dela stroškov provizij in drugih stroškov svetovalnih družb, povezanih s skupnim nastopom Upravljavca z drugimi prodajalci pri prodaji sredstev kritnega sklada z namenom doseči izvedbo posla za račun kritnega sklada ugodneje, kot bi jo bilo mogoče doseči brez skupnega nastopa,
- povezani z vpisom lastniških in drugih pravic ter uveljavitvijo teh pravic,
- plačilnega prometa, razen če je do njihove povrnitve upravičen skrbnik,
- povezani z rabo nepremičnine, kot so stroški obratovanja, upravljanja, vzdrževanja in zavarovanja nepremičnin ter amortizacije in investicijskega vzdrževanja nepremičnin,
- revidiranja letnega poročila kritnega sklada in stroški zunanjih strokovnjakov, povezanih s pripravo in revidiranjem letnega poročila,
- obveščanja zavarovancev po ZPIZ-2 in drugih predpisih, ki zahtevajo obveščanje zavarovancev,
- uveljavljanja pravic iz finančnih instrumentov, ki so v lasti kritnega sklada,
- v zvezi s postopki za povrnitev škode, ki je nastala zaradi skrbnikovega ravnanja v nasprotju s predpisi oziroma pravili stroke,
- ki so nastali skrbniku in Upravljavcu v vseh sodnih postopkih in postopkih pred drugimi organi, katerih predmet so pravice, obveznosti oziroma premoženje kritnega sklada, zaradi uveljavljanja zahtevkov in ugovorov za račun oziroma v imenu in za račun kritnega sklada,
- davkov in drugih obveznih dajatev v zvezi s premoženjem kritnega sklada oziroma s prometom s tem premoženjem,
- obresti in drugih stroškov zadolževanja za posojila, ki jih v skladu s predpisi in Pravili najema Upravljaivec za račun kritnega sklada,
- v zvezi z razdelitvijo čistega dobička oziroma prihodkov kritnega sklada.

Navedeni drugi stroški bremenijo premoženje kritnega sklada glede na izvor nastanka stroška. Stroški, katerih izvor nastanka ni mogoče natančno določiti in se nanašajo na več kritnih skladov, bremenijo premoženje posameznega kritnega sklada proporcionalno glede na zadnjo znano čisto vrednost premoženja posameznega kritnega sklada.

6 SKRBNIŠKA PROVIZIJA IN DRUGI STROŠKI SKRBNIŠKE BANKE

Skrbniška banka je upravičena do provizije za opravljanje skrbniških storitev, ki je določena v pogodbi o opravljanju skrbniških storitev za skupino kritnih skladov. V letu 2025 je višina provizije znašala 0,016 % letno.

Provizija za opravljanje skrbniških storitev se izračuna za vsako obračunsko obdobje glede na čisto vrednost sredstev kritnega sklada na obračunski dan, in sicer v deležu, ki znaša eno dvanajstino (1/12) od letne višine.

Drugi stroški, ki lahko bremenijo premoženje kritnega sklada na podlagi opravljanja skrbniških storitev so stroški:

- za vnos in izvršitev nalogov, v primeru, da gre za primere, ki so določeni z Zakonom o skladih,
- hrambe oziroma vodenja računov vrednostnih papirjev oziroma finančnih instrumentov kritnega sklada pri drugih bankah oziroma drugih pravnih osebah skladno z določbami Zakona o skladih ter s tem povezani stroški vnosa in izvršitve naloga in stroški za provizijo in drugi stroški povezani s pogodbo med klirinško depotno družbo in skrbniško banko,
- plačilnega prometa,
- v zvezi s tožbo za povrnitev škode, ki jo je za račun oziroma v imenu in za račun kritnega sklada vložil skrbnik zoper Upravljavca zaradi njegovega ravnanja, ki je v nasprotju s predpisi, Pravili in pravili stroke upravljanja finančnih naložb,
- v zvezi s tožbo, ki jo pod pogoji iz ZPIZ-2 vložijo zavarovanec kritnega sklada.

Navedeni drugi stroški bremenijo premoženje kritnega sklada glede na izvor nastanka stroška. Stroški, katerih izvor nastanka ni mogoče natančno določiti in se nanašajo na več kritnih skladov, bremenijo premoženje posameznega kritnega sklada proporcionalno glede na zadnjo znano čisto vrednost premoženja posameznega kritnega sklada.

7 IZBRANI KAZALNIKI

Povprečna čista vrednost sredstev kritnega sklada iz točke 1 in točke 2 je izračunana kot aritmetična sredina čiste vrednosti sredstev kritnega sklada na obračunski dan vsakega meseca v posameznem poslovnem letu. Stroški poslovanja iz točke 2 in točke 3 vključujejo postavke iz zaporednih števil VIII. in IX. izkaza poslovnega izida.

Preglednica 40: Izbrani kazalniki poslovanja

1. Donosnost čistih sredstev kritnega sklada			
	Čisti dobiček kritnega sklada obračunskega obdobja	Povprečna čista vrednost sredstev kritnega sklada*	Donosnost čistih sredstev KS
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	2.794.417	144.604.531	1,93%
Leto 2024	3.804.348	140.968.823	2,70%
2. Kazalnik stroškov poslovanja			
	Stroški poslovanja	Povprečna čista vrednost sredstev kritnega sklada*	Kazalnik stroškov poslovanja
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	1.581.033	144.604.531	1,09%
Leto 2024	1.526.039	140.968.823	1,08%



3. Stroški poslovanja v % od vplačane premije			
	Stroški poslovanja	Vplačila oziroma premije	Delež stroškov
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	1.581.033	7.846.109	20,15%
Leto 2024	1.526.039	7.846.956	19,45%
4. Rast vplačane premije (indeks)			
	Vplačana premija v tekočem letu	Vplačana premija v preteklem letu	Indeks
1	2	3	4=2/3*100
Leto 2025	7.846.109	7.846.956	99,99%
Leto 2024	7.846.956	7.852.217	99,93%
5. Povprečna izplačana odkupna vrednost			
	Obračunane odkupne vrednost	Število obračunov odkupne vrednosti	Povprečna izplačana odkupna vrednost
1	2	3	4=2/3
Leto 2025	7.710.279	1.224	6.299,25
Leto 2024	7.584.103	1.410	5.378,80

*po konverziji



RAČUNOVODSKO POROČILO SKUPINE KRITNIH SKLADOV MOJI SKLADI ŽIVLJENJSKEGA CIKLA

V. RAČUNOVODSKO POROČILO SKUPINE KRITNIH SKLADOV

1 RAČUNOVODSKI IZKAZI SKUPINE KRITNIH SKLADOV

Računovodski izkazi skupine kritnih skladov so seštevek postavk iz posameznih računovodskih izkazov kritnih skladov MDS, MUS in MZS, iz katerih so izločena interna razmerja med skladi.

Podlage za sestavo računovodskih izkazov, temeljne računovodske usmeritve ter metode vrednotenja postavk so predstavljene v podpoglavjih 2 v nadaljevanju in se nanašajo ter uporabljajo za računovodske izkaze skupine kritnih skladov.

Računovodske izkaze je potrebno brati skupaj z razkritji.

Preglednica 41: Zbirna bilanca stanja

v EUR	Pojasnilo	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
I. SREDSTVA		217.204.108	201.171.007	108
A. NALOŽBENE NEPREMIČNINE IN DRUGE STVARNE PRAVICE NA NEPREMIČNINAH	1, 3	805.000	647.000	124
1. Naložbene nepremičnine		805.000	647.000	124
B. FINANČNE NALOŽBE	2, 3	212.562.020	196.890.999	108
1. Merjene po odplačni vrednosti, od tega:		93.925.611	93.211.977	101
Dolžniški vrednostni papirji		93.925.611	93.211.977	101
3. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, od tega:		118.636.409	103.679.022	114
Dolžniški vrednostni papirji		51.119.338	45.658.916	112
Lastniški vrednostni papirji		67.517.071	58.020.107	116
C. TERJATVE	4	51.075	46.867	109
1. Terjatve do upravljavca zaradi nedoseganja zjamčenega donosa		0	2	0
2. Druge terjatve		51.075	46.865	109
D. DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	5	3.786.013	3.586.141	106
E. ZUNAJBILANČNA SREDSTVA	6	7.890.259	6.469.385	122
2. Druga zunajbilančna sredstva		7.890.259	6.469.385	122
II. OBVEZNOSTI		217.204.108	201.171.007	108
A. ZAVAROVALNO-TEHNIČNE REZERVACIJE	7	216.455.686	200.103.820	108
C. POSLOVNE OBVEZNOSTI	8	748.422	1.067.188	70
2. Obveznosti do upravljavca kritnega sklada		229.713	216.112	106
3. Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada		436.366	750.738	58
4. Druge poslovne obveznosti		82.343	100.338	82
F. ZUNAJBILANČNE OBVEZNOSTI	6, 9	7.890.259	6.469.385	122
2. Iz naslova danih jamstev		7.890.259	6.469.385	122

Pojasnila k računovodskim izkazom so sestavni del predstavljenih računovodskih izkazov.

Preglednica 42: Zbirni izkaz poslovnega izida

v EUR	Pojasnilo	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
I. FINANČNI PRIHODKI	10	10.747.191	12.759.500	84
1. Prihodki iz dividend in deležev		478.023	411.777	116
2. Prihodki od obresti		3.498.170	3.442.859	102
3. Dobički pri odtujitvi finančnih naložb		41.701	34.036	123
4. Čisti prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb, pripoznanih po poštenu vrednosti skozi izkaz poslovnega izida		6.482.691	7.963.662	81
5. Drugi finančni prihodki		246.606	907.166	27
II. PRIHODKI OD NALOŽBENIH NEPREMIČNIN	11	209.918	108.871	193
1. Prihodki od oddajanja naložbenih nepremičnin v najem		51.918	54.871	95
3. Čisti prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti naložbenih nepremičnin, pripoznani po poštenu vrednosti skozi izkaz poslovnega izida		158.000	54.000	293
III. FINANČNI ODHODKI	12	2.105.843	7.662	27.484
2. Izgube pri odtujitvi finančnih naložb		77.142	7.662	1.007
3. Čisti odhodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb, pripoznanih po poštenu vrednosti skozi izkaz poslovnega izida		12.462	0	-
4. Drugi finančni odhodki		2.016.239	0	-
IV. ODHODKI NALOŽBENIH NEPREMIČNIN	13	16.065	15.510	104
1. Odhodki od upravljanja in oddajanja naložbenih nepremičnin		16.065	15.510	104
V. REZULTAT NALOŽBENJA (I. + II. - III. - IV.)		8.835.201	12.845.199	69
VIII. ODHODKI V ZVEZI Z UPRAVLJANJEM IN POSLOVANJEM KRITNEGA SKLADA	14	2.260.423	2.066.614	109
1. Provizija za upravljanje		2.052.625	1.889.757	109
2. Odhodki z banko skrbnico		32.842	30.236	109
3. Odhodki v zvezi z revidiranjem		26.312	25.561	103
4. Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada		51.919	33.244	156
5. Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev		3.567	7.513	47
6. Drugi odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad		93.159	80.302	116
X. ČISTI POSLOVNI IZID NAMENJEN ZAVAROVANECM (+/-) (V. + VI. + VII. - VIII. - IX.)	15	6.574.778	10.778.585	61

Pojasnila k računovodskim izkazom so sestavni del predstavljenih računovodskih izkazov.

2 POJASNILA K RAČUNOVODSKIM IZKAZOM SKUPINE KRITNIH SKLADOV

2.1 IZHODIŠČA ZA PRIPRAVO RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

Letno poročilo in računovodski izkazi skupine kritnih skladov za leto 2025 so izdelani v skladu z ZPIZ-2, MSRP, ZZavar-1 in Sklepom o letnem poročilu in medletnih računovodskih izkazih pokojninskega sklada, oblikovanega kot kritni sklad ter skupine kritnih skladov, ki ga je izdala Agencija za zavarovalni nadzor (v nadaljevanju AZN).

Podatki v računovodskih izkazih so pripravljani na podlagi izvirnih vrednosti, razen finančnih sredstev vrednotenih po pošteni vrednosti preko izkaza poslovnega izida. Vse postavke v tujih valutah na bilančni dan so preračunane na podlagi referenčnega tečaja Evropske centralne banke.

Računovodski izkazi so predstavljeni v evrih, brez centov. Zaradi zaokroževanja vrednostih podatkov lahko prihaja do nepomembnih odstopanj v seštevkih preglednic.

2.2 RAČUNOVODSKE OCENE IN PREDPOSTAVKE

Sestava računovodskih izkazov zahteva od posloводства sprejem računovodskih ocen in predpostavk, ki vplivajo na izkazane vrednosti sredstev in obveznosti ter prihodke in odhodke, zato so izdelane po načelu previdnosti in dobrega gospodarjenja.

Ocene in predpostavke temeljijo na preteklih izkušnjah in drugih dejavnikih, ki se v danih okoliščinah štejejo za utemeljene. Dejanski rezultati se lahko razlikujejo od ocen, zato so ocene podvržene rednemu preverjanju. Spremembe računovodskih ocen se pripoznajo v obdobju, v katerem so bile ocene spremenjene.

Podatki o pomembnih ocenah in pomembnih predpostavkah, ki jih je posloводство uporabilo pri pripravi računovodskih izkazov so:

- Finančne naložbe: razvrščanje, merjenje, prevrednotenje naložb in določanje poštene vrednosti so določene z računovodsko usmeritvijo v poglavju 2.3. Računovodske usmeritve in politike. Gibanje naložb in razvrščanje sta prikazana v pojasnilih 2 in 3, prihodki in odhodki pa v poglavju 2.6 Pojasnila k izkazu poslovnega izida
- Naložbene nepremičnine: razvrščanje, merjenje in določanje poštene vrednosti so določene z računovodsko usmeritvijo v poglavju 2.3. Računovodske usmeritve in politike. Gibanje in razvrščanje naložbenih nepremičnin je prikazano v pojasnilu 1, prihodki in odhodki pa v poglavju 2.6 Pojasnila k izkazu poslovnega izida

2.3 NOVO SPREJETI STANDARDI IN POJASNILA

Računovodske usmeritve, ki jih družba uporablja pri pripravi svojih računovodskih izkazov, so enake usmeritvam, ki so bile uporabljene pri pripravi računovodskih izkazov za predhodno poslovno leto. Izjema so na novo sprejeti ali prenovljeni standardi, ki so bili sprejeti za letna obdobja z začetkom 1. 1. 2025 ali pozneje in so opisani v nadaljevanju.

Novi in spremenjeni računovodski standardi MSRP, ki so veljavni v tekočem letu

V tekočem letu je družba uporabila več sprememb računovodskih standardov MSRP, ki jih je izdal Upravni odbor za mednarodne računovodske standarde (UOMRS) in sprejela EU ter jih je obvezno



uporabljati za poročevalsko obdobje, ki se začne 1. 1. 2025 ali pozneje. Sprejetje teh sprememb ni povzročilo pomembnih sprememb računovodskih izkazov družbe.

Spremembe MRS 21 – Vplivi sprememb deviznih tečajev – Nezamenljivost, ki jih je UOMRS izdal 15. avgusta 2023. Spremembe dajejo navodila za določanje, kdaj je valuta zamenljiva in kako določiti devizni tečaj, kadar valuta ni zamenljiva.

Novi in spremenjeni računovodski standardi MSRP, ki jih je EU sprejela, vendar še niso v veljavi

Na datum odobritve teh računovodskih izkazov družba ne uporablja naslednjih spremenjenih računovodskih standardov MSRP, ki jih je UOMRS izdal in EU sprejela, vendar še niso v veljavi:

Spremembe MSRP 9 in MSRP 7 – Spremembe razvrščanja in merjenja finančnih instrumentov, ki jih je UOMRS izdal 30. maja 2024 (datum uveljavitve: 1. 1. 2026). Spremembe pojasnjujejo razvrščanje finančnih sredstev, ki imajo značilnosti, povezane z okoljskimi, socialnimi in upravljavskimi (ESG) vidiki. Spremembe tudi pojasnjujejo datum odprave pripoznanja finančnega sredstva ali finančne obveznosti ter uvajajo dodatne zahteve glede razkritij v zvezi z naložbami v kapitalske instrumente, ki so določene kot merjene po pošteni vrednosti prek drugega vseobsegajočega donosa, in razkritij v zvezi s finančnimi instrumenti s pogojnimi značilnostmi.

Spremembe MSRP 9 in MSRP 7 – Pogodbe o električni energiji, ki je odvisna od narave, ki jih je UOMRS izdal 18. decembra 2024 (datum uveljavitve: 1. 1. 2026). Zahteve glede lastne uporabe v MSRP 9 so spremenjene tako, da vključujejo dejavnike, ki jih mora podjetje upoštevati pri uporabi MSRP 9:2.4 za pogodbe o nakupu in prevzemu električne energije iz obnovljivih virov, katerih proizvodnja je odvisna od narave. Zahteve glede obračunavanja varovanja pred tveganjem v MSRP 9 so spremenjene tako, da podjetju, ki uporablja pogodbo o od narave odvisni električni energiji iz obnovljivih virov z določenimi značilnostmi kot instrument za varovanje pred tveganjem, dovoljujejo, da določi spremenljiv obseg predvidenih transakcij z električno energijo kot varovano postavko, če so izpolnjena določena merila, in varovano postavko meri z enakimi predpostavkami glede obsega, kot so bile uporabljene za instrument za varovanje pred tveganjem. Spremembe MSRP 7 in MSRP 19 uvajajo zahteve glede razkritja za pogodbe o električni energiji, odvisni od narave, ki imajo določene značilnosti.

Spremembe MSRP 1, MSRP 7, MSRP 9, MSRP 10 in MRS 7 – Letne izboljšave računovodskih standardov MSRP – 11. izdaja, ki jih je UOMRS izdal 18. julija 2024 (datum uveljavitve: 1. 1. 2026). Te spremembe vključujejo pojasnila, poenostavitve, popravke in spremembe na naslednjih področjih: (a) obračunavanje varovanja pred tveganjem za podjetja, ki MSRP uporablja prvič (MSRP 1); (b) dobiček ali izguba pri odpravi pripoznanja (MSRP 7); (c) razkritje odložene razlike med pošteno vrednostjo in transakcijsko ceno (MSRP 7); (d) uvodna razkritja in razkritja glede kreditnega tveganja (MSRP 7); (e) najemnikova odprava pripoznanja obveznosti iz najema (MSRP 9); (f) transakcijska cena (MSRP 9); (g) določitev »de facto agenta« (MSRP 10); (h) metoda nabavne vrednosti (MRS 7).

Novi standardi in spremembe obstoječih standardov, ki jih je izdal UOMRS, vendar jih EU še ni sprejela

Trenutno se MSRP, kot jih je sprejela EU, ne razlikujejo bistveno od MSRP, ki jih je sprejel Upravni odbor za mednarodne računovodske standarde (UOMRS), z izjemo naslednjih novih standardov in sprememb obstoječih standardov, ki jih EU ni odobrila na dan potrditve teh računovodskih izkazov:

Standard	Naziv	Status sprejetja v EU
MSRP 18	Predstavitev in razkritja v računovodskih izkazih (Datum uveljavitve, ki ga je določil UOMRS: 1. januar 2027)	Ni še sprejeto v EU
MSRP 19 z nadaljnjimi spremembami	Odvise družbe brez javne odgovornosti: razkritja (Datum uveljavitve, ki ga je določil UOMRS: 1. januar 2027)	Ni še sprejeto v EU
MSRP 14	Zakonsko predpisani odlog plačila računov (Datum uveljavitve, ki ga je določil UOMRS: 1. januar 2016)	Evropska komisija se je odločila, da ne bo začela postopka sprejemanja tega prehodnega standarda in bo počakala na končni standard
Spremembe MSRP 10 in MRS 28	Prodaja ali prispevanje sredstev med vlagateljem in njegovim pridruženim podjetjem oz. skupnim podvigom, ter nadaljnje spremembe (UOMRS je za nedoločen čas odložil datum uveljavitve, vendar je dovoljena predhodna uporaba)	Postopek potrjevanja je odložen za nedoločen čas, dokler se raziskovalni projekt o kapitalski metodi ne zaključi

Obračunavanje izpostavljenosti portfelja finančnih sredstev in obveznosti tveganjem, katerega načel EU ni sprejela, je še naprej neregulirano. Družba ocenjuje, da obračunavanje izpostavljenosti portfelja finančnih sredstev in obveznosti tveganjem v skladu z MRS 39 – Finančni instrumenti: priznavanje in merjenje ne bi imela pomembnega vpliva na računovodske izkaze družbe, če bi bila uporabljena na datum bilance stanja.

2.4 RAČUNOVODSKE USMERITVE IN POLITIKE

Sava pokojninska družba (v nadaljevanju družba) je delniška družba s sedežem v Republiki Sloveniji, na naslovu Ulica Eve Lovše 7, v Mariboru. Družba je upravljalec skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla, ki je sestavljena iz treh kritnih skladov z različnimi naložbenimi politikami.

Pri pripravi računovodskih izkazov za leto, ki se je končalo 31. 12. 2025, so bile upoštevane naslednje računovodske predpostavke in usmeritve:

- časovna neomejenost poslovanja kritnega sklada v skupini kritnih skladov,
- poslovni dogodki so evidentirani v poslovnih knjigah, ko se pojavijo, oziroma so zajeti v računovodske izkaze, v obdobju, na katero se izkazi nanašajo,
- računovodski izkazi vključujejo le tista sredstva in obveznosti, ki se nanašajo na poslovanje kritnega sklada,
- odhodki so pripoznani na podlagi neposredne povezave nastanka stroškov in pridobitve prihodkov.

2.4.1 Metode vrednotenja postavk v računovodskih izkazih

Spodaj opredeljene metode vrednotenja je upravljaec skupine kritnih skladov dosledno upošteval pri pripravi računovodskih izkazov za leto 2025 in za primerjalno obdobje 2024.

Postavke v izkazu bilance stanja

Sredstva skupine kritnih skladov so sestavljena iz:

- naložbenih nepremičnin,
- finančnih naložb,
- terjatev,
- denarja in denarnih ustreznikov.

Naložbene nepremičnine

Naložbena nepremičnina je nepremičnina (zemljišče ali zgradba, ali del zgradbe, ali oboje), posedovana (pri lastniku), da bi prinašala najemnino ali povečevala vrednost dolgoročne naložbe ali pa oboje.

Naložbeno nepremičnino upravljavec pripozna kot sredstvo, ko je verjetno, da bodo v prihodnje pritekale gospodarske koristi ter je mogoče njeno nabavno vrednost zanesljivo izmeriti. Naložbena nepremičnina je na začetku izmerjena po nabavni vrednosti, povečani za transakcijske stroške. Naslednja merjenja se izvedejo po modelu poštene vrednosti.

Družba spremlja vrednost nepremičnin na podlagi višine najemnini in nezasedenosti. Če pride do spremembe pogodbene najemnine za več kot 10 odstotkov ali do nezasedenosti posamezne nepremičnine, ki je daljša od 3 mesecev, se vrednost posamezne nepremičnine ponovno oceni.

Ne glede na zasedenost nepremičnine družba spremlja vrednost nepremičnin z izračunavanjem indeksa cen nepremičnin v Sloveniji. Podatki za izračun indeksa se zajemajo iz zadnjih dostopnih podatkov objavljenih na portalu Geodetske uprave Republike Slovenije (GURS) ter drugih dostopnih virih, v kolikor v poročilu GURS niso podani vsi potrebni podatki.

Ne glede na navedbe prejšnjih odstavkov, družba izvede vrednotenje naložbenih nepremičnin najmanj enkrat na tri leta.

Vrednotenje naložbenih nepremičnin izvede pooblaščen ocenjevalec vrednosti nepremičnin.

Finančne naložbe

Družba pripozna finančno naložbo na dan sklenitve posla. Do njene odprave pride, če se za njo vezane pogodbene pravice do koristi izrabijo, ugasnejo ali če se prenesejo skoraj vsa tveganja in koristi, povezane z lastništvom finančne naložbe.

Finančne naložbe se ob začetnem pripoznanju izmerijo po pošteni vrednosti. Ta je enaka znesku, s katerim je mogoče poravnati nastalo obveznost, ki izhaja iz posla.

Pri računovodenju finančnih naložb kritnih skladov upravljavec uporablja dva poslovna modela:

- poslovni model prejemanja denarnih tokov,
- poslovni model prodaje.

V odvisnosti od izbranega poslovnega modela se izvaja vrednotenje naložb, ki se v:

- poslovnem modelu prejemanja denarnih tokov merijo po odplačni vrednosti (AC),
- poslovnem modelu prodaje merijo po pošteni vrednosti preko poslovnega izida (FVTPL).



Poslovni model prejetanja denarnih tokov

Cilj poslovnega modela prejetanja denarnih tokov je ohranjanje donosov iz obresti, vse tja do zapadlosti.

Finančno sredstvo se meri po odplačni vrednosti, če sta izpolnjena oba pogoja:

- finančno sredstvo se poseduje v okviru poslovnega modela, katerega cilj je prejetanje pogodbenih denarnih tokov in
- v skladu s pogodbenimi pogoji finančnega sredstva na določene datume prihaja do denarnih tokov, ki so izključno odplačila glavnice in obresti na neporavnano glavnico.

Družba pred vsako novo pridobitvijo naložbe preveri, če njeni denarni tokovi predstavljajo izključno odplačilo glavnice in obresti (SPPI test, ki zajema pregled prospekta ter značilnosti dolžniškega vrednostnega papirja).

Finančno sredstvo se ob pridobitvi izmeri po pošteni vrednosti h kateri se prištejejo vsi transakcijski stroški, ki neposredno izhajajo iz pridobitve. Prihodki od obresti se pri merjenju po odplačni vrednosti izračunajo z uporabo efektivne obrestne mere na bruto knjigovodsko vrednost finančnega sredstva.

Družba v poslovnem modelu prejetanja denarnih tokov ne sme odpraviti pripoznanje finančnega sredstva pred zapadlostjo. Družba sme izjemoma prodati finančno sredstvo v poslovnem modelu prejetanja denarnih tokov le, če se poslabša kreditno tveganje ali če so takšne prodaje občasne in zanemarljivih vrednosti ter za to pridobi soglasje obvladujoče družbe.

Poslovni model prodaje

Cilj poslovnega modela prodaje je ustvarjanje donosov med nakupno in prodajno ceno ter ustvarjanje donosov iz obresti ali dividend.

Ob pripoznanju se finančno sredstvo izmeri po pošteni vrednost. Transakcijski stroški, ki neposredno izhajajo iz pridobitve, se direktno pripoznajo v izkazu poslovnega izida.

Prevrednotenje finančnih naložb

Prevrednotenja finančnih naložb, po datumu pripoznanja in do datuma odprave pripoznanja, se evidentirajo dnevno. Zadnje prevrednotenje je bilo opravljeno na bilančni dan.

Pri prevrednotenju na pošteno vrednost se upošteva zadnja znana objavljena cena na delujočem trgu – tržna cena. Tržna cena je denarni znesek, ki bi ga bilo mogoče za naložbo iztržiti na delujočem trgu na dan transakcije. Pri delnicah se za tržno ceno šteje zadnji borzni tečaj (close price) z delujočega trga, na katerem so bile pridobljene. Za obveznice in druge dolgoročne serijske vrednostne papirje družba na dan vrednotenja ugotavlja pošteno vrednost tako, da kot ceno na glavnem trgu določi:

- v primeru borze: objavljeno zaključno ceno na borzi na dan vrednotenja ali na zadnji dan delovanja borze, na kateri naložba kotira,
- v primeru OTC trga: objavljeno zaključno BID CBBT oziroma če ta ne obstaja, BID BVAL ceno sistema Bloomberg na dan vrednotenja ali na zadnji dan delovanja OTC trga,
- ceno izračunano na podlagi internega modela vrednotenja.

Prevrednotenje na pošteno vrednost finančnih naložb skupine kritnih skladov neposredno bremeni poslovni izid kritnega sklada.



Za netržne dolžniške vrednostne papirje ter tržne dolžniške vrednostne papirje, za katere ni na voljo zaključne cene na borzi ali sistemu Bloomberg, se za ugotovitev poštene vrednosti uporabi model ocenjevanja vrednosti. Poštena vrednost dolžniških vrednostnih papirjev se ugotavlja z uporabo na donosu zasnovanega načina, z uporabo modela sedanje vrednosti, po kateri se prihodnji denarni tokovi pretvorijo v en trenutni (tj. diskontirani) znesek. Poštena vrednost z uporabo tega modela izraža trenutna tržna pričakovanja glede prihodnjih denarnih tokov. Osnova za izračun diskontne obrestne mere je zahtevana donosnost do dospelja drugih primerljivih tržnih dolžniških vrednostnih papirjev, s pomočjo katerih se diskontirajo prihodnja izplačila kuponskih obresti in glavnice.

V kolikor gre za netržni lastniški vrednostni papir ali, če je mogoče zanesljivo ugotoviti, da je lastniški vrednostni papir nelikviden, torej, da do sklenitve posla na organiziranem trgu ne pride v vsaj 15 trgovanih dneh zadnjega četrtletja, se za takšen lastniški vrednostni papir določi poštena vrednost z uporabo tehnike ocenjevanja vrednosti. Cilj je ugotoviti, kakšna bi bila transakcijska cena na dan merjenja v preišljenem poslu menjave v normalnih poslovnih okoliščinah.

Poštena vrednost lastniških vrednostnih papirjev se ugotavlja z uporabo načina tržnih primerjav, kjer se uporabljajo cene in druge ustrezne informacije, ki izhajajo iz tržnih transakcij, ki vključujejo enaka ali primerljiva sredstva. Za primerljive tržne lastniške vrednostne papirje se štejejo delnice podjetij, ki opravljajo enako ali podobno dejavnost.

Kriteriji za razvrščanje finančnih naložb v ravni hierarhije poštene vrednosti

Finančne naložbe, merjene ali razkrite po poštenu vrednosti, so prikazane v skladu z ravnmi poštene vrednosti po MSRP 13, ki razvrsti vhodne podatke za merjenje poštene vrednosti v tri ravni hierarhije poštene vrednosti, in sicer:

Raven 1: Družba prikazuje finančne naložbe, pri katerih je poštena vrednost določena na podlagi kotirane cene (neprilagojene) na delujočih trgih za finančno naložbo, do katerih lahko družba dostopa na datum merjenja. V to raven so tako vključene cene delniških naložb z objavljeno zaključno ceno na borzi, cene dolžniških naložb s CBBT ceno in tiste BVAL cene:

- ki so sestavljene iz izključno neposrednih opazovanj
- z najmanj 90% deležem zavezujočih kotacij
- kjer najmanj 3 zavezujoče kotacije, ne smejo biti starejše od enega dne.

Raven 2: Predstavljajo finančne naložbe, katerih poštena vrednost se določa z uporabo podatkov, ki jih je mogoče neposredno ali posredno opazovati, razen kotiranih cen vključenih v 1. raven. Podatki ravni 2 skladno z MSRP 13.82 vključujejo:

- kotirane cene podobnih finančnih naložb na delujočih trgih,
- kotirane cene za isto ali podobno finančno naložbo na nedelujočih trgih,
- opazovani podatki, različni od kotiranih cen za finančno naložbo,
- vložki, potrjeni na trgu.

V to raven so tako vključene BVAL cene dolžniških naložb:

- ki so sestavljene iz vsaj 90% neposrednih opazovanj,
- kjer so uporabljeni vhodni podatki s trga za posredno ali neposredno identično ali podobno sredstvo,
- kjer najmanj 3 kotacije ne smejo biti starejše od 15 dni.

Raven 3: V to raven sodijo finančne naložbe, pri katerih opazovani tržni podatki niso dosegljivi. Poštena vrednost se tako določa na podlagi metod vrednotenja, z uporabo vložkov, ki niso posredno ali neposredno opazovani na trgu. Družba v to raven razvršča vrednostne papirje vrednotene z internim modelom, ki ne upošteva vložkov 2. ravni.

V to raven so vključene BVAL cene dolžniških naložb, ki ne izpolnjujejo kriterijev za 1. ali 2. raven in za katere vložki za modelsko vrednotenje družbi niso enostavno in objektivno določljivi in dosegljivi. Družba v raven 3 razvršča naložbe v alternativne sklade, kot so nepremičninski skladi, infrastrukturni skladi, skladi zasebnega dolga, skladi zasebnega kapitala in podobno. Tržne cene oziroma tržne vrednosti tovrstnih naložb niso na voljo, zato vrednotenja na podlagi razpoložljivih tržnih podatkov ni mogoče izvajati.

Vrednotenje alternativnih skladov je podano s strani upravljalcev skladov v obliki vrednosti enote premoženja (VEP), ki predstavlja najboljši približek poštene vrednosti. Vrednotenje je opravljeno na podlagi materialnih nejavnih informacij o naložbah v skladih. Družba ima zelo omejen dostop in vpogled v vhodne podatke, ki jih uporabljajo upravljalci skladov, zato ne izvaja lastnega vrednotenja, prav tako ni moč izvesti analize občutljivosti.

Upravljalci omenjenih skladov za vrednotenje naložb v skladih običajno uporabljajo metode, ki so v skladu z mednarodnimi IPEV standardi vrednotenja alternativnih naložb (Private Equity and Venture Capital Valuation), kot je diskontiranje denarnih tokov in metodo večkratnikov (multiples).

V skladu z MSRP 13.97 družba razvršča v hierarhijo poštene vrednosti tudi vse finančne naložbe, ki v izkazu finančnega položaja niso izmerjene po poštenu vrednosti, vendar zanje razkriva pošteno vrednost (dana posojila, depoziti, depoziti pri cedentih) za katere družba predpostavlja, da njihova knjigovodska vrednost predstavlja zadosten približek poštene vrednosti (v skladu z MSRP 7.29).

Družba razkriva in dosledno upošteva politiko določanja, kdaj se šteje, da so bili izvedeni prenosi med ravnmi hierarhije poštene vrednosti. Usmeritev glede časovnega okvira pripoznavanja prenosov je enaka pri prenosih na ravni in prenosih z ravni. Primeri usmeritev vključujejo: (a) datum dogodka ali spremembe okoliščin, ki je povzročila prenos, (b) začetek poročevalnega obdobja, (c) konec poročevalnega obdobja. Družba četrtletno preverja umestitev naložb v tri ravni hierarhije poštene vrednosti.

Oslabitev finančnega sredstva (pripoznavanje pričakovanih kreditnih izgub)

Družba pripozna popravek vrednosti za izgubo za pričakovane kreditne izgube za:

- finančna sredstva, ki se merijo po odplačni vrednosti,
- sredstva iz pogodbe ali obveze iz posojil,
- terjatve do kupcev,
- terjatve iz najema ter
- denar in denarne ustreznike.

Za finančna sredstva, merjena po odplačni vrednosti ali po poštenu vrednosti preko drugega vseobsegajočega donosa ter za pogodbe o finančnem poročstvu, se uporablja splošni pristop za pripoznavanje pričakovanih kreditnih izgub.

Za terjatve, ki imajo kratkoročni značaj (da zapadejo v roku do treh mesecev), družba uporablja poenostavljeni pristop in za vsako vrsto terjatev določi odstotek pričakovane kreditne izgube na podlagi preteklih dogodkov (značilnosti plačil in značilnosti izdajatelja). Družba ne izračunava pričakovanih kreditnih izgub za terjatve iz najema, ki zapadejo v plačilo naslednji mesec. V primeru



nastanka neplačila družba izračuna pričakovane kreditne izgube kot razmerje med neplačilom terjatve za najemnino in skupni izdanimi računi v zadnji petih letih za najemnino.

Za denar in denarne ustreznike z zapadlostjo do treh mesecev ter depozite na odpoklic, družba ne izračunava pričakovanih kreditnih izgub zaradi kratkoročnosti posla in zaradi nepomembnosti pričakovanih kreditnih izgub v računovodskih izkazih družbe.

Če se na datum poročanja kreditno tveganje pri finančnem instrumentu od začetnega pripoznanja ni znatno povečalo, se izmeri popravek vrednosti za izgubo za navedeni finančni instrument kot znesek, ki je enak pričakovanim kreditnim izgubam v 12-mesečnem obdobju.

Družba na vsak datum poročanja oceni, ali se je kreditno tveganje finančnega instrumenta od začetnega pripoznanja znatno povečalo.

Prerazvrščanje finančnega sredstva

Družba prerazvrsti finančna sredstva samo, če spremeni poslovni model za upravljanje finančnih sredstev. Prerazvrstitev se prične uporabljati za naprej od datuma prerazvrstitve. Družba ne sme opraviti preračuna za predhodno pripoznane dobičke, izgube (vključno z dobički in izgubami zaradi oslabitev) ali obresti.

Terjatve

Terjatve se delijo na terjatve do upravljavca in na druge terjatve. S terjatvami do upravljavca so mišljene terjatve za nedoseganje zjamčenega donosa na skladu, ki zagotavlja zjamčeno donosnost. Med druge terjatve spadajo terjatve za prodane vrednostne papirje, terjatve do dividend, terjatve iz naslova zapadlih obresti in terjatve za najemnine.

Denarna sredstva in denarni ustrezniki

Denarna sredstva so sredstva na transakcijskem računu. Upravitelj ima odprt ločen transakcijski račun za sredstva skupine kritnih skladov pri skrbniški banki, kamor se zbirajo prilivi premij tekočega meseca. Deviznih računov skupina kritnih skladov pri bankah nima.

Med denarne ustreznike družba uvršča depozite na odpoklic, sukcesivne depozite, depozite preko noči in kratkoročne depozite z originalno zapadlostjo do treh mesecev.

Zunajbilančna sredstva

Zunajbilančna sredstva nakazujejo omejitve pri sredstvih ali možne obveznosti, ki utegnejo ob določenem pojavu resnično vplivati na finančno stanje in poslovni izid.

Postavke na zunajbilančnih kontih lahko čez čas, po nastopu novih poslovnih dogodkov, postanejo bilančna sredstva in obveznosti, njihova višina se lahko poveča ali zmanjša, lahko pa ugasnejo.

Zavarovalno-tehnične rezervacije

Skupina kritnih skladov nima sklenjenih zavarovalnih pogodb po MSRP 4 ali MSRP 17. Med zavarovalno-tehnične rezervacije sodijo matematične rezervacije za izvajanje dejavnosti pokojninskih zavarovanj po kolektivnem in individualnem načrtu dodatnega zavarovanja. Skupina kritnih skladov je



kritno premoženje, namenjeno kritju obveznosti upravljavca iz naslova dodatnega zavarovanja. Za kritje teh obveznosti je upravljavec dolžan oblikovati matematične rezervacije.

Matematične rezervacije obsegajo obveznosti za zjamčena sredstva (vplačana čista premija in zjamčen donos) in dodatne obveznosti za pokrivanje razlike med dejansko in zjamčeno stopnjo donosnosti. Izračun višine obveznosti skupine kritnih skladov se izvede na obračunski dan vsakega meseca. Sredstva na osebnem računu so razdeljena na enote premoženja (VEP).

Izračune rezervacij mesečno preverja nosilka ključne aktuarke funkcije.

Poslovne obveznosti

Pri poslovnih obveznostih se ločeno izkazujejo obveznosti iz nakupa vrednostnih papirjev in drugih finančnih instrumentov, obveznosti do upravljavca kritnega sklada, obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada in druge poslovne obveznosti.

Obveznosti iz nakupa vrednostnih papirjev in drugih finančnih instrumentov se vzpostavijo z dnem sklenitve posla.

Obveznosti do upravljavca so obveznosti za upravljavsko provizijo, obveznosti za vstopne stroške, obveznosti za izstopne stroške in druge obveznosti iz razdelitve po ključu.

Obveznosti za izplačila odkupnih vrednosti in druge obveznosti do članov pokojninskega zavarovanja predstavljajo poleg odkupnih vrednosti tudi vplačano premijo, ki na dan bilance še ni bila preračunana v enote premoženja.

Druge poslovne obveznosti se nanašajo na obveznosti do banke skrbnice in na obveznosti za izplačilo posebnega davka od zavarovalnih poslov ter akontacije dohodnine.

Zunajbilančne obveznosti

Zunajbilančne obveznosti nakazujejo možne obveznosti, ki utegnejo ob določenem pojavu resnično vplivati na finančno stanje in poslovni izid.

Postavke v izkazu poslovnega izida

V izkazu poslovnega izida skupine kritnih skladov so razkriti prihodki in odhodki obračunskega obdobja, ki se nanašajo izključno na skupino kritnih skladov.

Prihodki

Prihodki v izkazu poslovnega izida skupine kritnih skladov so skladno s Sklepom o letnem poročilu pokojninskega sklada opredeljeni kot povečanje gospodarskih koristi v obračunskem obdobju. Družba obračunava prihodke, ki izhajajo iz poslov sklenjenega dodatnega zavarovanja. Prihodki se merijo po pošteni vrednosti prejetih nadomestil.

Prihodki v izkazu poslovnega izida skupine kritnih skladov obsegajo:

- finančne prihodke,
- prihodke od naložbenih nepremičnin,
- prihodke iz vplačil upravljavca zaradi nedoseganja zjamčenega donosa in



- druge prihodke.

Finančni prihodki obsegajo prihodke od dividend, prihodke od obresti, dobičke pri odtujitvah finančnih naložb, spremembe poštene vrednosti finančnih sredstev ter drugih finančnih prihodkov, kamor med drugim spadajo pozitivne tečajne razlike.

Prihodki od dividend se v izkazu poslovnega izida pripoznajo na dan, ko je uveljavljena delničarjeva pravica do plačila.

Prihodki iz obresti se pripoznajo v poslovnem izidu ob njihovem nastanku z uporabo metode efektivne obrestne mere.

Prihodki in odhodki iz tečajnih razlik ter sprememba poštene vrednosti finančnih sredstev se medsebojno netirajo in izkažejo v čistem znesku.

Odhodki

Odhodki v izkazu poslovnega izida skupine kritnih skladov obsegajo:

- finančne odhodke,
- odhodke od naložbenih nepremičnin,
- odhodke v zvezi z upravljavcem in poslovanjem kritnega sklada.

Finančni odhodki predstavljajo odhodke za obresti, izgube pri odtujitvah naložb, spremembe poštene vrednosti finančnih sredstev in druge finančne odhodke, kamor prištevamo negativne tečajne razlike, in odhodke zaradi oslabitve vrednosti finančnih sredstev.

Prihodki in odhodki iz tečajnih razlik ter spremembe poštene vrednosti finančnih sredstev, se medsebojno netirajo in izkažejo v čistem znesku.

Odhodki od naložbenih nepremičnin zajemajo odhodke od upravljanja in oddajanja naložbenih nepremičnin, izgubo pri odtujitvi naložbenih nepremičnin ter odhodke zaradi oslabitve naložbenih nepremičnin.

Odhodki v zvezi z upravljanjem in poslovanjem kritnega sklada zajemajo stroške, ki jih upravitelj obračunava v skladu s pokojninskim načrtom in sicer upravljavsko provizijo, odhodke v zvezi z banko skrbnico, odhodki v zvezi z revidiranjem in drugi odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad.

Čisti dobiček skupine kritnih skladov je v smislu knjigovodskega evidentiranja in bilančnega izkazovanja enak nič (0), saj so vsi prihodki in vsi odhodki skupine kritnih skladov pripisani na osebne račune zavarovancev. Za ugotovljen donos skupine kritnih skladov v obračunskem obdobju se ustrezno povečajo obveznosti do stanj na osebnih računih.

2.4.2 Vpliv sprememb računovodskih usmeritev in vrednotenja

V letu 2025 družba ni sprejela nobenega novega standarda, ki bi vplival na vrednotenje postavk Skupine kritnih skladov.



2.5 POMEMBNI DOGODKI PO DATUMU OBRAČUNSKEGA OBDOBJA

Po datumu izkaza finančnega položaja in do izdelave tega letnega poročila ni bilo pomembnejših poslovnih dogodkov, ki bi vplivali na izdelane računovodske izkaze za poslovno leto 2025 in davčne obveznosti družbe.

2.6 POJASNILA K IZKAZU FINANČNEGA POLOŽAJA

Preglednica 43: Struktura sredstev

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
NALOŽBENE NEPREMIČNINE	805.000	647.000	124
FINANČNE NALOŽBE	212.562.020	196.890.999	108
1. Merjene po odplačni vrednosti	93.925.611	93.211.977	101
2. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, od tega	118.636.409	103.679.022	114
- dolžniški vrednostni papirji	51.119.338	45.658.916	112
- lastniški vrednostni papirji	67.517.071	58.020.107	116
TERJATVE	51.075	46.867	109
DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	3.786.013	3.586.141	106
SKUPAJ SREDSTVA	217.204.108	201.171.007	108

Pojasnilo št. 1: Naložbene nepremičnine

Naložbeno nepremičnino je KS MZS pridobil 30. 9. 2016. V naravi predstavlja pisarniške in garažne prostore na naslovu Tivolska cesta 48, Ljubljana. Ponovno oceno vrednosti posamezne naložbene nepremičnine je potrebno opraviti najmanj enkrat na tri leta od njene pridobitve oz. ko se poštena vrednost nepremičnine spremeni. V letu 2025 je bila naložbena nepremičnina ponovno ocenjena s strani pooblaščenega ocenjevalca nepremičnin, v mesecu decembru. Cenilec je ocenil vrednost naložbene nepremičnine na 805.000 evrov. Predhodna cenitev je bila izvedena v decembru 2024 in takrat je bila naložbena nepremičnina ocenjena na 647.000 evrov. Vrednost naložbene nepremičnine se je povečala za 24 odstotkov. Sprememba poštene vrednosti naložbene nepremičnine je pripoznana v izkazu poslovnega izida.

Preglednica 44: Gibanje vrednosti naložbene nepremičnine

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Začetno stanje 1. 1.	647.000	593.000	109
Povečanje/zmanjšanje poštene vrednosti	158.000	54.000	293
Končno stanje 31.12.	805.000	647.000	124

Po hierarhiji poštene vrednosti razvrščamo naložbene nepremičnine v raven 3.

Pojasnilo št. 2: Finančne naložbe

Največji delež, kar 98 odstotkov, med celotnimi sredstvi skupine kritnih skladov predstavljajo finančne naložbe oziroma sredstva. Spodnja preglednica prikazuje finančne naložbe glede na način vrednotenja.

Preglednica 45: Pregled finančnih naložb glede na način vrednotenja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Finančne naložbe vrednotene po odplačni vrednosti	93.925.611	93.211.977	101
Finančne naložbe vrednotene po pošteni vrednosti skozi IPI	118.636.409	103.679.022	114
SKUPAJ	212.562.020	196.890.999	108

V nadaljevanju sta predstavljeni preglednici razvrstitve finančnih naložb skupine kritnih skladov glede na kategorijo vrednotenja in glede na ročnost naložb.

Preglednica 46: Dolgoročne finančne naložbe glede na kategorijo vrednotenja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Finančne naložbe vrednotene po odplačni vrednosti	93.117.945	91.900.106	101
Finančne naložbe vrednotene po pošteni vrednosti skozi IPI	41.116.597	33.631.580	122
SKUPAJ	134.234.541	125.531.686	107

Preglednica 47: Kratkoročne finančne naložbe glede na kategorijo vrednotenja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Finančne naložbe vrednotene po odplačni vrednosti	807.666	1.311.870	62
Finančne naložbe vrednotene po pošteni vrednosti skozi IPI	77.519.812	70.047.443	111
SKUPAJ	78.327.478	71.359.313	110

Preglednica 48: Ročnost finančnih naložb glede na vrednotenje

v EUR	2025				Skupaj
	Do 1 leta	Od 1 do 5 let	Nad 5 let	Brez ročnosti	
Naložbe vred. Po odplačni vrednosti	807.666	26.762.047	66.355.898	0	93.925.611
Naložbe vred. Po pošteni vrednosti skozi PI	10.002.742	19.109.590	22.007.006	67.517.071	118.636.409
SKUPAJ	10.810.408	45.871.638	88.362.904	67.517.071	212.562.020

v EUR	2024				Skupaj
	Do 1 leta	Od 1 do 5 let	Nad 5 let	Brez ročnosti	
Naložbe vred. po odplačni vrednosti	1.311.870	24.580.991	67.319.116	0	93.211.977
Naložbe vred. po pošteni vrednosti skozi PI	12.027.336	26.681.395	6.950.184	58.020.107	103.679.022
SKUPAJ	13.339.207	51.262.386	74.269.300	58.020.107	196.890.999

Kot je razvidno iz naslednje preglednice, je znašal znesek popravka vrednosti za izgubo, ki je enaka pričakovanim kreditnim izgubam v 12-mesečnem obdobju, konec lanskega leta 17.951 eur. Skupina KS je v letu 2025 kupovala vrednostne papirje z AC vrednotenjem in iz tega naslova je novo oblikovanih

pričakovanih izgub iz kreditnega tveganja 176 eur. Ob zapadlosti ali prodaji vrednostnih papirjev je prišlo do sprostitev 3 eur predhodno pripoznanih popravkov vrednosti za izgubo. Ostale spremembe (7.929 evrov) so nastale zaradi sprememb bonitetnih ocen in zmanjševanja zapadlosti. Stanje popravka vrednosti za izgubo, ki je enaka pričakovanim kreditnim izgubam v 12-mesečnem obdobju, konec leta 2025 znaša 26.053 eur. Vsi učinki so bili pripoznani skozi poslovni izid.

Preglednica 49: Prikaz oblikovanih kreditnih izgub

	Raven 1	Raven 2	Raven 3	Skupaj
ECL oblikovan na 1.1.2025	17.951	-	-	17.951
Nastal ob novih nabavah vrednostnih papirjev	176	-	-	176
Izločen ob prodaji oz. zapadlosti vrednostni papirji (brez odpisov) in ostale spremembe	7.926	-	-	7.926
Prerazvrstitev v Raven 1	0	-	-	0
Prerazvrstitev v Raven 2	0	-	-	0
Prerazvrstitev v Raven 3	0	-	-	0
Spremembe pogodbenih denarnih tokov (brez odpisov)	0	-	-	0
Tečajne razlike	0	-	-	0
ECL oblikovan na 31.12.2025	26.053	0	0	26.053

Kot je razvidno iz preglednice na naslednji strani, je znašal znesek popravka vrednosti za izgubo, ki je enaka pričakovanim kreditnim izgubam v 12-mesečnem obdobju, konec lanskega leta 27.570 eur. Skupina KS je v letu 2024 kupovala vrednostne papirje z AC vrednotenjem in iz tega naslova je novo oblikovanih pričakovanih izgub iz kreditnega tveganja 390 eur. Ob zapadlosti ali prodaji vrednostnih papirjev je prišlo do sprostitev 361 eur predhodno pripoznanih popravkov vrednosti za izgubo. Ostale spremembe (9.649 evrov) so nastale zaradi sprememb bonitetnih ocen in zmanjševanja zapadlosti. Stanje popravka vrednosti za izgubo, ki je enaka pričakovanim kreditnim izgubam v 12-mesečnem obdobju, konec leta 2024 znaša 17.951 eur. Vsi učinki so bili pripoznani skozi poslovni izid.

Preglednica 50: Prikaz oblikovanih kreditnih izgub

	Raven 1	Raven 2	Raven 3	Skupaj
ECL oblikovan na 1.1.2024	27.570	-	-	27.570
Nastal ob novih nabavah vrednostnih papirjev	390	-	-	390
Izločen ob prodaji oz. zapadlosti vrednostni papirji (brez odpisov) in ostale spremembe	-10.010	-	-	-10.010
Prerazvrstitev v Raven 1	0	-	-	0
Prerazvrstitev v Raven 2	0	-	-	0
Prerazvrstitev v Raven 3	0	-	-	0
Spremembe pogodbenih denarnih tokov (brez odpisov)	0	-	-	0
Tečajne razlike	0	-	-	0
ECL oblikovan na 31.12.2024	17.951	0	0	17.951

Pojasnilo št. 3: Poštena vrednost skupine KS

Na osnovi MSRP 13 – Merjenje poštene vrednosti, upravljavec definira pošteno vrednost v skladu s standardom in sicer je poštena vrednost opredeljena kot cena, ki bi bila sprejeta za prodajo sredstva v redni transakciji med udeleženci na trgu na datum merjenja pod tržnimi pogoji.

Preglednica 51: Hierarhija ugotavljanja in razkrivanja poštene vrednosti

v EUR	31.12.2025	Raven 1	Raven 2	Raven 3
FINANČNE NALOŽBE	209.837.953	202.866.419	2.167.858	4.803.676
1. Merjene po odplačni vrednosti, od tega:	91.201.544	91.201.544	0	0
– Dolžniški vrednostni papirji	91.201.544	91.201.544	0	0
3. Merjene po poštenu vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	118.636.409	111.664.875	2.167.858	4.803.676
– Dolžniški vrednostni papirji	51.119.338	48.951.480	2.167.858	0
– Lastniški vrednostni papirji	62.713.395	62.713.395	0	0
– Nepremičninski skladi (alternativni)	3.335.903	0	0	3.335.903
– Infrastrukturni skladi (alternativni)	1.467.772	0	0	1.467.772
SKUPAJ	209.837.953	202.866.419	2.167.858	4.803.676

v EUR	31.12.2024	Raven 1	Raven 2	Raven 3
FINANČNE NALOŽBE	195.072.524	188.687.773	1.935.223	4.449.528
1. Merjene po odplačni vrednosti, od tega:	91.393.502	91.393.502	0	0
– Dolžniški vrednostni papirji	91.393.502	91.393.502	0	0
3. Merjene po poštenu vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	103.679.022	97.294.271	1.935.223	4.449.528
– Dolžniški vrednostni papirji	45.658.916	43.723.693	1.935.223	0
– Lastniški vrednostni papirji	53.570.579	53.570.579	0	0
– Nepremičninski skladi (alternativni)	2.887.132	0	0	2.887.132
– Infrastrukturni skladi (alternativni)	1.562.395	0	0	1.562.395
SKUPAJ	195.072.524	188.687.773	1.935.223	4.449.528

Preglednica 52: Gibanje finančnih naložb na ravni 3

v EUR	2025	2024	2025	2024	2025	2024
	Dolžniški vrednostni papirji		Naložbe v infrastrukturne sklade		Naložbe v nepremičninske sklade	
Stanje 01.01.	0	0	1.562.396	1.914.064	2.887.132	3.280.713
Povečanje	0	0	73.303	0	500.000	0
Odtujitve	0	0	-116.907	-380.148	0	0
Zapadlost	0	0	0	0	0	0
Prevrednotenje	0	0	-51.019	28.479	-51.229	-393.581
Prerazvrstitve	0	0	0	0	0	0
Stanje 31.12.	0	0	1.467.773	1.562.396	3.335.903	2.887.132
Prihodki	0	0	24.447	152.797	122.075	28.102
Odhodki	0	0	51.019	10.770	79.031	337.104

Pojasnilo št. 4: Terjatve

Terjatve skupine kritnih skladov se delijo na terjatve do upravljavca in na druge terjatve. Skupina kritnih skladov ima na bilančni dan 45.058 eur drugih terjatev (za najemnino, dividende, odstopa dela upravljalvske provizije in drugo), medtem ko terjatve do upravljavca zaradi nedoseganja zjamčenega donosa na bilančni dan znašajo 0 eur.

Preglednica 53: Struktura terjatev

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Druge terjatve	51.075	46.865	109
Terjatve za najemnino	3.989	3.989	100
Terjatve za dividende	10.188	8.434	121
Terjatve odstopa dela upravljalvske provizije	16.256	19.817	82
Druge terjatve	20.642	14.625	141

Povečanje terjatev Skupine kritnih skladov v letu 2025 v primerjavi z letom 2024 je v pretežni meri posledica višjih drugih terjatev.

Pojasnilo št. 5: Denarna sredstva in ustrezniki

V računovodskih izkazih se kot denar in denarni ustrezniki prikazuje denar na transakcijskem računu skupine kritnih skladov in depoziti na odpoklic.

Preglednica 54: Struktura denarnih sredstev in ustreznikov

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Denarna sredstva na TRR	3.786.013	3.586.141	106
Od tega v EUR valuti	3.508.883	3.586.141	98
Od tega v USD valuti	264.093	0	-
Od tega v CHF valuti	6.258	0	-
Od tega v GBP valuti	6.779	0	-
SKUPAJ	3.786.013	3.586.141	106

Pojasnilo št. 6: Zunajbilančna sredstva

Skupina kritnih skladov na dan 31. 12. 2025 izkazuje zunajbilančna sredstva v skupni višini 7.890.259 evrov. Od tega odpade 4.735.100 evrov na obveznice, ki so bile izbrisane z odločbo Banke Slovenije o izrednih ukrepih, in 1.645.395 evrov na realizirano izgubo pri obveznici izdajatelja Wirecard:

- NLB26, izdajatelja NLB, d. d., v nominalni vrednosti 1.935.100 evrov in
- BCE10, izdajatelja Banke Celje, d. d. (njena pravna naslednica je OTP banka, d. d.), v nominalni vrednosti 2.800.000 evrov,
- WDIGR0.5_09/11/24, skupinska tožba do izdajatelja Wirecard v vrednosti realizirane izgube zaradi goljufije izdajatelja.

Znesek v višini 1.509.764 evrov je rezerviran za pridobitev naložbe na skladu KS MZS.



Pojasnilo št. 7: Zavarovalno-tehnične rezervacije

Med obveznostmi iz čistih zavarovalno-tehničnih rezervacij so prikazane obveznosti do sredstev članov, ki so pristopili v dodatno zavarovanje pri upravljavcu.

Stanja osebnih računov zavarovancev so kot obveznost prikazane v rezervacijah za zavarovanje, kjer je premoženje razdeljeno na VEP.

Preglednica 55: Rezervacije za zavarovanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Rezervacije za zavarovanja	216.455.686	200.103.820	108
SKUPAJ	216.455.686	200.103.820	108

Preglednica 56: Struktura rezervacij za zavarovanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Rezervacija za vplačano premijo	180.640.818	168.283.662	107
Rezervacije za zjamčen donos	15.278.770	13.657.134	112
Rezervacije za donos nad zjamčenim	20.536.098	18.163.024	113
SKUPAJ	216.455.686	200.103.820	108

Preglednica 57: Gibanje rezervacij za zavarovanja

v EUR	Stanje 1.01.2025	Povečanja	Zmanjšanja	Stanje 31.12.2025
SKUPAJ	200.103.820	32.574.366	-16.222.500	216.455.686

Izračune rezervacij mesečno preverja nosilka ključne aktuarske funkcije. O njihovi višini, oblikovani na dan 31. 12. 2025, je podala pozitivno mnenje.

V nadaljevanju upravljavec prikazuje še obveznosti do zavarovancev, ki so izračunane na podlagi predpostavke pričakovanih trenutnih zapadlosti (zbrana sredstva na osnovi vplačil čiste premije do 31. 12. 2025). Kot je razvidno, je vsota zneskov enaka stanju obveznosti na dan 31. 12. 2025. V prikazu torej ni zajeto povečevanje obveznosti zaradi bodočega pripisa donosa na ta zbrana sredstva, prav tako ni zajeto povečevanje obveznosti zaradi morebitnih prihodnjih vplačil čiste premije.

Preglednica 58: Ročnost rezervacij za zavarovanja

v EUR	Najzgodnejše izplačilo	Izplačilo ob upokojitveni starosti
do 1 leta	84.343.360	9.776.280
od 1 do 5 let	9.796.563	20.122.289
od 5 do 10 let	24.872.649	45.728.225
nad 10 let	97.443.115	140.828.892
SKUPAJ	216.455.686	216.455.686

Pojasnilo št. 8: Poslovne obveznosti

Pri poslovnih obveznostih se ločeno izkazujejo obveznosti iz nakupa vrednostnih papirjev in drugih finančnih instrumentov, obveznosti do upravljavca kritnega sklada, obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada in druge poslovne obveznosti.

Preglednica 59: Poslovne obveznosti

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Obveznosti do upravljavca kritnega sklada	229.713	216.112	106
Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov KS	436.366	750.738	58
Druge poslovne obveznosti	82.343	100.338	82
SKUPAJ	748.422	1.067.188	70

Pojasnilo št. 9: Zunajbilančne obveznosti

Na dan 31. 12. 2025 izkazuje skupina kritnih skladov 7.890.259 evrov zunajbilančnih obveznosti, ki so podrobneje pojasnjene že v Pojasnilu št. 6: Zunajbilančna sredstva.

2.7 POJASNILA K IZKAZU POSLOVNEGA IZIDA

Pojasnilo št. 10: Finančni prihodki

Finančni prihodki so znašali skupaj 10.747.191 evrov in so se glede na lansko leto zmanjšali za 16%.

Strukturo prihodkov naložb družba predstavlja v nadaljevanju.

Preglednica 60: Struktura finančnih prihodkov

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Prihodki iz dividend in deležev	478.023	411.777	116
Prihodki od obresti	3.498.170	3.442.859	102
Dobički pri odtujitvi finančnih naložb	41.701	34.036	123
Prevrednotovalni finančni prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb preko poslovnega izida	6.482.691	7.963.662	81
Drugi finančni prihodki	246.606	907.166	27
SKUPAJ	10.747.191	12.759.500	84

Prevrednotovalni finančni prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti so se v primerjavi z letom 2024 zmanjšali, zaradi razmer na trgu vrednostnih papirjev. V 2025 so v povprečju tržne cene zrasle tako delnicam, kot obveznicam.

Pod postavko Drugi finančni prihodki se uvrščajo prihodki od odstopa dela upravljavske provizije v višini 231.148 evrov.



Pojasnilo št. 11: Prihodki od naložbenih nepremičnin

Prihodki od naložbene nepremičnine so v letu 2025 višji v primerjavi s predhodnim letom, saj je bila v letu 2025 pridobljena cenitev naložbene nepremičnine in pripoznana sprememba na pošteno vrednost v skladu s pridobljeno ceno.

Preglednica 61: Struktura prihodkov od naložbenih nepremičnin

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Prihodki od oddajanja v najem	51.918	54.871	95
Čisti prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti, pripoznanih po poštenu vrednosti preko izkaza poslovnega izida	158.000	54.000	293
SKUPAJ	209.918	108.871	193

Pojasnilo št. 12: Finančni odhodki

Skupni finančni odhodki skupine kritnih skladov so v letu 2025 znašali 2.105.843 evrov in so znatno višji kot v letu 2024 (negativne tečajne razlike). V 2025 se je povečal delež naložb v tuji valuti, predvsem v valuti USD. Vrednost USD je glede na evro v 2025 padla za 11 odstotkov.

Preglednica 62: Struktura finančnih odhodkov

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Izgube pri odtujitvi finančnih naložb	77.142	7.662	1007
Čisti odhodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb preko poslovnega izida	12.462	0	-
Drugi finančni odhodki	2.016.239	0	-
SKUPAJ	2.105.843	7.662	27484

Pojasnilo št. 13: Odhodki naložbenih nepremičnin

Odhodki od naložbenih nepremičnin v letu 2025 znašajo 16.065 evrov, kar predstavlja 4-odstotno povečanje glede na leto 2024.

Preglednica 63: Struktura odhodkov naložbenih nepremičnin

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Odhodki od oddajanja naložbenih nepremičnin	16.065	15.510	104
SKUPAJ	16.065	15.510	104

Pojasnilo št. 14: Odhodki v zvezi z upravljanjem in poslovanjem kritnega sklada

Odhodki v zvezi z upravljanjem in poslovanjem kritnega sklada, ki se tičejo skupine kritnih skladov, zajemajo provizijo za upravljanje, odhodke v zvezi z banko skrbnico in druge odhodke, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo skupino kritnih skladov.

Skupni obračunani stroški upravljanja za skupino kritnih skladov so v letu 2025 znašali 2.052.625 evrov ter so glede na leto 2024 višji za 9 odstotkov.

Drugi odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritne sklade, so v letu 2025 znašali 93.159 evrov in so se glede na leto 2024 zvišali za 16%.

Preglednica 64: Struktura odhodkov v zvezi z upravljanjem in poslovanjem

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Provizija za upravljanje	2.052.625	1.889.757	109
Odhodki v zvezi z banko skrbnico	32.842	30.236	109
Odhodki v zvezi z revidiranjem	26.312	25.561	103
Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada	51.919	33.244	156
Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev	3.567	7.513	47
Drugi odhodki, ki v skladu s pravili bremenijo KS	93.159	80.302	116
SKUPAJ	2.260.423	2.066.614	109

Pojasnilo št. 15: Čisti poslovni izid

Izkaz poslovnega izida skupine kritnih skladov je pozitiven in znaša 6.574.778 evrov in je v celoti pripisan na osebne račune zavarovancev.

2.8 DRUGA POJASNILA

2.8.1 Stroški, ki bremenijo skupino kritnih skladov

Stroški bremenijo premoženje posameznega kritnega sklada glede na izvor nastanka stroška. Stroški, katerih izvor nastanka ni mogoče natančno določiti in se nanašajo na več kritnih skladov, bremenijo premoženje posameznega kritnega sklada proporcionalno glede na zadnjo znano čisto vrednost sredstev posameznega kritnega sklada.

V skladu s pravili upravljanja posamezne vrste stroškov, ki nastanejo z upravljanjem kritnih skladov ali na podlagi opravljanja skrbniški storitev, lahko bremenijo premoženje kritnih skladov.

Upravljanje - stroški:	- povezani s pridobitvijo in odsvojitvijo premoženja posameznega kritnega sklada, kot so provizije in stroški borznih posrednikov, upravljavcev organiziranih trgov in večstranskih sistemov trgovanja (Reuters, Bloomberg ipd.), upravljavcev poravnalnih sistemov oziroma klirinško depotnih družb, ter stroški, povezani s pridobitvijo in odsvojitvijo nepremičnin, - vstopanja na organizirane trge ter proporcionalnega dela stroškov provizij in drugih stroškov svetovalnih družb, povezanih s skupnim nastopom Upravljavca z drugimi prodajalci pri prodaji sredstev kritnega sklada z namenom doseči izvedbo posla za račun kritnega sklada ugodneje, kot bi jo bilo mogoče doseči brez skupnega nastopa, - povezani z vpisom lastniških in drugih pravic ter uveljavitvijo teh pravic, - plačilnega prometa, razen če je do njihove povrnitve upravičen skrbnik, - povezani z rabo nepremičnine, kot so stroški obratovanja, upravljanja, vzdrževanja in zavarovanja nepremičnin ter amortizacije in investicijskega vzdrževanja nepremičnin, - revidiranja letnega poročila kritnega sklada in stroški zunanjih strokovnjakov, povezanih s pripravo in revidiranjem letnega poročila,
------------------------	--

	• obveščanja zavarovancev po ZPIZ-2 in drugih predpisih, ki zahtevajo obveščanje zavarovancev, razen če je določeno, da gre za brezplačno obveščanje, • uveljavljanja pravic iz finančnih instrumentov, ki so v lasti kritnega sklada, • v zvezi s postopki za povrnitev škode, ki je nastala zaradi skrbnikovega ravnanja v nasprotju s predpisi oziroma pravili stroke, • ki so nastali skrbniku in Upravljavcu v vseh sodnih postopkih in postopkih pred drugimi organi, katerih predmet so pravice, obveznosti oziroma premoženje kritnega sklada, zaradi uveljavljanja zahtevkov in ugovorov za račun oziroma v imenu in za račun kritnega sklada, • davkov in drugih obveznih dajatev v zvezi s premoženjem kritnega sklada oziroma s prometom s tem premoženjem, • obresti in drugih stroškov zadolževanja za posojila, ki jih v skladu s predpisi in pravili najema Upravljavec za račun kritnega sklada, • v zvezi z razdelitvijo čistega dobička oziroma prihodkov kritnega sklada.
Skrbniške storitve – stroški:	• za vnos in izvršitev nalogov, v primeru, da gre za primere, ki so določeni z zakonom o skladih. • hrambe oziroma vodenja računov vrednostnih papirjev oziroma finančnih instrumentov kritnega sklada pri drugih bankah oziroma drugih pravnih osebah skladno z določbami Zakona o skladih ter s tem povezani stroški vnosa in izvršitve naloga in stroški za provizijo in drugi stroški povezani s pogodbo med klirinško depotno družbo in skrbniško banko, • plačilnega prometa, • v zvezi s tožbo za povrnitev škode, ki jo je za račun oziroma v imenu in za račun kritnega sklada vložil skrbnik zoper Upravljavca zaradi njegovega ravnanja, ki je v nasprotju s predpisi, Pravili in pravili stroke upravljanja finančnih naložb, • v zvezi s tožbo, ki jo pod pogoji iz ZPIZ-2 vloži zavarovanec kritnega sklada.

2.8.2 Medsebojna razmerja med skladi skupine kritnih skladov

Kritni skladi MDS, MUS in MZS imajo medsebojna razmerja do skupine kritnih skladov za prejeta decembrska vplačila. Prav tako pa obstajajo razmerja med samimi skladi za interne prenose znotraj njih samih. Medsebojna razmerja med skladi skupine kritnih skladov na dan 31. 12. 2025 so prikazani v preglednici. Osnovo, za izračun deleža v preglednici, predstavlja vrednost aktive skupine kritnih skladov.

Preglednica 65: Medsebojna razmerja med skladi

Povezanost	Vrsta povezanosti	Vrednost	Delež
MDS do Skupine KS	terjatev za premijo dec	856.544	0,4%
MUS do Skupine KS	terjatev za premijo dec	605.362	0,3%
MZS do Skupine KS	terjatev za premijo dec	1.192.368	0,5%
MZS do MDS	terjatev za interne prenose dec	137.825	0,1%
MZS do MUS	terjatev za interne prenose dec	80.224	0,0%
MDS do MZS	terjatev za interne prenose dec	143.558	0,1%
MUS do MDS	terjatev za interne prenose dec	34.202	0,0%
SKUPAJ INTERNA RAZMERJA		3.050.082	1,4%

2.8.3 Izpostavljenost do upravljavca in povezanih oseb

Izpostavljenost skupine kritnih skladov do upravljavca na dan 31. 12. 2025 znaša seštevke obveznosti za izstopne stroške, vstopne stroške, upravljavsko provizijo in za stroške, ki jih upravljavec razdeli po ključu. Skupina kritnih skladov nima terjatev do upravljavca.

Preglednica 66: Izpostavljenost do upravljavca

v EUR	Vrsta povezanosti	Vrednost	Delež
Sava pokojninska družba d.d.	upravljavec-terjatev do skladov	229.713	0,1%
Sava pokojninska družba d.d.	upravljavec-obveznost do skladov	0	0,0%

Skupina kritnih skladov je izpostavljena do:

- Sava Infond, d. o. o.; preko naložb v različne vzajemne sklade
- OTP banka d. d.; preko denarnih sredstev na TRR (tako v EUR valuti kot v USD, CHF in GBP valuti).

Preglednica 67: Izpostavljenost do povezanih oseb delodajalca, ki financira PN

v EUR	Vrsta povezanosti	Vrednost	Delež
Sava Infond d.o.o.	delodajalec, ki financira PN	16.982.964	7,8%
OTP banka d.d.	delodajalec, ki financira PN	3.791.924	1,7%

Delež izpostavljenosti je izračunan glede na celotno doseženo vrednost aktive sklada na dan 31. 12. 2025, brez upoštevanja internih razmerij.

2.8.4 Izpostavljenost do skrbnika in z njim povezanih oseb

Izpostavljenost skupine kritnih skladov do OTP banke, d. d., na dan 31. 12. 2025 znaša seštevke stanja denarnih sredstev na TRR (tako v EUR valuti kot v USD, CHF in GBP valuti), obveznosti po prejetih računih in obveznosti do skrbniške provizije za december 2025. Delež izpostavljenosti je izračunan glede na celotno doseženo vrednost aktive sklada na dan 31. 12. 2025, brez upoštevanja internih razmerij.

Preglednica 68: Izpostavljenost do skrbnika

v EUR	Vrsta povezanosti	Vrednost	Delež
OTP banka d.d.	skrbniška banka	3.791.924	1,75%

VI. RAČUNOVODSKO POROČILO KRITNEGA SKLADA Z DELNIŠKO NALOŽBENO USMERITVIJO MOJ DINAMIČNI SKLAD

1 RAČUNOVODSKI IZKAZI KRITNEGA SKLADA MOJ DINAMIČNI SKLAD

Predstavljene računovodske izkaze je potrebno brati skupaj s pojasnili.

Preglednica 69: Bilanca stanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
I. SREDSTVA	41.661.797	35.009.003	119
B. FINANČNE NALOŽBE	40.521.138	34.113.715	119
3. Merjene po pošt. vred. skozi poslovni izid,	40.521.138	34.113.715	119
Dolžniški vrednostni papirji	497.930	586.985	85
Lastniški vrednostni papirji	40.023.208	33.526.730	119
C. TERJATVE	1.043.986	770.576	135
2. Druge terjatve	1.043.986	770.576	135
D. DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	96.674	124.712	78
II. OBVEZNOSTI	41.661.797	35.009.003	119
A. ZAVAROVALNO-TEHNIČNE REZERVACIJE	41.439.980	34.952.085	119
C. POSLOVNE OBVEZNOSTI	221.818	56.918	390
2. Obveznosti do upravljavca kritnega sklada	49.343	42.217	117
3. Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada	169.841	13.611	1248
4. Druge poslovne obveznosti	2.634	1.090	242

Pojasnila k računovodskim izkazom, so sestavni del predstavljenih računovodskih izkazov.

Preglednica 70: Izkaz poslovnega izida

	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
I. FINANČNI PRIHODKI	4.845.705	5.162.116	94
1. Prihodki iz dividend in deležev	301.446	182.097	166
2. Prihodki od obresti	5.944	23.383	25
3. Dobički pri odtujitvi finančnih naložb	25.080	27.756	90
4. Čisti prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb, pripoznanih po poštenu vrednosti skozi izkaz poslovnega izida	4.413.974	4.247.962	104
5. Drugi finančni prihodki	99.261	680.919	15
III. FINANČNI ODHODKI	1.771.155	4.713	37580
2. Izgube pri odtujitvi finančnih naložb	69.181	4.713	1468
3. Čisti odhodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb, pripoznanih po poštenu vrednosti skozi izkaz poslovnega izida	4.359	0	-
4. Drugi finančni odhodki	1.697.615	0	-
V. REZULTAT NALOŽBENJA (I. + II. - III. - IV.)	3.074.550	5.157.403	60
VIII. ODHODKI V ZVEZI Z UPRAVLJANJEM IN POSLOVANJEM KRITNEGA SKLADA	406.288	333.516	122
1. Provizija za upravljanje	361.801	292.380	124
2. Odhodki z banko skrbnico	5.789	4.678	124
3. Odhodki v zvezi z revidiranjem	4.951	4.204	118
4. Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada	13.691	7.856	174
5. Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev	2.259	6.181	37
6. Drugi odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad	17.797	18.217	98
X. ČISTI POSLOVNI IZID NAMENJEN ZAVAROVANECM (+/-) (V. + VI. + VII. - VIII. - IX.)	2.668.263	4.823.887	55

Pojasnila k računovodskim izkazom, so sestavni del predstavljenih računovodskih izkazov.

Preglednica 71: Izkaz pripisa dobička

IZKAZ PRIPISA DOBIČKA KS MDS	1 - 12/2025	1 - 12/2024	Indeks
b. V primeru čiste vrednosti sredstev in vrednosti enote premoženja			
1) Izkaz gibanja vrednosti enot premoženja			
1. Začetno stanje vrednosti enot premoženja	34.952.085	23.867.597	146
2. Vplačane enote premoženja	7.413.597	6.487.208	114
3. Izplačane enote premoženja	-3.593.965	-226.607	1.586
5. Čisti poslovni izid poslovnega leta	2.668.263	4.823.887	55
Rezultat konverzije	0	0	-
6. Končno stanje vrednosti enot premoženja	41.439.980	34.952.085	119
2) Izkaz gibanja števila enot premoženja			
1. Začetno število enot premoženja	952.619,4752	770.352,3813	124
2. Število vplačanih enot premoženja	198.847,6754	188.907,1586	105
3. Število izplačanih enot premoženja	-101.276,9578	-6.640,0647	1.525
4. Končno število enot premoženja	1.050.190,1928	952.619,4752	110

Preglednica 72: Izkaz denarnih tokov

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
I. Prejemki od vplačil premij članov kritnega sklada	6.430.049	5.719.983	112
II. Izdatki iz naslova rednih in izrednih izplačil odkupne vrednosti premoženja in drugih pravic članov	80.115	85.546	94
III. Prejemki iz naslova prenosa premoženja članov kritnega sklada:	1.078.362	861.240	125
1. Iz drugega kritnega sklada v isti skupini kritnih skladov	747.164	494.689	151
3. Iz drugega kritnega sklada, ki ga upravlja drug upravljavec oz. gospodarska družba	331.198	366.551	90
IV. Izdatki iz naslova prenosa premoženja članov kritnega sklada:	3.513.041	140.245	2505
1. Na drug kritni sklad v isti skupini kritnih skladov	3.138.481	55.727	5632
3. Na drug kritni sklad, ki ga upravlja drug upravljavec oz. gospodarska družba	374.559	84.517	443
V. Presežek prejemkov (izdatkov) pri šifri poslovanja (I.-II.+III.-IV.)	3.915.255	6.355.433	62
VII. Prejemki pri prodaji finančnih naložb	6.099.255	7.068.585	86
VIII. Izdatki pri nakupu finančnih naložb	9.830.267	13.630.504	72
XI. Drugi prejemki od finančnih naložb in naložbenih nepremičnin (prejete najemnine, obresti, dividende in podobno)	263.289	228.522	115
XII. Izdatki za plačilo drugih obveznosti	475.570	508.934	93
XIII. Presežek prejemkov (izdatkov) pri upravljanju premoženja (VI.+VII.-VIII.+IX.-X.+XI.-XII.)	-3.943.293	-6.842.330	58
XIV. Presežek prejemkov (izdatkov) pri širitvi poslovanja in pri upravljanju premoženja (V.+XIII.)	-28.038	-486.897	6
XV. Začetno stanje denarnih sredstev kritnega sklada	124.712	611.610	20
XVI. Končno stanje denarnih sredstev kritnega sklada (XIV.+ XV.)	96.674	124.712	78

Preglednica 73: Izkaz premoženja

v EUR	Izvirna valuta	Vrednost	Delež v sredstvih %	Delež naložb v %	Ciljni delež naložb v %
Denar in denarni ustrezniki	EUR	40.468	0,1	0,1	
Denar in denarni ustrezniki	USD	43.168	0,1	0,1	
Denar in denarni ustrezniki	CHF	6.258	0,0	0,0	
Denar in denarni ustrezniki	GBP	6.779	0,0	0,0	
Vsota denar in denarni ustrezniki		96.674	0,2	0,2	do 10
Delnice-navadne	EUR	4.135.623	10,0	10,2	
Delnice-navadne	USD	13.254.406	31,9	32,6	
Delnice-navadne	CHF	769.737	1,9	1,9	
Delnice-navadne	GBP	270.361	0,7	0,7	
Delnice inv. skladov-delniški	EUR	6.088.222	14,7	15,0	
Delnice inv. skladov-delniški	USD	8.431.300	20,3	20,8	
Enote-investicijski kuponi VS-delniški	EUR	7.073.559	17,0	17,4	
Vsota delnice in investicijski skladi		40.023.208	96,5	98,6	od 85 do 95
Zakladne menice	EUR	0	0,0	0,0	
Vsota instrumenti denarnega trga		0	0,0	0,0	do 5
Obveznice-državne	EUR	197.180	0,5	0,5	
Vsota obveznice državne, agencij in MFO		197.180	0,5	0,5	do 5
Obveznice-podjetniške	EUR	300.750	0,7	0,7	
Vsota obveznice podjetniške		300.750	0,7	0,7	
Vsota obveznice		497.930	1,2	1,2	
Skupaj naložbe		40.617.812	97,9	100,0	
Terjatve	EUR	866.167	2,1		
Terjatve	USD	5.790	0,0		
SKUPAJ SREDSTVA		41.489.769	100		

2 POJASNILA K IZKAZU FINANČNEGA POLOŽAJA

Pojasnilo št. 1: Sredstva

Celotna sredstva kritnega sklada so se v letu 2025 povečala za 19 odstotkov v primerjavi z letom 2024.

Preglednica 74: Struktura sredstev

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
FINANČNE NALOŽBE	40.521.138	34.113.715	119
3. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid od tega:	40.521.138	34.113.715	119
– Dolžniški vrednostni papirji	497.930	586.985	85
– Lastniški vrednostni papirji	40.023.208	33.526.730	119
TERJATVE	1.043.986	770.576	135
DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	96.674	124.712	78
SKUPAJ SREDSTVA	41.661.797	35.009.003	119

Pojasnilo št. 2: Finančne naložbe

Največji delež, kar 97 odstotkov, med celotnimi sredstvi kritnega sklada predstavljajo finančne naložbe. Finančne naložbe na kritnem skladu so vrednotene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid. Večino naložb predstavljajo lastniški vrednostni papirji.

Preglednica 75: Delitev finančnih sredstev po ročnosti

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Dolgoročne finančne naložbe	300.750	391.423	77
Kratkoročne finančne naložbe	40.220.387	33.722.292	119
SKUPAJ	40.521.138	34.113.715	119

Preglednica 76: Gibanje finančnih naložb

v EUR	Dolžniški vrednostni papirji	Lastniški vrednostni papirji	Skupaj
Stanje 1.1.2025	586.985	33.526.730	34.113.715
Nove pridobitve	99.980	9.730.288	9.830.267
Zapadlost	-200.000	0	-200.000
Odtujitev	0	-5.899.255	-5.899.255
Izplačani kuponi	-5.900	0	-5.900
Natečene obresti	5.944	0	5.944
Prevrednotenje (skozi IPI)	10.922	4.403.052	4.413.974
Doseženi prihodki/odhodki ob prodaji	0	-44.101	-44.101
Tečajne razlike	0	-1.693.506	-1.693.506
Stanje 31.12.2025	497.930	40.023.208	40.521.138

v EUR	Dolžniški vrednostni papirji	Lastniški vrednostni papirji	Skupaj
Stanje 1.1.2024	1.805.642	20.891.516	22.697.158
Nove pridobitve	0	13.630.504	13.630.504
Zapadlost	-1.250.000	0	-1.250.000
Odtujitev	0	-5.818.585	-5.818.585
Izplačani kuponi	-12.150	0	-12.150
Natečene obresti	23.383	0	23.383
Prevrednotenje (skozi IPI)	20.109	4.227.852	4.247.962
Doseženi prihodki/odhodki ob prodaji	0	23.042	23.042
Tečajne razlike	0	572.401	572.401
Stanje 31.12.2024	586.985	33.526.730	34.113.715

V spodnji preglednici so podane ročnosti finančnih naložb glede na način vrednotenja.

Preglednica 77: Ročnost finančnih naložb glede na vrednotenje

v EUR	2025				Skupaj
	Do 1 leta	Od 1 do 5 let	Nad 5 let	Brez ročnosti	
Naložbe vred. po pošteni vrednosti skozi PI	197.180	300.750		40.023.208	40.521.138
SKUPAJ	197.180	300.750	0	40.023.208	40.521.138

v EUR	2024				Skupaj
	Do 1 leta	Od 1 do 5 let	Nad 5 let	Brez ročnosti	
Naložbe vred. po pošteni vrednosti skozi PI	195.562	391.423		33.526.730	34.113.715
SKUPAJ	195.562	391.423	0	33.526.730	34.113.715

Pojasnilo št. 3: Hierarhija poštene vrednosti

Preglednica 78: Hierarhija ugotavljanja in razkrivanja poštene vrednosti

v EUR	31.12.2025	Raven 1	Raven 2	Raven 3
FINANČNE NALOŽBE	40.521.138	40.320.241	200.897	0
3. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	40.521.138	40.320.241	200.897	0
– dolžniški vrednostni papirji	497.930	297.033	200.897	0
– lastniški vrednostni papirji	40.023.208	40.023.208	0	0
SKUPAJ SREDSTVA	40.521.138	40.320.241	200.897	0

v EUR	31.12.2024	Raven 1	Raven 2	Raven 3
FINANČNE NALOŽBE	34.113.715	33.915.566	198.149	0
3. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	34.113.715	33.915.566	198.149	0
– dolžniški vrednostni papirji	586.985	388.836	198.149	0
– lastniški vrednostni papirji	33.526.730	33.526.730	0	0
SKUPAJ SREDSTVA	34.113.715	33.915.566	198.149	0

V letu 2025 in 2024 ni bila nobena naložba razvrščena v raven 3.

Pojasnilo št. 4: Terjatve

Kritni sklad je konec leta 2025 imel za 35 odstotkov več terjatev glede na primerjavo z letom 2024. Večina terjatev v višini 856.544 eur izhaja iz decembrskih vplačil zavarovancev, ki so bila na sklad prenakazana januarja 2026. Preostali znesek terjatev se nanaša na terjatve za dividende in na terjatve odstopa dela upravljalvske provizije ter terjatve iz naslova internih prenosov med skladi.

Pojasnilo št. 5: Denarni ustrezniki

V računovodskih izkazih se kot denar in denarni ustrezniki prikazuje denar na transakcijskem računu kritnega sklada in depoziti na odpoklic. Na dan 31. 12. 2025 kritni sklad ni imel sklenjenega nobenega depozita na odpoklic.

Pojasnilo št. 6: Zavarovalno-tehnične rezervacije

Med obveznostmi iz čistih zavarovalno-tehničnih rezervacij so prikazane obveznosti do sredstev članov, ki so pristopili v dodatno zavarovanje pri upravljavcu.

Stanja osebnih računov zavarovancev so kot obveznost prikazane v rezervacijah za zavarovanje, kjer je premoženje razdeljeno na VEP.

Preglednica 79: Rezervacije za zavarovanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Rezervacije za zavarovanja	41.439.980	34.952.085	119
SKUPAJ	41.439.980	34.952.085	119

Rezervacije za zavarovanja so se v letu 2025 zvišale glede na preteklo leto za 19 odstotkov.

Preglednica 80: Struktura rezervacij za zavarovanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Rezervacija za vplačano premijo	31.420.085	26.816.873	117
Rezervacije za donos	10.019.895	8.135.212	123
SKUPAJ	41.439.980	34.952.085	119

Preglednica 81: Gibanje rezervacij za zavarovanja

v EUR	Stanje 1.1.2025	Povečanja	Zmanjšanja	Stanje 31.12.2025
SKUPAJ	34.952.085	10.081.860	-3.593.965	41.439.980

Izračune rezervacij mesečno preverja nosilka ključne aktuarske funkcije. O njihovi višini, oblikovani na dan 31. 12. 2025, je podala pozitivno mnenje.

V nadaljevanju upravljavec prikazuje še obveznosti do zavarovancev, ki so izračunane na podlagi predpostavke pričakovanih trenutnih zapadlosti (zbrana sredstva na osnovi vplačil čiste premije do 31. 12. 2025). Vsota zneskov je enaka stanju obveznosti na dan 31. 12. 2025. V prikazu ni zajeto povečevanje obveznosti zaradi bodočega pripisa donosa na ta zbrana sredstva, prav tako ni zajeto povečevanje obveznosti zaradi morebitnih prihodnjih vplačil čiste premije.

Preglednica 82: Ročnost rezervacij za zavarovanja

v EUR	Najzgodnejše izplačilo	Izplačilo ob upokojitveni starosti
do 1 leta	6.026.863	0
od 1 do 5 let	135	0
od 5 do 10 let	39.019	0
nad 10 let	35.373.963	41.439.980
SKUPAJ	41.439.980	41.439.980

Pojasnilo št. 7: Poslovne obveznosti

Pri poslovnih obveznostih se ločeno izkazujejo obveznosti iz nakupa vrednostnih papirjev in drugih finančnih instrumentov, obveznosti do upravljavca kritnega sklada, obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do zavarovancev kritnega sklada in druge poslovne obveznosti.

Preglednica 83: Poslovne obveznosti

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Obveznosti do upravljavca kritnega sklada	49.343	42.217	117
Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov KS	169.841	13.611	1248
Druge poslovne obveznosti	2.634	1.090	242
SKUPAJ	221.818	56.918	390

2.1 GLAVNA TVEGANJA IN NEGOTOVOSTI

2.1.1 Tržna tveganja

V okviru tržnih tveganj upravljavec razkriva glavna finančna tveganja ter ukrepe za njihovo obvladovanje. Vrste dovoljenih naložb kritnega sklada, naložbene omejitve in velikost največje dovoljene izpostavljenosti opredeljujejo ZPIZ-2, Pravila upravljanja in Izjava o naložbeni politiki. V slednji so opisana tudi glavna tržna in operativna tveganja, ki lahko vplivajo na vrednost sredstev kritnega sklada in posledično na višino sredstev zavarovanja.

V Načrtu upravljanja tveganj skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla so opisani:

- postopki oziroma metode za ugotavljanje in merjenje tveganj,
- ukrepi za obvladovanje tveganj in postopki za izvajanje teh ukrepov,
- postopki za spremljanje izvajanja ukrepov za obvladovanje tveganj.

Kritni sklad MDS je namenjen zavarovancem do dopolnjenega 52. leta starosti. Naložbeni cilj sklada je doseganje višje donosnosti, primerljive z donosnostjo kombinacije delniških indeksov z oznako NDEEWNR Index in SXXR Index ter medbančne obrestne mere za območje evra ESTER, v razmerju 80: 10: 10, kot merila uspešnosti (benchmark) upravljanja premoženja sklada.

NDEEWNR Index označuje delniški indeks, ki zajema delnice večinoma razvitih držav sveta in manjši delež delnic držav v razvoju. Izražen je v evrih. SXXR Index je delniški indeks, ki zajema 600 delnic družb iz evropskih držav, izražen je v evrih. Medbančna obrestna mera za območje evra ESTER (Euro Short-Term Rate) je enodnevna medbančna obrestna mera za območje evra, po kateri si banke za en dan medsebojno posojajo denar.

Zavarovanci z varčevanjem v tem skladu v celoti prevzemajo naložbeno tveganje, ki izhaja iz bolj tveganih naložb.

Večino sredstev kritnega sklada predstavljajo lastniški vrednostni papirji, zato upravljavec meri in obvladuje predvsem tista tveganja, ki izhajajo iz te vrste naložb. Na dan 31. 12. 2025 je imel sklad 98,5 odstotka sredstev v delnicah družb ter delniških in mešanih investicijskih skladih. Glede na leto prej je delež višji za 0,6 odstotne točke. Zmanjša se delež naložb v investicijske sklade, poveča pa delež v delnice družb.

V 2025 se zmanjša delež naložb v bančne depozite in obveznice.

Preglednica 84: Delež naložb po vrstah

Vrsta naložbe	31.12.2025	31.12.2024
Odperti delniški in mešani investicijski skladi	53,2 %	62,3 %
Delnice družb ter zaprti delniški in mešani investicijski skladi	45,4 %	35,6 %
Obveznice družb, držav in MFO* ter obvezniški investicijski skladi	1,2 %	1,7 %
Instrumenti in investicijski skladi denarnega trga	0,0 %	0,0 %
Bančni depoziti in denar na vpogled	0,2 %	0,4 %
Nepremičnine ter delnice ali enote alternativnih skladov	0,0 %	0,0 %
SKUPAJ	100,0 %	100,0 %

*MFO – mednarodne finančne organizacije

Med tržna tveganja upravljaavec uvršča obrestno in valutno tveganje ter tveganje padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev.

2.1.2 Obrestno tveganje

Obrestno tveganje je tveganje padca tržne vrednosti dolžniških vrednostnih papirjev zaradi dviga splošne ravni obrestnih mer. Cene navadnih obveznic nihajo z nihanjem tržnih obrestnih mer, zato obstaja tveganje, da bo tržna vrednost obveznic upadla, če se dvigne zahtevana donosnost.

Tveganje spremembe obrestne mere se ugotavlja z metodo obremenitvenega testa ob predpostavki povečanja splošne ravni obrestnih mer za 100 osnovnih točk oziroma 1 odstotno točko. Uporablja se metoda obremenitvenega testa občutljivosti portfelja na spremembo obrestnih mer. Upoštevana je predpostavka vrednotenja celotnega portfelja dolžniških vrednostnih papirjev po poštenu (tržni) vrednosti. Obrestno tveganje tako predstavlja padec vrednosti dolžniškega portfelja ob dvigu splošne ravni obrestnih mer za 100 osnovnih točk.

Postopke merjenja in poročanja izvajata Sektor spremljave naložb in Ključna funkcija upravljanja tveganj mesečno, na zadnji dan v mesecu se izdela še Poročilo o naložbenih tveganjih, ki vsebuje podatke o gibanju absolutne in relativne obrestne občutljivosti, o pozicijah po skupinah dolžniških naložb, povprečni ročnosti in povprečni donosnosti.

V letu 2025 je v portfelj kritnega sklada MDS kupljena ena obveznica v vrednosti 100 tisoč evrov. V izplačilo zapade ena obveznica v vrednosti 200 tisoč evrov.

Na dan 31. 12. 2025 vrednost dolžniškega portfelja znaša 498 tisoč evrov. Ob koncu leta 2025 donosnost do dospelja znaša 2,6 odstotka, kar je 0,2 odstotne točke manj kot pred letom dni. V primeru rasti splošne ravni obrestnih mer za 1 odstotno točko, bi se tržna vrednost dolžniškega portfelja znižala za 6 tisoč evrov ali za 1,2 odstotka tega dela sredstev.

Preglednica 85: Podatki o obrestni občutljivosti

Obrestna občutljivost	31.12.2025	31.12.2024
Vrednost dolžniškega portfelja (v evrih)	497.930	586.985
Tržna vrednost dolžniškega portfelja (v evrih)	497.930	586.985
Absolutna sprememba tržne vrednosti (v evrih)	6.064	9.626
Relativna sprememba tržne vrednosti (v odstotkih)	1,2	1,6
Povprečna modificirano trajanje portfelja (v letih)	1,2	1,6
Povprečna donosnost do dospelja portfelja (v odstotkih)	2,6	2,8

2.1.3 Valutno tveganje

Valutno tveganje je tveganje padca vrednosti naložbenega portfelja, denominiranega v tuji valuti, zaradi neugodnega gibanja medvalutnih razmerij. Vsaka pozicija v tuji valuti je izpostavljena tveganju, da se bodo valutni tečaji spremenili v smer, ki za nosilca pozicije pomeni izgubo.

Valutno tveganje se meri z izračunavanjem valutne občutljivosti, kjer se uporabi predpostavka padca vrednosti tujih valut za 15 %.

Postopke merjenja in poročanja izvajata Sektor upravljanja naložb in Ključna funkcija upravljanja tveganj mesečno, na zadnji dan v mesecu pa se izdela poročilo o naložbenih tveganjih, ki vsebuje podatke o pozicijah naložb v evrih in tujih valutah, pozicijskih občutljivostih in valutni občutljivosti na ravni celotnega naložbenega portfelja.

Naložbena politika sklada naložb ne omejuje geografsko, valutno ali sektorsko. Upravljavec lahko nalaga sredstva tudi v naložbe, denominirane v tujih valutah, z namenom zmanjšanja naložbenega in kreditnega tveganja (diverzifikacija naložb).

Na dan 31. 12. 2025 znaša vrednost celotnega naložbenega portfelja kritnega sklada 40,6 milijona evrov. Od tega je za 56,1 odstotka naložb denominiranih v tuji valuti, glavnina v ameriških dolarjih, za 1,9 odstotka naložb v švicarskih frankih in 0,7 odstotka naložb v britanskih funtih.

Valutna občutljivost portfelja kritnega sklada v 2025 v absolutnem znesku naraste, relativna sprememba vrednosti valutne občutljivosti se prav tako poveča. Rast absolutne in relativne valutne občutljivosti je posledica višjega deleža naložb v tujih valutah v naložbenem portfelju. Vrednost vseh nakupov naložb v tujih valutah v letu 2025 znaša 8,1 milijona evrov. Vsi nakupi se nanašajo na delniške naložbe. Vseh transakcij z vrednostnimi papirji denominiranimi v tuji valuti je v letu 2025 za 13,7 milijona evrov.

Upravljavec izplačila dividend lastniških vrednostnih papirjev ter obresti in glavnice dolžniških vrednostnih papirjev v tujih valutah praviloma sproti pretvarja v domačo valuto evro, razen ob pričakovanih novih nakupih vrednostnih papirjev v tuji valuti.

Preglednica 86: Podatki o valutni občutljivosti

Valutna občutljivost	31.12.2025	31.12.2024
Absolutna sprememba vrednosti (v evrih)	3.417.301	2.311.577
Relativna sprememba vrednosti (v odstotkih)	8,4	6,8
Vrednost naložb v tujih valutah (v evrih)	22.782.010	15.410.511
Delež naložb v tujih valutah (v odstotkih)	56,1	45,0

Glede na konec leta 2024 je izpostavljenost do tujih valut večja za 11 odstotnih točk. Ob padcu vrednosti tujih valut za 15 odstotkov bi se vrednost portfelja zmanjšala za 3,4 milijona evrov.

2.1.4 Tveganje padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev

Tveganje padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev je tveganje kapitalskih izgub na naložbenem portfelju zaradi padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev. Naložbeni cilj kritnega sklada je doseganje višje donosnosti, zato ima sklad večji delež naložb v lastniških vrednostnih papirjih. Za kritni sklad je tveganje padca tržnih cen najpomembnejše finančno tveganje.

V preglednici je prikazan vpliv neugodnega gibanja tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev ob predpostavki, da se tržne cene delnic družb in investicijskih skladov znižajo za 10 odstotkov.

Preglednica 87: Potencialna kapitalna izguba naložbenega portfelja za leto 2025

Na dan 31.12.2025	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)	Izguba (v evrih)	Izguba (v odst.)
Delnice družb in zaprti investicijski skladi*	18.430.127	45,4	-1.843.013	-4,6
Enote ali delnice odprtih investicijskih skladov*	21.593.081	53,1	-2.159.308	-5,3
SKUPAJ	40.023.208	98,5	-4.002.321	-9,9

* upoštevani so samo delniški in mešani investicijski sklad

Delež delnic družb in zaprtih investicijskih skladov na dan 31. 12. 2025 predstavlja 45,4 odstotka portfelja in je za 9,8 odstotnih točk višji kot leto prej. V enotah ali delnicah odprtih investicijskih skladov je 53,1 odstotka naložbenega portfelja sklada, kar je za dobrih 9 odstotnih točk manj kot leto prej. V lastniških vrednostnih papirjih je skupaj 98,5 odstotka vseh naložb, kar je slaba odstotna točka več kot v preteklem letu. V primeru padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev za 10 odstotkov, bi se vrednost naložbenega portfelja znižala za 4 milijone evrov oziroma za 9,9 odstotka.

Preglednica 88: Potencialna kapitalna izguba naložbenega portfelja za leto 2024

Na dan 31.12.2024	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)	Izguba (v evrih)	Izguba (v odst.)
Delnice družb in zaprti investicijski skladi*	12.178.155	35,6	-1.217.816	-3,6
Enote ali delnice odprtih investicijskih skladov*	21.348.576	62,3	-2.134.858	-6,2
SKUPAJ	33.526.730	97,9	-3.352.674	-9,8

* upoštevani so samo delniški in mešani investicijski sklad

Obseg premoženja sklada MDS hitro raste. Z rastjo sklada se večja tudi absolutni znesek sredstev v lastniških vrednostnih papirjih. Konec leta 2024 je v tem naložbenem razredu za 33,5 milijona evrov sredstev, leto pozneje za 40 milijonov evrov, kar je 19,4 odstotna rast.

Tveganje neugodnega vpliva sprememb tržnih cen se obvladuje z večjo geografsko in sektorsko razpršitvijo naložb ter aktivnih trgovanjem. Tudi izpostavljenosti do posameznih izdajateljev delnic so nizke.

2.1.5 Kreditno tveganje

Kreditno tveganje je tveganje, da bo izdajatelj dolžniškega vrednostnega papirja zamujal s plačilom obveznosti oziroma ne bo sposoben pravočasno izplačati kuponskih obresti in glavnice. Nadalje je lahko podvržen pomembnejšim spremembam svojega finančnega stanja, ki lahko znižajo njegovo bonitetno oceno, kar lahko pomeni večjo cenovno občutljivost vrednostnega papirja in s tem tudi naložbenega portfelja kritnega sklada. Sprememba v kvaliteti bonitetne ocene lahko vpliva tudi na zmanjšanje likvidnosti vrednostnega papirja, zaradi česar ga je težje prodati.

Upravljavec meri kreditno tveganje z rednim spremljanjem bonitetnih ocen izdajateljev vrednostnih papirjev s strani priznanih bonitetnih agencij Fitch, Moody's ter Standard & Poor's. Na zadnji dan v mesecu se pripravi poročilo o kreditnem tveganju, ki vsebuje podatke o izpostavljenosti do posameznega izdajatelja ter njegovih bonitetnih ocenah, ločeno po bonitetnih agencijah Fitch, Moody's ter Standard & Poor's.

Med različnimi bonitetnimi ocenami treh priznanih bonitetnih agencij upravljavec upošteva tisto, ki je najnižja. Pri naložbah v izdajatelje, ki nimajo bonitetne ocene, se upošteva bonitetna ocena večinskega lastnika, v kolikor je bila lastniku ocena dodeljena.

V primeru, da je delež dolžniških vrednostnih papirjev z nizko bonitetno oceno previsok glede na zakonska določila in naložbeno politiko kritnega sklada, se sprejme ukrep preusmeritve naložb z nizko bonitetno oceno k naložbam z višjo bonitetno oceno.

Sklad MDS nalaga večino svojih sredstev v lastniške vrednostne papirje. Obveznice in drugi dolžniški vrednostni papirji predstavljajo manjši del naložbenega portfelja sklada. Na dan 31. 12. 2025 je delež obveznic v naložbenem portfelju zavzemal le 1,2 odstotka.

Naložbe v dolžniške vrednostne papirje z bonitetno oceno od AAA do AA- predstavljajo 60 odstotkov vseh dolžniških vrednostnih papirjev. Brez bonitetne ocene je obveznica slovenskega izdajatelja Calcit, d.o.o., Stahovica, med vsemi dolžniškimi vrednostnimi papirji predstavlja 40 odstotkov.

Preglednica 89: Struktura naložb v dolžniške vrednostne papirje po bonitetni oceni

Bonitetni razredi (po lestvici Standard & Poor's)	31.12.2025		31.12.2024	
	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)
Od AA- do AAA	297.033	59,7	388.836	66,2
Od A- do A+		0,0		0,0
Od BBB- do BBB+		0,0		0,0
Od BB- do BB+		0,0		0,0
Nižje od BB-		0,0		0,0
Brez bonitetne ocene	200.897	40,3	198.149	33,8
SKUPAJ	497.930	100,00	586.985	100,00

Skladno z zakonskimi določili in naložbeno politiko kritnega sklada MDS, se sredstva nalagajo tudi v vrednostne papirje, ki nimajo določene bonitetne ocene s strani treh priznanih bonitetnih agencij Moody's, Fitch in Standard & Poor's. Skupna izpostavljenost do visoko tveganih finančnih instrumentov, med katere se uvrščajo tudi te naložbe, je navzgor omejena.

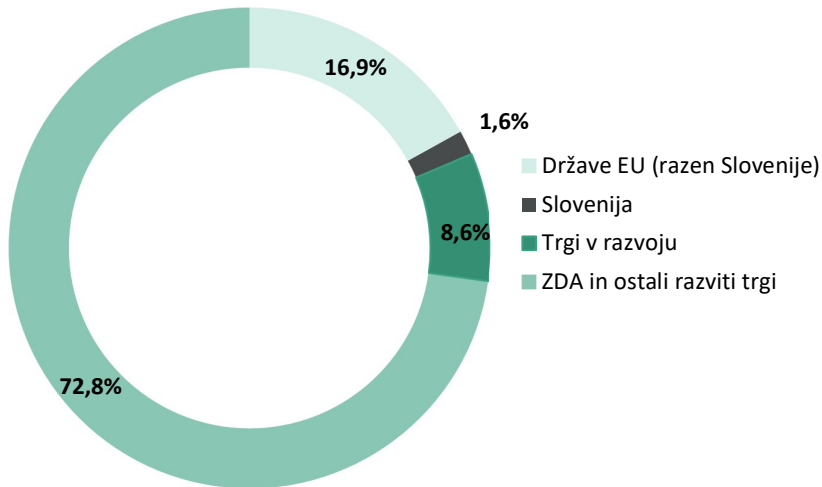
Skladno z zakonskimi določili se v okviru upravljanja tveganj, pri ocenjevanju kreditne sposobnosti izdajateljev finančnih instrumentov, v katera so naložena sredstva kritnega sklada, poleg bonitetne ocene, ki jo izdajo bonitetne agencije, upoštevajo še druge ustrezne informacije, če je to praktično izvedljivo.

Upravljavca za izpolnjevanje te zahteve spremlja tudi druge neodvisne ocene kreditnega tveganja. Na zadnji dan v mesecu se pripravi poročilo o pribitkih zahtevane donosnosti nad ne-tvegano obrestno mero. S pomočjo podatkov Bloombergovega modela ocenjevanja kreditnega tveganja (Bloomberg Default Risk Model) se pripravi še poročilo o implicitnih bonitetnih ocenah izdajateljev. Izračuni so narejeni za vsa kotirajoča podjetja, ki redno objavljajo finančne informacije o svojem poslovanju in model zagotavlja bonitetne ocene tudi za izdajatelje, ki sicer niso pridobili ocene s strani katere od treh največjih bonitetnih agencij.

Kreditno tveganje se obvladuje tudi s primerno geografsko in sektorsko razpršitvijo naložbenega portfelja sklada. Na dan 31. 12. 2025 ima sklad največji delež naložb v izdajatelje s sedežem v ZDA in

ostalih razvitih trgih, za 72,8 odstotka celotnega naložbenega portfelja. Deleži drugih geografskih območij so države Evropske unije (razen Slovenije) v višini 16,9 odstotka, izdajatelji s sedežem v Republiki Sloveniji 1,6 odstotka in trgi v razvoju z 8,6 odstotnim deležem.

Slika 16: Delež naložb po posameznih geografskih področjih



2.1.6 Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje je tveganje, da kritni sklad ne more zagotoviti zadostnih denarnih sredstev za pokrivanje izrednih in tekočih obveznosti. Spremlja se na dnevni osnovi glede na neto prejemke oziroma izdatke v posamezni sklad, delež visoko likvidnih naložb in glede na obseg dodatnih likvidnih sredstev.

Likvidnostno tveganje se ugotavlja z izračunavanjem količnika likvidnosti kritnega sklada, ki predstavlja razmerje med likvidnimi sredstvi ter dospelimi in kmalu dospelimi obveznostmi. Količnik likvidnosti se izračunava vsak prvi delovni dan v tednu z obrazcem Z-LIKV-1, sestavljenim iz dveh delov. Prvi del predstavlja začetno stanje denarnih sredstev in pričakovane denarne prilive v okviru delovnega tedna. Drugi del predstavlja denarne odlive (dejanske in pričakovane) in končno stanje denarnih sredstev.

Za obvladovanje tovrstnega tveganja Upravljavec spremlja dnevno likvidnost kritnega sklada tudi preko dnevnih prejemkov in izdatkov, zapadlosti naložb in zahtevkov za izplačilo oziroma prenos sredstev zavarovancev.

Likvidnostno tveganje posamezne naložbe kritnega sklada lahko nastopi takrat, ko se zniža obseg trgovanja s finančnim instrumentom. Povečanje likvidnostnega tveganja lahko nastopi ob zmanjšanju likvidnosti posamezne naložbe ali zmanjšanju likvidnosti celotnega kapitalskega trga. V primeru, da je delež manj likvidnih vrednostnih papirjev previsok glede na zakonska določila in naložbeno politiko kritnega sklada, se sprejme ukrep preusmeritve naložb z nizko likvidnostjo k naložbam z večjim obsegom trgovanja oziroma k naložbam na bolj likvidnih kapitalskih trgih.

2.1.7 Operativna tveganja

Operativno tveganje je tveganje nevarnosti izgube zaradi neprimerne ali neuspešne izvajanja notranjih procesov, ravnanja ljudi, delovanja sistemov ali zaradi zunanjih dogodkov.

Upravljaivec ima za upravljanje operativnih tveganj vzpostavljen učinkovit sistem pooblastil, vodenja poslovnih procesov in notranjih kontrol. Za kritične procese ima izdelane načrte neprekinjenega poslovanja ter sprejete posamezne politike in dokumente na njihovi podlagi.

V letu 2025 ni zaznanih pomembnejših sprememb v ugotovljenih izpostavljenostih operativnim tveganjem.

2.2 ČISTA VREDNOST SREDSTEV KRITNEGA SKLADA

Preglednica 90: Čista vrednost sredstev

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
I. SREDSTVA	41.661.797	35.009.003	119
II.B. Finančne obveznosti	0	0	-
II.C. Poslovne obveznosti	221.818	56.918	390
II.D. Druge obveznosti	0	0	-
ČISTA VREDNOST SREDSTEV (I.-II.B. – II.C. – II.D.)	41.439.980	34.952.085	119

2.3 IZPOSTAVLJENOST NALOŽB KRITNEGA SKLADA

Izpostavljenosti naložb kritnega sklada do posameznih oseb so prikazane kot izpostavljenosti izključno iz naložb in njihovi deleži so izračunani na osnovi celotne vrednosti naložbenega portfelja.

Preglednica 91: Izdajatelji, do katerih je KS izpostavljen z več kot 5 odstotki vrednosti sredstev v 2025

Izdajatelj oz. posamezna naložba	Vrsta naložbe	Vrednost	Delež
Amundi		2.064.220	5,1%
MSE FP	investicijski sklad, delniški		2,8%
WELK GY	investicijski sklad, delniški		2,3%
Xtrackers (DWS Group)		2.887.192	7,1%
XZWO GY	investicijski sklad, delniški		0,4%
XDWH GY	investicijski sklad, delniški		0,4%
XMAW GY	investicijski sklad, delniški		4,1%
XMJP GY	investicijski sklad, delniški		2,2%
Sava Infond d.o.o.		7.073.559	17,4%
INFOND EVROPA	investicijski sklad, delniški		1,4%
INFOND GLOBALNI DELNIŠKI	investicijski sklad, delniški		3,3%
INFOND RAZVITI TRGI	investicijski sklad, delniški		4,6%
INFOND SELECT	investicijski sklad, delniški		0,8%
INFOND SUROVINE IN ENERGIJA	investicijski sklad, delniški		0,4%
INFOND TEHNOLOGIJA	investicijski sklad, delniški		1,9%
INFOND TRGI V RAZVOJU	investicijski sklad, delniški		4,1%
INFOND ZDRAVSTVO	investicijski sklad, delniški		0,9%
BlackRock, Inc		5.739.428	14,1%

IBB US	investicijski sklad, delniški	0,3%
FXI US	investicijski sklad, delniški	1,9%
SX7EEX GY	investicijski sklad, delniški	1,1%
ESIN GY	investicijski sklad, delniški	0,9%
MXI US	investicijski sklad, delniški	1,5%
ACWI US	investicijski sklad, delniški	6,2%
EEM US	investicijski sklad, delniški	0,6%
EUMD LN	investicijski sklad, delniški	0,8%
IYR US	investicijski sklad, delniški	0,8%
STATE STREET	3.505.869	8,6%
XLE US	investicijski sklad, delniški	0,9%
XLI US	investicijski sklad, delniški	2,8%
XLU US	investicijski sklad, delniški	2,5%
SPY US	investicijski sklad, delniški	2,4%
21.270.268		56,1%

Preglednica 92: Izpostavljenost do skrbnika v 2025

Izdajatelj oz. posamezna naložba	Vrsta naložbe	Vrednost	Delež
OTP banka, d.d.		96.674	0,2%
	denar in denarni ustrezniki		0,2%
		96.674	0,2%

Celotno izpostavljenost sklada do skrbnika predstavljamo v poglavju 3.2.

Preglednica 93: Izpostavljenost do posameznega delodajalca, ki financira PN v 2025

Izdajatelj oz. posamezna naložba	Vrsta naložbe	Vrednost	Delež
OTP banka, d.d.		96.674	0,2%
OTP banka, d.d.	denar in denarni ustrezniki		0,2%
Sava Infond d.o.o.		7.073.559	17,4%
INFOND EVROPA	investicijski sklad, delniški		1,4%
INFOND GLOBALNI DELNIŠKI	investicijski sklad, delniški		3,3%
INFOND RAZVITI TRGI	investicijski sklad, delniški		4,6%
INFOND SELECT	investicijski sklad, delniški		0,8%
INFOND SUROVINE IN ENERGIJA	investicijski sklad, delniški		0,4%
INFOND TEHNOLOGIJA	investicijski sklad, delniški		1,9%
INFOND TRGI V RAZVOJU	investicijski sklad, delniški		4,1%
INFOND ZDRAVSTVO	investicijski sklad, delniški		0,9%
		7.170.233	17,6%

2.4 NALOŽBENE NEPREMIČNINE

Kritni sklad nima naložb v naložbene nepremičnine.

2.5 ZASTAVA IN POSOJANJE PREMOŽENJA KRITNEGA SKLADA

Kritni sklad nima zastavljenega premoženja, prav tako premoženja tudi ni posojal. Kritni sklad nima najetih ali odobrenih posojil.

2.6 VREDNOSTI OBVEZNOSTI DO ČLANOV V MIROVANJU

Obveznosti do članov v mirovanju je na zadnji dan leta 2025 znašala 214.989 evrov.

3 POJASNILA K IZKAZU POSLOVNEGA IZIDA

Pojasnilo št. 8: Finančni prihodki

V letu 2025 so finančni prihodki kritnega sklada znašali skupaj 4.845.705 eur in so glede na enako obdobje lani nižji za 6%, predvsem na račun tečajnih razlik, ki so prikazane med drugimi finančnimi prihodki.

Preglednica 94: Struktura finančnih prihodkov

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Prihodki iz dividend in deležev	301.446	182.097	166
Prihodki od obresti	5.944	23.383	25
Dobički pri odtujitvi finančnih naložb	25.080	27.756	90
Prevrednotovalni finančni prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb preko poslovnega izida	4.413.974	4.247.962	104
Drugi finančni prihodki	99.261	680.919	15
SKUPAJ	4.845.705	5.162.116	94

Prevrednotovalni finančni prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti so v letu 2025 netirano dosegli 4.413.974 eur.

Pod postavko Drugi finančni prihodki se glavnina nanaša na prihodke od odstopa dela upravljske provizije.

Pojasnilo št. 9: Finančni odhodki

Odhodki v izkazu poslovnega izida kritnega sklada so sestavljeni iz:

- finančnih odhodkov in
- odhodkov v zvezi z upravljanjem in poslovanjem kritnega sklada

Skupni finančni odhodki kritnega sklada so v letu 2025 znašali 1.771.155 eur in so se zvišali glede na enako obdobje preteklega leta. Razlog so tečajne razlike, ki so prikazane med drugimi finančnimi odhodki oz. prihodki (v letu 2025 negativne in zato višji odhodki, v letu 2024 pozitivne in zato višji prihodki).



Preglednica 95: Struktura finančnih odhodkov

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Izgube pri odtujitvi finančnih naložb	69.181	4.713	1468
Čisti odhodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb preko poslovnega izida	4.359	0	-
Drugi finančni odhodki	1.697.615	0	-
SKUPAJ	1.771.155	4.713	37580

Pojasnilo št. 10: Odhodki v zvezi z upravljanjem kritnega sklada

Odhodki v zvezi z upravljanjem in poslovanjem kritnega sklada, ki se tičejo kritnega sklada, zajemajo provizijo za upravljanje, odhodke v zvezi z banko skrbnico in druge odhodke, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad.

Skupna provizija za upravljanje kritnega sklada je v letu 2025 znašala 361.801 eur ter je glede na leto 2024 višja za 24 odstotkov.

Odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritne sklade, so za kritni sklad v letu 2025 znašali 38.698 eur, v letu 2024 pa 36.458 eur, kar pomeni da so se zvišali za 6%.

Preglednica 96: Struktura odhodkov v zvezi z upravljanjem in poslovanjem

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Provizija za upravljanje	361.801	292.380	124
Odhodki v zvezi z banko skrbnico	5.789	4.678	124
Odhodki v zvezi z revidiranjem	4.951	4.204	118
Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada	13.691	7.856	174
Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev	2.259	6.181	37
Drugi odhodki, ki v skladu s pravili bremenijo KS	17.797	18.217	98
SKUPAJ	406.288	333.516	122

Pojasnilo št. 11: Čisti poslovni izid

Izkaz poslovnega izida kritnega sklada je pozitiven, in sicer 2.668.263 evrov in je v celoti pripisan na osebne račune zavarovancev. Upravljaivec dosežen donos na skladu prikazuje na ločenem kontu.

3.1 ROKI IN NAČIN PRIPISOVANJA DOSEŽENEGA DOBIČKA KRITNEGA SKLADA

Čista vrednost kritnega sklada se izračuna tako, da se od vrednosti sredstev odštejejo obveznosti kritnega sklada.

Upravljaivec izračuna čisto vrednost sredstev kritnega sklada in VEP kritnega sklada na obračunski dan. Obračunski dan je zadnji dan v mesecu. Upravljaivec izračuna VEP po stanju na obračunski dan najkasneje tretji delovni dan po obračunskem dnevu.



Obračunsko obdobje za izračun čiste vrednosti sredstev in vrednosti enote premoženja kritnega sklada je obdobje med dvema zaporednima obračunskima dneva.

Vplačila, prispela na poseben denarni račun kritnega sklada znotraj obračunskega obdobja, in popolne zahteve za izplačilo, ki jih upravljavec prejme znotraj obračunskega obdobja, se štejejo kot vplačila oziroma izplačila tega obračunskega obdobja.

3.2 POSLI Z UPRAVLJAVCEM, SKRBNIKOM IN POVEZANIMI OSEBAMI

Preglednica 97: Podatki o sklenjenih poslih s povezanimi osebami v letu

Naziv povezane osebe	Datum	Posel	Znesek
OTP banka d.d.	celo leto	vođenje TRR	* 5.437
Sava Infond d.d.	celo leto	prodaje in nakupi točk VS	9.509.002
SKUPAJ			9.514.439

*predstavlja strošek vođenja TRRja

Izpostavljenost kritnega sklada do OTP banke d. d., na dan 31. 12. 2025 predstavlja stanja denarnih sredstev na TRR (tako v EUR valuti kot v USD, CHF in GBP valuti), obveznosti po prejetih računih in obveznosti do skrbniške provizije za december 2025. Izpostavljenost kritnega sklada do Sava pokojninske družbe, d. d., predstavlja obveznost do vstopnih stroškov, upravljske provizije in izstopnih stroškov ter stroškov, ki se razporedijo po ključu za december 2025. Delež izpostavljenosti je izračunan glede na celotno doseženo vrednost aktive sklada na dan 31. 12. 2025.

Preglednica 98: Izpostavljenost do skrbnika in upravljavca

Na dan 31.12.2025	Vrsta povezanosti	Vrednost	Delež
OTP banka d.d.	skrbniška banka	97.823	0,2%
Sava pokojninska družba d.d.	upravljavec	49.343	0,1%
SKUPAJ		147.166	0,4%

3.3 VPLAČANE PREMIJE

Preglednica 99: Vplačane premije

v EUR	2025	2024	Indeks
Vplačane premije	6.430.049	5.719.983	112

IZPLAČANE ODKUPNE VREDNOSTI

Preglednica 100: Odkupne vrednosti rednega in izrednega prenehanja (ZPIZ-2)

v EUR	2025	2024
Redno prenehanje	4.785	31
Renta pri upravljavcu	0	0
Renta pri drugem izvajalcu	0	0
Izplačilo	4.785	31
Izredno prenehanje	64.471	67.792
Izstop	58.438	58.502
Smrt	6.033	9.291

V skladu s 417. členom ZPIZ-2 so mogoča izplačila odkupnih vrednosti, ki predstavljajo uveljavljanje pravice zavarovanca do dviga sredstev.

Preglednica 101: Enkraten dvig sredstev (ZPIZ-1)

v EUR	2025	2024
Izplačilo odkupnih vrednosti	10.859	17.723

3.4 PRENOSI PREMOŽENJA MED IZVAJALCI POKOJNINSKIH NAČRTOV

Preglednica 102: Prenosi med izvajalci

v EUR	2025	2024
Od upravljavca	374.559	84.517
K upravljavcu	331.198	366.551

3.5 PRENOSI PREMOŽENJA MED KRITNIMI SKLADI SKUPINE KRITNIH SKLADOV

Preglednica 103: Prenosi med skladi

v EUR	2025	2024
Iz sklada	3.138.481	55.727
Na sklad	747.164	494.689

3.6 REZULTAT POSLOVANJA

V kritnem skladu upravljavec ne zagotavlja zajamčenega donosa. Zavarovanci v celoti prevzemajo višje naložbeno tveganje, ki izhaja iz bolj tveganih naložb.

Konec leta 2025 je VEP znašal 39,4595 evrov, konec leta 2024 je bila njegova vrednost 36,6905 evrov. Z upravljanjem naložb je bila v letu 2025 ustvarjena donosnost v višini 7,5 odstotka. V celotnem obdobju delovanja kritnega sklada znaša ustvarjena donosnost 97,3 odstotka.



4 POJASNILA K IZKAZU PREMOŽENJA

Izkaz premoženja prikazuje naložbe kritnega sklada na dan 31. 12. 2025 po vrsti, izvirni valuti, knjigovodsko vrednost, delež med celotno bilančno vsoto in delež med naložbami ter ciljne deleže naložb po pokojninskem načrtu oziroma izjavi o naložbeni politiki.

4.1 UPRAVLJAVSKA PROVIZIJA POSAMEZNEGA INVESTICIJSKEGA SKLADA

Kritni sklad je imel na dan 31. 12. 2025 v delnice in/ali enote investicijskih skladov naloženih več kot 20 odstotkov svojih sredstev. V preglednici je prikazana višina upravljalvske provizije za odprte investicijske sklade v katerih je bilo naloženih več kot 5 odstotkov sredstev sklada.

Preglednica 104: Upravljalvska provizija za odprte investicijske sklade 2025

Oznaka investicijskega sklada	Delež naložbe v kritnem skladu	Višina upravljalvske provizije
ACWI US	6,2%	0,3%

4.2 ALTERNATIVNI INVESTICIJSKI SKLADI

Kritni sklad na dan 31. 12. 2025 ni imel sredstev naloženih v enote alternativnih investicijskih skladov.



VII. RAČUNOVODSKO POROČILO KRITNEGA SKLADA Z MEŠANO NALOŽBENO USMERITVIJO MOJ URAVNOTEŽENI SKLAD

1 RAČUNOVODSKI IZKAZI KRITNEGA SKLADA MOJ URAVNOTEŽENI SKLAD

Preglednica 105: Bilanca stanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
I. SREDSTVA	27.798.326	22.048.058	126
B. FINANČNE NALOŽBE	26.812.106	21.315.202	126
3. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	26.812.106	21.315.202	126
Dolžniški vrednostni papirji	11.143.882	8.984.665	124
Lastniški vrednostni papirji	15.668.225	12.330.537	127
C. TERJATVE	690.970	585.901	118
2. Druge terjatve	690.970	585.901	118
D. DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	295.250	146.954	201
II. OBVEZNOSTI	27.798.326	22.048.058	126
A. ZAVAROVALNO-TEHNIČNE REZERVACIJE	27.717.001	22.008.053	126
C. POSLOVNE OBVEZNOSTI	81.325	40.005	203
2. Obveznosti do upravljavca kritnega sklada	32.485	27.375	119
3. Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada	47.600	11.512	413
4. Druge poslovne obveznosti	1.240	1.118	111

Pojasnila k računovodskim izkazom so sestavni del predstavljenih računovodskih izkazov.

Preglednica 106: Izkaz poslovnega izida

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
I. FINANČNI PRIHODKI	1.700.433	2.360.357	72
1. Prihodki iz dividend in deležev	52.677	31.555	167
2. Prihodki od obresti	218.151	134.202	163
3. Dobički pri odtujitvi finančnih naložb	12.696	5.840	217
4. Čisti prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb, pripoznanih po poštenu vrednosti skozi izkaz poslovnega izida	1.355.042	2.032.199	67
5. Drugi finančni prihodki	61.868	156.561	40
III. FINANČNI ODHODKI	315.233	2.949	10689
2. Izgube pri odtujitvi finančnih naložb	3.875	2.949	131
3. Čisti odhodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb, pripoznanih po poštenu vrednosti skozi izkaz poslovnega izida	0	0	-
4. Drugi finančni odhodki	311.358	0	-
V. REZULTAT NALOŽBENJA (I. + II. - III. - IV.)	1.385.200	2.357.408	59
VIII. ODHODKI V ZVEZI Z UPRAVLJANJEM IN POSLOVANJEM KRITNEGA SKLADA	273.102	207.059	132
1. Provizija za upravljanje	245.911	187.415	131
2. Odhodki z banko skrbnico	3.935	2.999	131
3. Odhodki v zvezi z revidiranjem	3.334	2.662	125
4. Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada	5.270	2.989	176
5. Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev	1.268	1.143	111
6. Drugi odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad	13.385	9.851	136
X. ČISTI POSLOVNI IZID NAMENJEN ZAVAROVANČEM (+/-) (V. + VI. + VII. - VIII. - IX.)	1.112.098	2.150.349	52

Pojasnila k računovodskim izkazom so sestavni del predstavljenih računovodskih izkazov.

Preglednica 107: Izkaz pripisa dobička

IZKAZ PRIPISA DOBIČKA KS MUS	1 - 12/2025	1 - 12/2024	Indeks
b. V primeru čiste vrednosti sredstev in vrednosti enote premoženja			
1) Izkaz gibanja vrednosti enot premoženja			
1. Začetno stanje vrednosti enot premoženja	22.008.053	15.907.902	138
2. Vplačane enote premoženja	7.746.208	4.296.724	180
3. Izplačane enote premoženja	-3.149.357	-346.923	908
5. Čisti poslovni izid poslovnega leta	1.112.098	2.150.349	52
Rezultat konverzije	0	0	
6. Končno stanje vrednosti enot premoženja	27.717.001	22.008.053	126
2) Izkaz gibanja števila enot premoženja			
1. Začetno število enot premoženja	731.490,1926	594.228,1016	123
2. Število vplačanih enot premoženja	259.380,4594	149.581,8663	173
3. Število izplačanih enot premoženja	-107.009,5239	-12.319,7753	869
4. Končno število enot premoženja	883.861,1281	731.490,1926	121

Preglednica 108: Izkaz denarnih tokov

V EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
I. Prejemki od vplačil premij članov kritnega sklada	3.559.106	2.991.035	119
II. Izdatki iz naslova rednih in izrednih izplačil odkupne vrednosti premoženja in drugih pravic članov	74.347	130.289	57
III. Prejemki iz naslova prenosa premoženja članov kritnega sklada:	4.238.385	1.355.383	313
1. Iz drugega kritnega sklada v isti skupini kritnih skladov	3.904.996	634.303	616
3. Iz drugega kritnega sklada, ki ga upravlja drug upravljavec oz. gospodarska družba	333.389	721.080	46
IV. Izdatki iz naslova prenosa premoženja članov kritnega sklada:	3.074.558	215.388	1427
1. Na drug kritni sklad v isti skupini kritnih skladov	2.923.311	106.848	2736
3. Na drug kritni sklad, ki ga upravlja drug upravljavec oz. gospodarska družba	151.248	108.540	139
V. Presežek prejemkov (izdatkov) pri šifri poslovanja (I.-II.+III.-IV.)	4.648.586	4.000.740	116
VII. Prejemki pri prodaji finančnih naložb	6.736.756	5.742.246	117
VIII. Izdatki pri nakupu finančnih naložb	11.130.765	9.686.656	115
XI. Drugi prejemki od finančnih naložb in naložbenih nepremičnin (prejete najemnine, obresti, dividende in podobno)	279.649	168.649	166
XII. Izdatki za plačilo drugih obveznosti	385.930	490.165	79
XIII. Presežek prejemkov (izdatkov) pri upravljanju premoženja (VI.+VII.-VIII.+IX.-X.+XI.-XII.)	-4.500.290	-4.265.927	105
XIV. Presežek prejemkov (izdatkov) pri širitvi poslovanja in pri upravljanju premoženja (V.+XIII.)	148.295	-265.187	-56
XV. Začetno stanje denarnih sredstev kritnega sklada	146.954	412.141	36
XVI. Končno stanje denarnih sredstev kritnega sklada (XIV.+ XV.)	295.250	146.954	201

Preglednica 109: Izkaz premoženja

v EUR	Izvirna valuta	Vrednost	Delež v sredstvih %	Delež naložb v %	Ciljni delež naložb v %
Denar in denarni ustrezniki	EUR	74.326	0,3	0,3	
Denar in denarni ustrezniki	USD	220.924	0,8	0,8	
Vsota denar in denarni ustrezniki		295.250	1,1	1,1	do 20
Delnice-navadne	EUR	182.700	0,7	0,7	
Delnice-navadne	USD	0	0,0	0,0	
Delnice inv. skladov-delniški	EUR	6.641.337	24,0	24,5	
Delnice inv. skladov-delniški	USD	4.800.742	17,3	17,7	
Enote-investicijski kuponi VS-delniški	EUR	4.043.446	14,6	14,9	
Vsota delnice in investicijski skladi		15.668.225	56,5	57,8	od 40 do 60
Zakladne menice	EUR	946.108	3,4	3,5	
Vsota instrumenti denarnega trga		946.108	3,4	3,5	do 20
Obveznice-državne	EUR	5.228.403	18,9	19,3	
Obveznice-podjetniške z drž. jam.	EUR	0	0,0	0,0	
Obveznice-podjetniške z drž. jam.	USD	0	0,0	0,0	
Vsota obveznice državne, agencij in MFO		5.228.403	18,9	19,3	od 30 do 50
Obveznice-podjetniške	EUR	4.571.665	16,5	16,9	
Obveznice-podjetniške s kritjem	EUR	397.705	1,4	1,5	
Vsota obveznice podjetniške		4.969.371	17,9	18,3	
Vsota obveznice		10.197.774	36,8	37,6	
Skupaj naložbe		27.107.356	97,8	100	
Terjatve	EUR	609.320	2,2		
Terjatve	USD	1.401	0,0		
SKUPAJ SREDSTVA		27.718.078	100		

2 POJASNILA K IZKAZU FINANČNEGA POLOŽAJA

Pojasnilo št. 1: Sredstva

Celotna sredstva kritnega sklada so v letu 2025 porasla za 26 odstotkov.

Preglednica 110: Struktura sredstev

V EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
FINANČNE NALOŽBE	26.812.106	21.315.202	126
3. Merjene po poštenu vrednosti skozi poslovni izid od tega:	26.812.106	21.315.202	126
– Dolžniški vrednostni papirji	11.143.882	8.984.665	124
– Lastniški vrednostni papirji	15.668.225	12.330.537	127
TERJATVE	690.970	585.901	118
DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	295.250	146.954	201
SKUPAJ SREDSTVA	27.798.326	22.048.058	126

Pojasnilo št. 2: Finančne naložbe

Največji delež, kar 96 odstotkov, med celotnimi sredstvi kritnega sklada predstavljajo finančne naložbe. Finančne naložbe na kritnem skladu so vrednotene po poštenu vrednosti skozi poslovni izid. Dolžniški vrednostni papirji predstavljajo 42 odstotkov vseh naložb.

V spodnji razpredelnici je prikazana delitev finančnih naložb po ročnosti.

Preglednica 111: Delitev finančnih sredstev po ročnosti

V EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Dolgoročne finančne naložbe	9.187.758	7.200.394	128
Kratkoročne finančne naložbe	17.624.348	14.114.808	125
SKUPAJ	26.812.106	21.315.202	126

Preglednica 112: Gibanje finančnih naložb

V EUR	Dolžniški vrednostni papirji	Lastniški vrednostni papirji	Skupaj
Stanje 1.1.2025	8.984.665	12.330.537	21.315.202
Nove pridobitve	5.604.322	5.526.443	11.130.765
Zapadlost	-3.300.000	0	-3.300.000
Odtujitev	-199.849	-3.236.908	-3.436.756
Izplačani kuponi	-178.005	0	-178.005
Natečene obresti	218.151	0	218.151
Prevrednotenje (skozi IPI)	14.725	1.340.317	1.355.042
Doseženi prihodki/odhodki ob prodaji	-128	8.949	8.821
Tečajne razlike	0	-301.114	-301.114
Stanje 31.12.2025	11.143.882	15.668.225	26.812.106

v EUR	Dolžniški vrednostni papirji	Lastniški vrednostni papirji	Skupaj
Stanje 1.1.2024	6.769.435	8.425.598	15.195.033
Nove pridobitve	5.483.150	4.203.506	9.686.656
Zapadlost	-3.450.000	0	-3.450.000
Odtujitev	0	-2.292.246	-2.292.246
Izplačani kuponi	-97.322	0	-97.322
Natečene obresti	134.022	0	134.022
Prevrednotenje (skozi IPI)	145.018	1.887.182	2.032.199
Doseženi prihodki/odhodki ob prodaji	183	2.709	2.891
Tečajne razlike	180	103.789	103.968
Stanje 31.12.2024	8.984.665	12.330.537	21.315.202

Preglednica 113: Ročnost finančnih naložb glede na vrednotenje

v EUR	2025				Skupaj
	Do 1 leta	Od 1 do 5 let	Nad 5 let	Brez ročnosti	
Naložbe vred. po poštenu vrednosti skozi PI	1.956.123	3.869.638	5.318.121	15.668.225	26.812.106
SKUPAJ	1.956.123	3.869.638	5.318.121	15.668.225	26.812.106

v EUR	2024				Skupaj
	Do 1 leta	Od 1 do 5 let	Nad 5 let	Brez ročnosti	
Naložbe vred. po poštenu vrednosti skozi PI	1.784.271	4.845.474	2.354.920	12.330.537	21.315.202
SKUPAJ	1.784.271	4.845.474	2.354.920	12.330.537	21.315.202

Pojasnilo št. 3: Hierarhija poštene vrednosti

Preglednica 114: Hierarhija ugotavljanja in razkrivanja poštene vrednosti

v EUR	31.12.2025	Raven 1	Raven 2	Raven 3
FINANČNE NALOŽBE	26.812.106	26.711.658	100.449	0
3. Merjene po poštenu vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	26.812.106	26.711.658	100.449	0
– dolžniški vrednostni papirji	11.143.882	11.043.433	100.449	0
– lastniški vrednostni papirji	15.668.225	15.668.225	0	0
SKUPAJ SREDSTVA	26.812.106	26.711.658	100.449	0

v EUR	31.12.2024	Raven 1	Raven 2	Raven 3
FINANČNE NALOŽBE	21.315.202	21.216.128	99.074	0
4. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	21.315.202	21.216.128	99.074	0
– dolžniški vrednostni papirji	8.984.665	8.885.591	99.074	0
– lastniški vrednostni papirji	12.330.537	12.330.537	0	0
SKUPAJ SREDSTVA	21.315.202	21.216.128	99.074	0

V letu 2025 in 2024 ni bila nobena naložba razvrščena v raven 3.

Pojasnilo št. 4: Terjatve

Kritni sklad je imel konec leta 2025 za 18 odstotkov višje terjatve glede na primerjavo z letom 2024. Večina terjatev v višini 605.362 eur izhaja iz decembrskih vplačil zavarovancev, ki so bila na sklad prenakazana januarja 2026. 80.224 eur izhaja iz internih prenosov iz kritnega sklada MUS, preostali znesek terjatev se nanaša na terjatve iz naslova dividend in na terjatve odstopa dela upravljalvske provizije.

Pojasnilo št. 5: Denar in denarni ustrezniki

V računovodskih izkazih se kot denar in denarni ustrezniki prikazuje denar na transakcijskem računu kritnega sklada in depoziti na odpoklic. Na dan 31. 12. 2025 kritni sklad ni imel sklenjenega nobenega depozita na odpoklic.

Pojasnilo št. 6: Zavarovalno-tehnične rezervacije

Med obveznostmi iz čistih zavarovalno-tehničnih rezervacij so prikazane obveznosti do sredstev članov, ki so pristopili v dodatno zavarovanje pri upravljavcu.

Stanja osebnih računov zavarovancev so kot obveznost prikazane v rezervacijah za zavarovanje, kjer je premoženje razdeljeno na VEP.

Preglednica 115: Rezervacije za zavarovanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Rezervacije za zavarovanja	27.717.001	22.008.053	126
SKUPAJ	27.717.001	22.008.053	126

Preglednica 116: Struktura rezervacij za zavarovanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Rezervacija za vplačano premijo	23.699.369	18.687.117	127
Rezervacije za donos	4.017.632	3.320.936	121
SKUPAJ	27.717.001	22.008.053	126

Preglednica 117: Gibanje rezervacij za zavarovanja

v EUR	Stanje 1.1.2025	Povečanja	Zmanjšanja	Stanje 31.12.2025
SKUPAJ	22.008.053	8.858.306	-3.149.357	27.717.001

Izračune rezervacij mesečno preverja nosilka ključne aktuarske funkcije. O njihovi višini, oblikovani na dan 31. 12. 2025, je podala pozitivno mnenje.

V nadaljevanju upravljaavec prikazuje še obveznosti do zavarovancev, ki so izračunane na podlagi predpostavke pričakovanih trenutnih zapadlosti (zbrana sredstva na osnovi vplačil čiste premije do 31. 12. 2025). Vsota zneskov je enaka stanju obveznosti na dan 31. 12. 2025. V prikazu ni zajeto povečevanje obveznosti zaradi bodočega pripisa donosa na ta zbrana sredstva, prav tako ni zajeto povečevanje obveznosti zaradi morebitnih prihodnjih vplačil čiste premije.

Preglednica 118: Ročnost rezervacij za zavarovanja

v EUR	Najzgodnejše izplačilo	Izplačilo ob upokojitveni starosti
do 1 leta	7.750.966	0
od 1 do 5 let	13.953	33.937
od 5 do 10 let	4.165.926	6.014.214
nad 10 let	15.786.155	21.668.850
SKUPAJ	27.717.001	27.717.001

Pojasnilo št. 7: Poslovne obveznosti

Pri poslovnih obveznostih se ločeno izkazujejo obveznosti iz nakupa vrednostnih papirjev in drugih finančnih instrumentov, obveznosti do upravljavca kritnega sklada, obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada in druge poslovne obveznosti.

Preglednica 119: Poslovne obveznosti

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Obveznosti do upravljavca kritnega sklada	32.485	27.375	119
Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov KS	47.600	11.512	413
Druge poslovne obveznosti	1.240	1.118	111
SKUPAJ	81.325	40.005	203

2.1 OPIS GLAVNIH TVEGANJ IN NEGOTOVOSTI

2.1.1 Tržna tveganja

V okviru tržnih tveganj upravljavec razkriva glavna finančna tveganja ter ukrepe za njihovo obvladovanje. Vrste dovoljenih naložb kritnega sklada, naložbene omejitve in velikost največje dovoljene izpostavljenosti opredeljujejo ZPIZ-2, Pravila upravljanja in Izjava o naložbeni politiki. V slednji so opisana tudi glavna tržna in operativna tveganja, ki lahko vplivajo na vrednost sredstev kritnega sklada in posledično na višino sredstev zavarovanca.

V Načrtu upravljanja tveganj skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla so opisani:

- postopki oziroma metode za ugotavljanje in merjenje tveganj,
- ukrepi za obvladovanje tveganj in postopki za izvajanje teh ukrepov,
- postopki za spremljanje izvajanja ukrepov za obvladovanje tveganj.

Kritni sklad MUS je namenjen zavarovancem od 52. leta starosti do dopolnjenega 60. leta starosti. Naložbeni cilj sklada je doseganje zmerne donosnosti, primerljive z donosnostjo kombinacije delniškega indeksa NDEEWN Index in obvezniškega indeksa QW7A Index ter medbančne obrestne mere za območje evra ESTER, v razmerju 50 : 40 : 10, kot merila uspešnosti (benchmark) upravljanja premoženja sklada. NDEEWN Index označuje delniški indeks, ki zajema delnice večinoma razvitih držav sveta in manjši delež delnic držav v razvoju. Izražen je v evrih. QW7A Index je indeks izbranih državnih in podjetniških obveznic, denominiranih v evrih, z visoko udeležbo obveznic evropskih izdajateljev, brez omejitve panoge ali bonitetne ocene, z ročnostjo obveznic najmanj eno leto. Medbančna obrestna mera za območje evra ESTER (Euro Short-Term Rate) je enodnevna medbančna obrestna mera za območje evra, po kateri si banke za en dan medsebojno posojajo denar.

Zavarovanci z varčevanjem v tem skladu v celoti prevzemajo naložbeno tveganje, ki izhaja iz bolj tveganih naložb.

Pomemben delež sredstev kritnega sklada predstavljajo lastniški vrednostni papirji, zato upravljavec meri in obvladuje tudi tveganja, ki izhajajo iz te vrste naložb. Na dan 31. 12. 2025 ima kritni sklad 57 odstotkov naložbenega portfelja v odprtih delniških in mešanih investicijskih skladih ter slab odstotek v delnicah družb ter zaprtih delniških in mešanih investicijskih skladih. Glede na leto prej skupni delež naložb v obeh naložbenih razredih ostaja v enakem obsegu.

Preglednica 120: Delež naložb po vrstah

Vrsta naložbe	31.12.2025	31.12.2024
Odpri delniški in mešani investicijski skladi	57,1 %	56,9 %
Delnice družb ter zaprti delniški in mešani investicijski skladi	0,7 %	0,6 %
Obveznice družb, držav in MFO* ter obvezniški investicijski skladi	37,6 %	39,3 %
Instrumenti in investicijski skladi denarnega trga	3,5 %	2,5 %
Bančni depoziti in denar na vpogled	1,1 %	0,7 %
Nepremičnine ter delnice ali enote nepremičninskih skladov	0,0 %	0,0 %
SKUPAJ	100,0 %	100,0 %

*MFO – mednarodne finančne organizacije

Med tržna tveganja upravljavec uvršča obrestno in valutno tveganje ter tveganje padca tržnih cen.



2.1.2 Obrestno tveganje

Obrestno tveganje je tveganje padca tržne vrednosti dolžniških vrednostnih papirjev zaradi dviga splošne ravni obrestnih mer. Cene navadnih obveznic nihajo z nihanjem tržnih obrestnih mer, zato obstaja tveganje, da bo tržna vrednost obveznic upadla, če se dvigne zahtevana donosnost.

Tveganje spremembe obrestne mere se ugotavlja z metodo obremenitvenega testa ob predpostavki povečanja splošne ravni obrestnih mer za 100 osnovnih točk oziroma 1 odstotno točko. Uporablja se metoda obremenitvenega testa občutljivosti portfelja na spremembo obrestnih mer. Upoštevana je predpostavka vrednotenja celotnega portfelja dolžniških vrednostnih papirjev po poštenu (tržni) vrednosti. Obrestno tveganje tako predstavlja padec vrednosti dolžniškega portfelja ob dvigu splošne ravni obrestnih mer za 100 osnovnih točk.

Postopke merjenja in poročanja izvajata Sektor spremljave naložb in Ključna funkcija upravljanja tveganj mesečno, na zadnji dan v mesecu pa se izdela Poročilo o naložbenih tveganjih, ki vsebuje podatke o gibanju absolutne in relativne obrestne občutljivosti, o pozicijah po skupinah dolžniških naložb, povprečni ročnosti in povprečni donosnosti.

Naložbena politika kritnega sklada je uravnotežena s kombinacijo bolj tveganih lastniških in manj tveganih dolžniških vrednostnih papirjev. Konec leta 2025 ima sklad 37,6 odstotka naložbenega portfelja v obveznicah družb, držav in mednarodnih finančnih organizacij ter obvezniških investicijskih skladih. Za 3,5 odstotka je naložb v zakladnih menicah. Glede na strukturo naložb predstavlja obrestno tveganje večje finančno tveganje za vrednost sredstev sklada. Obvladuje se z aktivnim upravljanjem portfelja, tako da se ročnost in s tem občutljivost dolžniškega portfelja na spremembo obrestnih mer prilagaja glede na pričakovanja na kapitalskih trgih.

Z rastjo obsega sredstev v upravljanju se povečuje tudi vrednost portfelja naloženega v dolžniške vrednostne papirje. Na dan 31. 12. 2025 ima MUS v vseh dolžniških vrednostnih papirjih naloženih za 11,1 milijona evrov sredstev (skupaj z zakladnimi menicami). Vseh poslov z dolžniškimi vrednostnimi papirji je v 2025 za 5,8 milijona evrov, posli so v glavnem nakupi, en posel je prodajni.

Preglednica 121: Podatki o obrestni občutljivosti

Obrestna tvegana vrednost	31.12.2025	31.12.2024
Vrednost dolžniškega portfelja (v evrih)	11.143.882	8.984.665
Tržna vrednost dolžniškega portfelja (v evrih)	11.143.882	8.984.665
Absolutna sprememba tržne vrednosti (v evrih)	446.853	302.819
Relativna sprememba tržne vrednosti (v odstotkih)	4,0	3,4
Povprečna modificirano trajanje portfelja (v letih)	4,2	3,5
Povprečna donosnost do dospelja portfelja (v odstotkih)	3,2	2,7

Povprečno modificirano trajanje dolžniškega portfelja je ob koncu leta 2025 znašalo na 4,2 let in se je glede na konec leta 2024 povišalo za 0,6 leta. Ob koncu leta 2025 se je zvišala tudi povprečna donosnost do dospelja portfelja. Ta je na dan 31. 12. 2025 znašala 3,2 odstotka, kar je 0,5 odstotne točke več kot pred letom dni. V primeru rasti splošne ravni obrestnih mer za 1 odstotno točko, bi se tržna vrednost dolžniškega portfelja znižala za 447 tisoč evrov ali za 4 odstotka tega dela sredstev.

2.1.3 Valutno tveganje

Valutno tveganje je tveganje padca vrednosti naložbenega portfelja, denominiranega v tuji valuti, zaradi neugodnega gibanja medvalutnih razmerij. Vsaka pozicija v tuji valuti je izpostavljena tveganju, da se bodo valutni tečaji spremenili v smer, ki za nosilca pozicije pomeni izgubo.

Valutno tveganje se meri z izračunavanjem valutne občutljivosti, kjer se uporabi predpostavka padca vrednosti tujih valut za 15 %.

Postopke merjenja in poročanja izvajata Sektor upravljanja naložb in Ključna funkcija upravljanja tveganj mesečno, na zadnji dan v mesecu pa se izdela poročilo o naložbenih tveganjih, ki vsebuje podatke o pozicijah naložb v evrih in tujih valutah, pozicijskih občutljivostih in valutni občutljivosti na ravni celotnega naložbenega portfelja.

Naložbena politika sklada naložb ne omejuje geografsko, valutno ali sektorsko. Upravljavec lahko nalaga sredstva tudi v naložbe, denominirane v tujih valutah, z namenom zmanjšanja naložbenega in kreditnega tveganja (diverzifikacija naložb).

Valutna občutljivost portfelja kritnega sklada se v 2025 poveča glede na preteklo leto. Izpostavljenost vrednostnih papirjev denominiranih v tuji valuti je v absolutni in relativni vrednosti višja, delež v naložbenem portfelju je višji za 7,6 odstotne točke glede na leto 2024.

Vrednost transakcij z naložbami v tujih valutah v letu 2025 znaša 3,5 milijona evrov. Glavnina transakcij so nakupi.

Upravljavec izplačila dividend lastniških vrednostnih papirjev ter obresti in glavnin dolžniških vrednostnih papirjev v tujih valutah praviloma sproti pretvarja v domačo valuto evro, razen ob pričakovanih novih nakupih vrednostnih papirjev v tuji valuti.

Preglednica 122: Podatki o valutni občutljivosti

Valutna občutljivost	31.12.2025	31.12.2024
Absolutna sprememba vrednosti (v evrih)	753.250	352.083
Relativna sprememba vrednosti (v odstotkih)	2,8	1,6
Vrednost naložb v tujih valutah (v evrih)	5.021.666	2.347.219
Delež naložb v tujih valutah (v odstotkih)	18,5	10,9

Na dan 31. 12. 2025 ima sklad 81,5 odstotka naložb v valuti evro in 18,5 odstotka naložb v ameriškem dolarju. Ob padcu vrednosti tujih valut za 15% bi se vrednost naložbenega portfelja zmanjšala za 753 tisoč evrov, oziroma za 2,8 odstotka.

2.1.4 Tveganje padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev

Tveganje padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev je tveganje kapitalskih izgub na naložbenem portfelju zaradi padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev. Naložbeni cilj kritnega sklada je doseganje zmerne donosnosti, zato ima sklad polovico naložbenega portfelja v lastniških vrednostnih papirjih. Za kritni sklad je tveganje padca tržnih cen med pomembnejšimi finančnimi tveganji.

V preglednici je prikazan vpliv neugodnega gibanja tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev ob predpostavki, da se tržne cene delnic družb in investicijskih skladov znižajo za 10 odstotkov.

Preglednica 123: Potencialna kapitalska izguba naložbenega portfelja za leto 2025

Na dan 31.12.2025	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)	Izguba (v evrih)	Izguba (v odst.)
Delnice družb in zaprti investicijski skladi*	182.700	0,7	- 18.270	-0,1
Enote ali delnice odprtih investicijskih skladov*	15.485.525	57,1	- 1.548.553	-5,7
SKUPAJ	15.668.225	57,8	-1.566.823	-5,8

* upoštevani so samo delniški in mešani investicijski skladi

Ob koncu leta 2025 ima sklad le 0,7 odstotka naložbenega portfelja v delnicah družb in zaprtih investicijskih skladih. Večji delež predstavljajo enote in delnice odprtih investicijskih skladov. Na dan 31. 12. 2025 znaša njihov delež v portfelju 57,1 odstotka, kar je le 0,2 odstotni točki več kot leto prej. V primeru padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev za 10 odstotkov, bi se vrednost portfelja znižala za 1,6 milijona evrov oziroma za 5,8 odstotka.

Preglednica 124: Potencialna kapitalska izguba naložbenega portfelja za leto 2024

Na dan 31.12.2024	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)	Izguba (v evrih)	Izguba (v odst.)
Delnice družb in zaprti investicijski skladi*	125.100	0,6	- 12.510	-0,1
Enote ali delnice odprtih investicijskih skladov*	12.205.437	56,9	- 1.220.544	-5,7
SKUPAJ	12.330.538	57,5	- 1.233.054	-5,8

* upoštevani so samo delniški in mešani investicijski skladi

V primerjavi z letom 2024 se absolutna vrednost sredstev naloženih v lastniške vrednostne papirje poveča, iz 12,3 milijona evrov na 15,7 milijona evrov ob koncu leta 2025, kar predstavlja 27 odstotno rast. Tveganje neugodnega vpliva sprememb tržnih cen se obvladuje, tudi z večjo geografsko in sektorsko razpršitvijo naložb ter z aktivnim trgovanjem. Tudi izpostavljenosti do posameznih izdajateljev delnic so nizke.

2.1.5 Kreditno tveganje

Kreditno tveganje je tveganje, da bo izdajatelj dolžniškega vrednostnega papirja zamujal s plačilom obveznosti oziroma ne bo sposoben pravočasno izplačati kuponskih obresti in glavnice. Nadalje je lahko podvržen pomembnejšim spremembam svojega finančnega stanja, ki lahko znižajo njegovo bonitetno oceno, kar lahko pomeni večjo cenovno občutljivost vrednostnega papirja in s tem tudi naložbenega portfelja kritnega sklada. Sprememba v kvaliteti bonitetne ocene lahko vpliva tudi na zmanjšanje likvidnosti vrednostnega papirja, zaradi česar ga je težje prodati.

Upravljavec meri kreditno tveganje z rednim spremljanjem bonitetnih ocen izdajateljev vrednostnih papirjev s strani priznanih bonitetnih agencij Fitch, Moody's ter Standard & Poor's. Na zadnji dan v mesecu se pripravi poročilo o kreditnem tveganju, ki vsebuje podatke o izpostavljenosti do posameznega izdajatelja ter njegovih bonitetnih ocenah, ločeno po bonitetnih agencijah Fitch, Moody's ter Standard & Poor's.

Med različnimi bonitetnimi ocenami treh priznanih bonitetnih agencij upravljavec upošteva tisto, ki je najnižja. Pri naložbah v izdajatelje, ki nimajo bonitetne ocene, se upošteva bonitetna ocena večinskega lastnika, v kolikor je bila lastniku ocena dodeljena.



V primeru, da je delež dolžniških vrednostnih papirjev z nizko bonitetno oceno previsok glede na zakonska določila in naložbeno politiko kritnega sklada, se sprejme ukrep preusmeritve naložb z nizko bonitetno oceno k naložbam z višjo bonitetno oceno.

Naložbe v dolžniške vrednostne papirje predstavljajo pomemben delež naložbenega portfelja sklada. Na dan 31. 12. 2025 je v teh naložbah za 11,1 milijona evrov sredstev, kar predstavlja 41,1 odstotka naložbenega portfelja. Med njimi imajo najvišji delež dolžniške naložbe z bonitetno oceno od AAA do AA-, v višini 42,3 odstotka. V bonitetnem razredu z oceno od A- do A+ je za 34 odstotkov dolžniških vrednostnih papirjev, v razredu z oceno od BBB- do BBB+ pa za 20 odstotkov. V dolžniškem portfelju je še za 0,9 odstotka obveznic brez dodeljene bonitetne ocene, slovenskega izdajatelja Calcit d.o.o., Stahovica.

Preglednica 125: Struktura naložb v dolžniške vrednostne papirje po bonitetni oceni

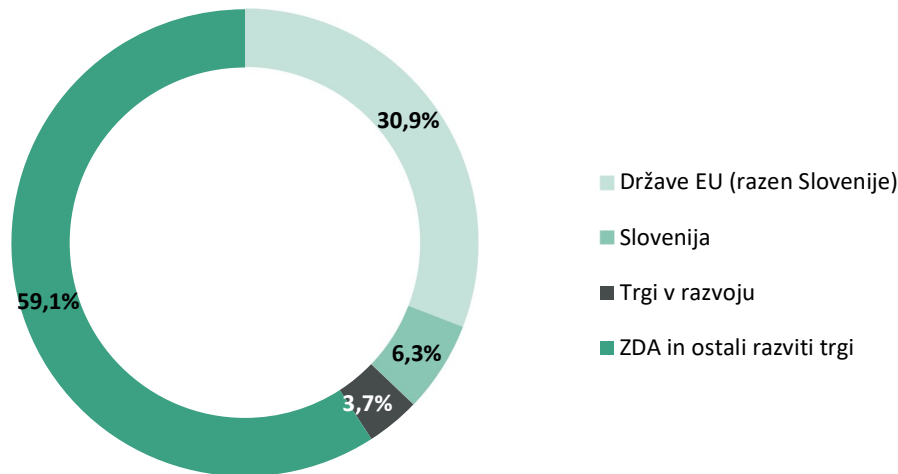
Bonitetni razredi (po lestvici Standard & Poor's)	31.12.2025		31.12.2024	
	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)
Od AA- do AAA	4.708.489	42,3	5.787.081	64,4
Od A- do A+	3.804.704	34,1	2.090.063	23,3
Od BBB- do BBB+	2.238.724	20,1	910.904	10,1
Od BB- do BB+	291.516	2,6	97.543	1,1
Nižje od BB-		0,0		0,0
Brez bonitetne ocene	100.449	0,9	99.074	1,1
SKUPAJ	11.143.882	100,0	8.984.665	100,0

Skladno z zakonskimi določili in naložbeno politiko kritnega sklada MUS, se sredstva nalagajo tudi v vrednostne papirje, ki nimajo določene bonitetne ocene s strani treh priznanih bonitetnih agencij Moody's, Fitch in Standard & Poor's. Izpostavljenost do visoko tveganih finančnih instrumentov, med katere se uvrščajo tudi te naložbe, je navzgor omejena.

Skladno z zakonskimi določili se v okviru upravljanja tveganj, pri ocenjevanju kreditne sposobnosti izdajateljev finančnih instrumentov, v katere so naložena sredstva pokojninskega sklada, in oseb, do katerih je pokojninski sklad izpostavljen, upoštevajo še druge ustrezne informacije, če je to praktično izvedljivo. Upravljavca za izpolnjevanje te zahteve dnevno spremlja tudi druge neodvisne ocene kreditnega tveganja. Na zadnji dan v mesecu se pripravi poročilo o pribitkih zahtevane donosnosti nad ne-tvegano obrestno mero. S pomočjo podatkov Bloombergovega modela ocenjevanja kreditnega tveganja (Bloomberg Default Risk Model) se pripravi še poročilo o implicitnih bonitetnih ocenah izdajateljev. Izračuni so narejeni za vsa kotirajoča podjetja, ki redno objavljajo finančne informacije o svojem poslovanju in model zagotavlja bonitetne ocene tudi za izdajatelje, ki sicer niso pridobili ocene s strani katere od treh največjih bonitetnih agencij.

Kreditno tveganje se dodatno obvladuje s primerno geografsko in sektorsko razpršitvijo naložbenega portfelja. Na zadnji dan leta 2025 ima sklad največji delež naložb v izdajateljih s sedežem v ZDA in ostalih razvitih trgih, za 59,1 odstotka celotnega naložbenega portfelja. Delež izdajateljev s sedežem v državah Evropske unije (brez Slovenije) znaša 30,9 odstotka, iz Republike Slovenije je za 6,3 odstotka izdajateljev ter iz trgov v razvoju za 3,7 odstotka izdajateljev.

Slika 17: Delež naložb po posameznih geografskih področjih



2.1.6 Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje je tveganje, da kritni sklad ne more zagotoviti zadostnih denarnih sredstev za pokrivanje izrednih in tekočih obveznosti. Spremlja se na dnevni osnovi glede na neto prejemke oziroma izdatke v posamezni sklad, delež visoko likvidnih naložb in glede na obseg dodatnih likvidnih sredstev.

Likvidnostno tveganje se ugotavlja z izračunavanjem količnika likvidnosti kritnega sklada, ki predstavlja razmerje med likvidnimi sredstvi ter dospelimi in kmalu dospelimi obveznostmi. Količnik likvidnosti se izračunava vsak prvi delovni dan v tednu z obrazcem Z-LIKV-1, sestavljenim iz dveh delov. Prvi del predstavlja začetno stanje denarnih sredstev in pričakovane denarne prilive v okviru delovnega tedna. Drugi del predstavlja denarne odlive (dejanske in pričakovane) in končno stanje denarnih sredstev.

Za obvladovanje tovrstnega tveganja Upravljavec spremlja dnevno likvidnost kritnega sklada tudi preko dnevnih prejemkov in izdatkov, zapadlosti naložb in zahtevkov za izplačilo oziroma prenos sredstev zavarovancev.

Likvidnostno tveganje posamezne naložbe kritnega sklada lahko nastopi takrat, ko se zniža obseg trgovanja s finančnim instrumentom. Povečanje likvidnostnega tveganja lahko nastopi ob zmanjšanju likvidnosti posamezne naložbe ali zmanjšanju likvidnosti celotnega kapitalskega trga. V primeru, da je delež manj likvidnih vrednostnih papirjev previsok glede na zakonska določila in naložbeno politiko kritnega sklada, se sprejme ukrep preusmeritve naložb z nizko likvidnostjo k naložbam z večjim obsegom trgovanja oziroma k naložbam na bolj likvidnih kapitalskih trgih.

2.1.7 Operativna tveganja

Operativno tveganje je tveganje nevarnosti izgube zaradi neprimernega ali neuspešnega izvajanja notranjih procesov, ravnanja ljudi, delovanja sistemov ali zaradi zunanjih dogodkov.

Upravljavec ima za upravljanje operativnih tveganj vzpostavljen učinkovit sistem pooblastil, vodenja poslovnih procesov in notranjih kontrol. Za kritične procese ima izdelane načrte neprekinjenega poslovanja ter sprejete posamezne politike in dokumente na njihovi podlagi.

V letu 2025 ni bilo zaznanih pomembnejših sprememb v ugotovljenih izpostavljenostih operativnim tveganjem.

2.2 ČISTA VREDNOST SREDSTEV KRITNEGA SKLADA

Preglednica 126: Čista vrednost sredstev

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
I. SREDSTVA	27.798.326	22.048.058	126
II.B. Finančne obveznosti	0	0	-
II.C. Poslovne obveznosti	81.325	40.005	203
II.D. Druge obveznosti	0	0	-
ČISTA VREDNOST SREDSTEV (I.-II.B. – II.C. – II.D.)	27.717.001	22.008.053	126

2.3 IZPOSTAVLJENOST NALOŽB KRITNEGA SKLADA

Izpostavljenosti naložb kritnega sklada do posameznih oseb so prikazane kot izpostavljenosti izključno iz naložb in njihovi deleži so izračunani na osnovi celotne vrednosti naložbenega portfelja.

Preglednica 127: Izdajatelj, do katerih je KS izpostavljen z več kot 5 odstotki vrednosti sredstev 2025

Izdajatelj oz. posamezna naložba	Vrsta naložbe	Vrednost	Delež
Xtrackers (DWS Group)		4.695.923	17,3%
XZMU GY	investicijski sklad, delniški		4,5%
XD9U GY	investicijski sklad, delniški		2,6%
XZW0 GY	investicijski sklad, delniški		0,7%
XDEW GY	investicijski sklad, delniški		2,0%
XDWH GY	investicijski sklad, delniški		0,6%
XMAW GY	investicijski sklad, delniški		5,2%
XMJP GY	investicijski sklad, delniški		1,7%
BlackRock, Inc		4.103.657	15,1%
IBB US	investicijski sklad, delniški		0,4%
FXI US	investicijski sklad, delniški		0,9%
IWDA LN	investicijski sklad, delniški		2,1%
ESIN GY	investicijski sklad, delniški		0,9%
MXI US	investicijski sklad, delniški		0,4%
JXI US	investicijski sklad, delniški		0,2%
ACWI US	investicijski sklad, delniški		8,7%
EUMD LN	investicijski sklad, delniški		1,2%
IYR US	investicijski sklad, delniški		0,3%
Sava Infond d.o.o.		4.043.446	14,9%
INFOND EVROPA	investicijski sklad, delniški		0,4%
INFOND GLOBALNI DELNIŠKI	investicijski sklad, delniški		3,6%

INFOND RAZVITI TRGI	investicijski sklad, delniški	4,5%
INFOND SUROVINE IN ENERGIJA	investicijski sklad, delniški	1,0%
INFOND TEHNOLOGIJA	investicijski sklad, delniški	3,3%
INFOND TRGI V RAZVOJU	investicijski sklad, delniški	2,1%
Amundi	1.378.738	5,1%
MSE FP	investicijski sklad, delniški	1,5%
USA FP	investicijski sklad, delniški	1,1%
WELK GY	investicijski sklad, delniški	2,5%
	14.221.764	52,4%

Preglednica 128: Izpostavljenost do skrbnika 2025

Izdajatelj oz. posamezna naložba	Vrsta naložbe	Vrednost	Delež
OTP banka, d.d.		295.250	1,1%
OTP banka, d.d.	denar in denarni ustrezniki		1,1%
		295.250	1,1%

Celotno izpostavljenost sklada do skrbnika predstavljamo v poglavju 3.2.

Preglednica 129: Izpostavljenost do posameznega delodajalca, ki financira PN v 2025

Izdajatelj oz. posamezna naložba	Vrsta naložbe	Vrednost	Delež
OTP banka, d.d.		295.250	1,1%
OTP banka, d.d.	denar in denarni ustrezniki		1,1%
Sava Infond d.o.o.		4.043.446	14,9%
INFOND EVROPA	investicijski sklad, delniški		0,4%
INFOND GLOBALNI DELNIŠKI	investicijski sklad, delniški		3,6%
INFOND RAZVITI TRGI	investicijski sklad, delniški		4,5%
INFOND SUROVINE IN ENERGIJA	investicijski sklad, delniški		1,0%
INFOND TEHNOLOGIJA	investicijski sklad, delniški		3,3%
INFOND TRGI V RAZVOJU	investicijski sklad, delniški		2,1%
		4.338.696	16,0%

2.4 NALOŽBENE NEPREMIČNINE

Kritni sklad nima naložbenih nepremičnin.

2.5 ZASTAVA IN POSOJANJE PREMOŽENJA KRITNEGA SKLADA

Kritni sklad ni imel zastavljenega premoženja, prav tako premoženja tudi ni posojal. Kritni sklad nima najetih ali odobrenih posojil.

2.6 VREDNOSTI OBVEZNOSTI DO ČLANOV V MIROVANJU

Obveznosti do članov v mirovanju je na zadnji dan leta 2025 znašala 412.336 evrov.

3 POJASNILA K IZKAZU POSLOVNEGA IZIDA

Pojasnilo št. 8: Finančni prihodki

V letu 2025 so finančni prihodki kritnega sklada znašali skupaj 1.700.433 eur in so se glede na enako obdobje preteklega leta znižali za 28%. Strukturo prihodkov naložb upravljalec predstavlja v nadaljevanju.

Preglednica 130: Struktura finančnih prihodkov

v EUR	1-12/2024	1-12/2024	Indeks
Prihodki iz dividend in deležev	52.677	31.555	167
Prihodki od obresti	218.151	134.202	163
Dobički pri odtujitvi finančnih naložb	12.696	5.840	217
Prevrednotovalni finančni prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb preko poslovnega izida	1.355.042	2.032.199	67
Drugi finančni prihodki	61.868	156.561	40
SKUPAJ	1.700.433	2.360.357	72

Prevrednotovalni finančni prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti so v letu 2025 netirano dosegli 1.355.042 eur.

Pod postavko Drugi finančni prihodki se glavnina nanaša na prihodke od odstopa dela upravljalvske provizije.

Pojasnilo št. 9: Finančni odhodki

Skupni finančni odhodki kritnega sklada so v letu 2025 znašali 315.233 eur in so se povišali glede na enako obdobje preteklega leta. Razlog so tečajne razlike, ki so prikazane med drugimi finančnimi odhodki oz. prihodki (v letu 2025 negativne in zato višji odhodki, v letu 2024 pozitivne in zato višji prihodki).



Preglednica 131: Struktura finančnih odhodkov

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Izgube pri odtujitvi finančnih naložb	3.875	2.949	131
Čisti odhodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb preko poslovnega izida	0	0	-
Drugi finančni odhodki	311.358	0	-
SKUPAJ	315.233	2.949	10690

Pojasnilo št. 10: Odhodki v zvezi z upravljanjem kritnega sklada

Odhodki v zvezi z upravljanjem in poslovanjem kritnega sklada, ki se tičejo kritnega sklada zajemajo provizijo za upravljanje, odhodke v zvezi z banko skrbnico in druge odhodke, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad.

Skupna provizija za upravljanje kritnega sklada je v letu 2025 znašala 245.911 eur ter je glede na leto 2024 višja za 31 odstotkov.

Odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritne sklade, so za kritni sklad v letu 2025 znašali 23.257 eur, v letu 2024 pa 16.645 eur, kar pomeni da so se zvišali za 40%.

Preglednica 132: Struktura odhodkov v zvezi z upravljanjem in poslovanjem

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Provizija za upravljanje	245.911	187.415	131
Odhodki v zvezi z banko skrbnico	3.935	2.999	131
Odhodki v zvezi z revidiranjem	3.334	2.662	125
Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada	5.270	2.989	176
Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev	1.268	1.143	111
Drugi odhodki, ki v skladu s pravili bremenijo KS	13.385	9.851	136
SKUPAJ	273.102	207.059	132

Pojasnilo št. 11: Čisti poslovni izid

Izkaz poslovnega izida kritnega sklada je pozitiven, in sicer 1.112.098 eur in se v celoti pripiše na osebne račune zavarovancev. Upravljaivec višino donosov prikazuje na ločenem kontu.

3.1 ROKI IN NAČIN PRIPISOVANJA DOSEŽENEGA DOBIČKA KRITNEGA SKLADA

Čista vrednost kritnega sklada se izračuna tako, da se od vrednosti sredstev odštejejo obveznosti kritnega sklada.

Upravljaivec izračuna čisto vrednost sredstev kritnega sklada in VEP kritnega sklada na obračunski dan. Obračunski dan predstavlja zadnji dan v mesecu. Upravljaivec izračuna VEP po stanju na obračunski dan najkasneje tretji delovni dan po obračunskem dnevu.

Obračunsko obdobje za izračun čiste vrednosti sredstev in vrednosti enote premoženja kritnega sklada je obdobje med dvema zaporednima obračunskima dneva.



Vplačila, prispela na poseben denarni račun kritnega sklada znotraj obračunskega obdobja, in popolne zahteve za izplačilo, ki jih upravljavec prejme znotraj obračunskega obdobja, se štejejo kot vplačila oziroma izplačila tega obračunskega obdobja.

3.2 POSLI Z UPRAVLJAVCEM, SKRBNIKOM IN POVEZANIMI OSEBAMI

Preglednica 133: Podatki o sklenjenih poslih s povezanimi osebami v letu

v EUR	Datum	Posel	Znesek
OTP banka d.d.	celo leto	Vodenje TRR	*2.894
Sava Infond d.d.	celo leto	prodaja in nakupi točk VS	2.638.396
SKUPAJ			2.641.290

*predstavlja strošek vodenja TRRja

Izpostavljenost kritnega sklada do OTP banke, d. d., na dan 31. 12. 2025 predstavlja stanja denarnih sredstev na TRR (v EUR valuti), obveznosti po prejetih računih in obveznosti do skrbniške provizije za december 2025. Izpostavljenost kritnega sklada do Sava pokojninske družbe, d. d., predstavlja obveznost do vstopnih stroškov, upravljavske provizije in izstopnih stroškov ter stroškov, ki se razporedijo po ključu za december 2025. Delež izpostavljenosti je izračunan glede na celotno doseženo vrednost aktive sklada na dan 31. 12. 2025.

Preglednica 134: Izpostavljenost do skrbnika in upravljavca

Na dan 31.12.2024	Vrsta povezanosti	Vrednost	Delež
OTP banka d.d.	skrbniška banka	296.407	1,1%
Sava pokojninska družba d.d.	upravljavec	32.485	0,1%
SKUPAJ		328.891	1,2%

3.3 VPLAČANE PREMIJE

Preglednica 135: Vplačane premije

v EUR	2025	2024	Indeks
Vplačane premije	3.559.106	2.991.035	119

3.4 IZPLAČANE ODKUPNE VREDNOSTI

Preglednica 136: Odkupne vrednosti rednega in izrednega prenehanja (ZPIZ-2)

v EUR	2025	2024
Redno prenehanje	30.974	24.576
Renta pri upravljavcu	23.326	5.495
Renta pri drugem izvajalcu	0	5.776
Izplačilo	7.648	13.305
Izredno prenehanje	31.954	39.201
Izstop	21.889	21.251
Smrt	10.065	17.950

V skladu s 417. členom ZPIZ-2 so mogoča izplačila odkupnih vrednosti, ki predstavljajo uveljavljanje pravice zavarovanca do dviga sredstev.

Preglednica 137: Enkraten dvig sredstev (ZPIZ-1)

v EUR	2025	2024
Izplačilo odkupne vrednosti	11.419	72.288

3.5 PRENOSI PREMOŽENJA MED IZVAJALCI POKOJNINSKIH NAČRTOV

Preglednica 138: Prenosi med izvajalci

v EUR	2025	2024
Od upravljavca	151.248	102.764
K upravljavcu	333.389	721.080

3.6 PRENOSI PREMOŽENJA MED KRITNIMI SKLADI SKUPINE KRITNIH SKLADOV

Preglednica 139: Prenosi med skladi

v EUR	2025	2024
Iz sklada	2.923.311	106.848
Na sklad	3.904.996	634.303

3.7 REZULTAT POSLOVANJA

Kritni sklad ne jamči zajamčenega donosa. Zavarovanci z varčevanjem v kritnem skladu v celoti prevzemajo višje naložbeno tveganje, ki izhaja iz bolj tveganih naložb.

Konec leta 2024 je znašal VEP 30,0866 evrov, konec leta 2025 je bila njegova vrednost 31,3590 evrov. Z upravljanjem naložb je bila v letu 2025 ustvarjena donosnost 4,2 odstotka. V celotnem obdobju delovanja kritnega sklada znaša ustvarjena donosnost 56,8 odstotka.



4 POJASNILA K IZKAZU PREMOŽENJA

Izkaz premoženja prikazuje naložbe kritnega sklada na dan 31. 12. 2025 po vrsti, izvirni valuti, knjigovodsko vrednost, delež med celotno bilančno vsoto in delež med naložbami ter ciljne deleže naložb po pokojninskem načrtu oziroma izjavi o naložbeni politiki.

4.1 UPRAVLJAVSKA PROVIZIJA POSAMEZNEGA INVESTICIJSKEGA SKLADA

Kritni sklad ima na dan 31. 12. 2025 v delnicah in enotah investicijskih skladov naloženih več kot 20 odstotkov svojih sredstev. V preglednici je prikazana višina upravljalvske provizije za odprte investicijske sklade v katerih je naloženih več kot 5 odstotkov sredstev sklada.

Preglednica 140: Upravljalvska provizija za odprte investicijske sklade

Oznaka investicijskega sklada	Delež naložbe v kritnem skladu	Višina upravljalvske provizije
ACWI US	8,7%	0,3%
XMAW GY	5,2%	0,3%

4.2 ALTERNATIVNI INVESTICIJSKI SKLADI

Kritni sklad na dan 31. 12. 2025 nima sredstev naloženih v enote alternativnih investicijskih skladov.



VIII. RAČUNOVODSKO POROČILO KRITNEGA SKLADA Z OBVEZNIŠKO NALOŽBENO USMERITVIJO MOJ ZAJAMČENI SKLAD

1 RAČUNOVODSKI IZKAZI KRITNEGA SKLADA MOJ ZAJAMČENI SKLAD

Preglednica 141: Bilanca stanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
I. SREDSTVA	148.139.793	144.201.439	103
A. NALOŽBENE NEPREMIČNINE IN DRUGE STVARNE PRAVICE NA NEPREMIČNINAH	805.000	647.000	124
1. Naložbene nepremičnine	805.000	647.000	124
B. FINANČNE NALOŽBE	145.228.776	141.462.082	103
1. Merjene po odplačni vrednosti, od tega:	93.925.611	93.211.977	101
Dolžniški vrednostni papirji	93.925.611	93.211.977	101
3. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	51.303.165	48.250.106	106
Dolžniški vrednostni papirji	39.477.526	36.087.266	109
Lastniški vrednostni papirji	11.825.638	12.162.840	97
C. TERJATVE	1.366.202	1.268.927	108
1. Terjatve do upravljavca zaradi nedoseganja zajamčenega donosa	0	2	0
2. Druge terjatve	1.366.202	1.268.924	108
D. DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	739.815	823.430	90
E. ZUNAJBILANČNA SREDSTVA	7.890.259	6.469.385	122
2. Druga zunajbilančna sredstva	7.890.259	6.469.385	122
II. OBVEZNOSTI	148.139.793	144.201.439	103
A. ZAVAROVALNO-TEHNIČNE REZERVACIJE	147.298.705	143.143.682	103
C. POSLOVNE OBVEZNOSTI	841.088	1.057.757	80
2. Obveznosti do upravljavca kritnega sklada	147.886	146.520	101
3. Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada	614.733	813.334	76
4. Druge poslovne obveznosti	78.469	97.903	80
F. ZUNAJBILANČNE OBVEZNOSTI	7.890.259	6.469.385	122
2. Iz naslova danih jamstev	7.890.259	6.469.385	122

Pojasnila k računovodskim izkazom so sestavni del predstavljenih računovodskih izkazov.

Preglednica 142: Izkaz poslovnega izida

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
I. FINANČNI PRIHODKI	4.201.052	5.237.027	80
1. Prihodki iz dividend in deležev	123.900	198.125	63
2. Prihodki od obresti	3.274.075	3.285.274	100
3. Dobički pri odtujitvi finančnih naložb	3.925	440	892
4. Čisti prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb, pripoznanih po poštenu vrednosti skozi izkaz poslovnega izida	713.675	1.683.501	42
5. Drugi finančni prihodki	85.476	69.686	123
II. PRIHODKI OD NALOŽBENIH NEPREMIČNIN	209.918	108.871	193
1. Prihodki od oddajanja naložbenih nepremičnin v najem	51.918	54.871	95
3. Čisti prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti naložbenih nepremičnin, pripoznani po poštenu vrednosti skozi izkaz poslovnega izida	158.000	54.000	293
III. FINANČNI ODHODKI	19.455	0	-
2. Izgube pri odtujitvi finančnih naložb	4.086	0	-
3. Čisti odhodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb, pripoznanih po poštenu vrednosti skozi izkaz poslovnega izida	8.102	0	-
4. Drugi finančni odhodki	7.266	0	-
IV. ODHODKI NALOŽBENIH NEPREMIČNIN	16.065	15.510	104
1. Odhodki od upravljanja in oddajanja naložbenih nepremičnin	16.065	15.510	104
V. REZULTAT NALOŽBENJA (I. + II. - III. - IV.)	4.375.450	5.330.387	82
VIII. ODHODKI V ZVEZI Z UPRAVLJANJEM IN POSLOVANJEM KRITNEGA SKLADA	1.581.033	1.526.039	104
1. Provizija za upravljanje	1.444.912	1.409.962	102
2. Odhodki z banko skrbnico	23.119	22.559	102
3. Odhodki v zvezi z revidiranjem	18.027	18.695	96
4. Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada	32.958	22.400	147
5. Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev	41	188	22
6. Drugi odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad	61.976	52.234	119
X. ČISTI POSLOVNI IZID NAMENJEN ZAVAROVANECM (+/-) (V. + VI. + VII. - VIII. - IX.)	2.794.417	3.804.348	73

Pojasnila k računovodskim izkazom so sestavni del predstavljenih računovodskih izkazov.

Preglednica 143: Izkaz pripisa dobička

IZKAZ PRIPISA DOBIČKA KS MZS	1 - 12/2025	1 - 12/2024	Indeks
b. V primeru čiste vrednosti sredstev in vrednosti enote premoženja			
1) Izkaz gibanja vrednosti enot premoženja			
1. Začetno stanje vrednosti enot premoženja	143.143.682	139.667.860	102
2. Vplačane enote premoženja	10.839.783	8.715.239	124
3. Izplačane enote premoženja	-9.479.178	-9.043.764	105
5. Čisti poslovni izid poslovnega leta	2.794.417	3.804.348	73
Rezultat konverzije	0	0	
6. Končno stanje vrednosti enot premoženja	147.298.705	143.143.682	103
2) Izkaz gibanja števila enot premoženja			
1. Začetno število enot premoženja	6.266.001,9735	6.281.385,3572	100
2. Število vplačanih enot premoženja	471.014,7459	385.611,9256	122
3. Število izplačanih enot premoženja	-412.007,8089	-400.995,3093	103
4. Končno število enot premoženja	6.325.008,9105	6.266.001,9735	101

Preglednica 144: Izkaz denarnih tokov

V EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
I. Prejemki od vplačil premij članov kritnega sklada	7.846.109	7.846.956	100
II. Izdatki iz naslova rednih in izrednih izplačil odkupne vrednosti premoženja in drugih pravic članov	7.710.705	7.273.902	106
III. Prejemki iz naslova prenosa premoženja članov kritnega sklada:	3.090.305	974.088	317
1. Iz drugega kritnega sklada v isti skupini kritnih skladov	2.819.127	45.042	6259
3. Iz drugega kritnega sklada, ki ga upravlja drug upravljavec oz. gospodarska družba	271.178	929.047	29
IV. Izdatki iz naslova prenosa premoženja članov kritnega sklada:	1.753.294	1.753.682	100
1. Na drug kritni sklad v isti skupini kritnih skladov	1.409.495	1.011.458	139
3. Na drug kritni sklad, ki ga upravlja drug upravljavec oz. gospodarska družba	343.799	742.224	46
V. Presežek prejemkov (izdatkov) pri šifri poslovanja (I.-II.+III.-IV.)	1.472.415	-206.539	-713
VI. Prejemki od upravljavca, iz naslova nedoseganja zjamčenega donosa, v skladu s pokojninskim načrtom	561	1.192	47
VII. Prejemki pri prodaji finančnih naložb	19.024.964	32.091.722	59
VIII. Izdatki pri nakupu finančnih naložb	21.531.133	34.297.595	63
XI. Drugi prejemki od finančnih naložb in naložbenih nepremičnin (prejete najemnine, obresti, dividende in podobno)	3.433.667	3.523.200	97
XII. Izdatki za plačilo drugih obveznosti	2.484.089	3.720.897	67
XIII. Presežek prejemkov (izdatkov) pri upravljanju premoženja (VI.+VII.-VIII.+IX.-X.+XI.-XII.)	-1.556.03	-2.402.377	65
XIV. Presežek prejemkov (izdatkov) pri širitvi poslovanja in pri upravljanju premoženja (V.+XIII.)	-83.615	-2.608.916	3
XV. Začetno stanje denarnih sredstev kritnega sklada	823.430	3.432.347	24
XVI. Končno stanje denarnih sredstev kritnega sklada (XIV.+ XV.)	739.815	823.430	90

Preglednica 145: Izkaz premoženja

v EUR	Izvirna valuta	Vrednost	Delež v sredstvih %	Delež naložb v %	Ciljni delež naložb v %
Denar in denarni ustrezniki	EUR	739.815	0,5	0,5	
Denar in denarni ustrezniki	USD	0	0,0	0,0	
Vsota denar in denarni ustrezniki		739.815	0,5	0,5	do 20
Delnice-navadne	EUR	0	0,0	0,0	
Delnice-navadne	USD	0	0,0	0,0	
Delnice inv. skladov-delniški	USD	1.156.003	0,8	0,0	
Enote-investicijski kuponi VS - delniški	EUR	5.865.959	4,0	4,0	
Vsota delnic in delniških investicijskih skladov		7.021.963	4,8	4,0	do 10
Zakladne menice	EUR	1.486.635	1,0	1,0	
Vsota instrumenti denarnega trga		1.486.635	1,0	1,0	do 20
Obveznice-državne	EUR	58.427.134	39,5	39,8	
Obveznice-državne	USD	0	0,0	0,0	
Obveznice-podjetniške z drž. jam.	EUR	4.273.940	2,9	2,9	
Obveznice-podjetniške z drž. jam.	USD	0	0,0	0,0	
Vsota obveznice državne, agencij in MFO		62.701.074	42,4	42,7	od 60 do 90
Obveznice-podjetniške	EUR	69.215.428	46,8	47,2	
Obveznice-podjetniške	USD	0	0,0	0,0	
Obveznice-podjetniške podrejene	EUR	0	0,0	0,0	
Vsota obveznice podjetniške		69.215.428	46,8	47,2	
Vsota obveznice		131.916.502	89,1	89,9	
Enote-investicijski kuponi VS - infrastrukturalni	EUR	1.467.772	1,0	1,0	
Enote-investicijski kuponi VS - nepremičninski	EUR	3.335.903	2,3	2,3	
Naložbene nepremičnine	EUR	805.000	0,5	0,6	
Vsota alternativnih skladov in naložbene nepremičnine		5.608.676	3,8	3,8	do 15
Skupaj naložbe		146.773.591	99,2	100,0	
Terjatve	EUR	1.216.653	0,8		
SKUPAJ SREDSTVA		147.990.244	100		

2 POJASNILA K IZKAZU FINANČNEGA POLOŽAJA

Pojasnilo št. 1: Sredstva

Preglednica 146: Struktura sredstev

V EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
NALOŽBENE NEPREMIČNINE	805.000	647.000	124
FINANČNE NALOŽBE	145.228.776	141.462.082	103
1. Merjene po odplačni vrednosti	93.925.611	93.211.977	101
3. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid	51.303.165	48.250.106	106
TERJATVE	1.366.202	1.268.927	108
DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	739.815	823.430	90
SKUPAJ SREDSTVA	148.139.793	144.201.439	103

Pojasnilo št. 2: Naložbene nepremičnine

Naložbeno nepremičnino je kritni sklad pridobil 30. 9. 2016. Ponovno oceno vrednosti posamezne naložbene nepremičnine je potrebno opraviti najmanj enkrat na 3 leta, od njene pridobitve. Cenitev za naložbeno nepremičnino iz naložbenega portfelja MZS je bila nazadnje izvedena decembra 2025.

Pojasnilo št. 3: Finančne naložbe

Največji delež, kar 98 odstotkov, med celotnimi sredstvi kritnega sklada predstavljajo finančne naložbe.

Spodnja preglednica predstavlja pregled finančnih naložb glede na način vrednotenja.

Preglednica 147: Pregled finančnih naložb glede na način vrednotenja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Finančne naložbe vrednotene po odplačni vrednosti	93.925.611	93.211.977	101
Finančne naložbe vrednotene po pošteni vrednosti skozi IPI	51.303.165	48.250.106	106
SKUPAJ	145.228.776	141.462.082	103

V nadaljevanju sta predstavljeni preglednici razvrstitve finančnih naložb kritnega sklada glede na kategorijo vrednotenja in glede na ročnost naložb.

Preglednica 148: Dolgoročne finančne naložbe glede na kategorijo vrednotenja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Finančne naložbe vrednotene po odplačni vrednosti	93.117.945	91.900.106	101
Finančne naložbe vrednotene po pošteni vrednosti skozi IPI	31.628.088	26.039.763	121
SKUPAJ	124.746.033	117.939.869	106

Preglednica 149: Kratkoročne finančne naložbe glede na kategorijo vrednotenja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Finančne naložbe vrednotene po odplačni vrednosti	807.666	1.311.870	62
Finančne naložbe vrednotene po pošteni vrednosti skozi IPI	19.675.077	22.210.343	89
SKUPAJ	20.482.743	23.522.213	87

Gibanje finančnih naložb med letom je podano v naslednji preglednici.

Preglednica 150: Gibanje finančnih naložb

v EUR	Dolžniški vrednostni papirji	Delniški vrednostni papirji	Infrastrukturni skladi	Nepremičninski skladi	Skupaj
Stanje 1.1.2025	129.299.243	7.713.312	1.562.395	2.887.132	141.462.082
Nove pridobitve	19.237.146	1.720.684	73.303	500.000	21.531.133
Zapadlost	-12.850.000	0	0	0	-12.850.000
Odtujitev	-3.205.197	-2.852.860	-116.907	0	-6.174.964
Izplačani kuponi	-2.665.267	0	0	0	-2.665.267
Natečene obresti	3.274.075	0	0	0	3.274.075
Prevrednotenje (skozi IPI)	372.968	442.955	-51.019	-51.229	713.675
Doseženi prihodki /odhodki ob prodaji	-510	349	0	0	-161
Oblikovanje/sprostitev kreditnih izgub (ECL)	-8.102	0	0	0	-8.102
Tečajne razlike	-51.219	-2.477	0	0	-53.695
Stanje 31.12.2025	133.403.137	7.021.963	1.467.772	3.335.903	145.228.776

v EUR	Dolžniški vrednostni papirji	Delniški vrednostni papirji	Infrastrukturni skladi	Nepremičninski skladi	Skupaj
Stanje 1.1.2024	123.456.172	6.656.835	1.914.064	3.280.713	135.307.785
Nove pridobitve	34.297.595	0	0	0	34.297.595
Zapadlost	-29.389.469	0	0	0	-29.389.469
Odtujitev	-497.307	0	-380.148	0	-877.455
Izplačani kuponi	-2.796.894	0	0	0	-2.796.894
Natečene obresti	3.285.274	0	0	0	3.285.274
Prevrednotenje (skozi IPI)	982.507	1.056.476	28.479	-393.581	1.673.882
Doseženi prihodki /odhodki ob prodaji	440	0	0	0	440
Oblikovanje/sprostitev kreditnih izgub (ECL)	9.619	0	0	0	9.619
Tečajne razlike	-48.694	0	0	0	-48.694
Stanje 31.12.2024	129.299.243	7.713.312	1.562.395	2.887.132	141.462.082

Preglednica 151: Ročnost finančnih naložb glede na vrednotenje

v EUR	2025				
	Do 1 leta	Od 1 do 5 let	Nad 5 let	Brez ročnosti	Skupaj
Naložbe vred. po odplačni vrednosti	807.666	26.762.047	66.355.898	0	93.925.611
Naložbe vred. po poštenu vrednosti skozi PI	7.849.439	14.939.203	16.688.885	11.825.638	51.303.165
SKUPAJ	8.657.105	41.701.250	83.044.783	11.825.638	145.228.776

v EUR	2024				
	Do 1 leta	Od 1 do 5 let	Nad 5 let	Brez ročnosti	Skupaj
Naložbe vred. po odplačni vrednosti	1.311.870	24.580.991	67.319.116	0	93.211.977
Naložbe vred. po poštenu vrednosti skozi PI	10.047.503	21.444.499	4.595.264	12.162.840	48.250.106
SKUPAJ	11.359.374	46.025.489	71.914.380	12.162.840	141.462.082

Kot je razvidno iz spodnje preglednice, je znašal znesek popravka vrednosti za izgubo, ki je enaka pričakovanim kreditnim izgubam v 12-mesečnem obdobju, konec lanskega leta 17.951 eur. Kritni sklad MZS je v letu 2025 kupoval vrednostne papirje z AC vrednotenjem in iz tega naslova je novo oblikovanih oslabitev 176 eur. Ob zapadlosti ali prodaji vrednostnih papirjev je prišlo do sprostitve 3 eur predhodno pripoznanih popravkov vrednosti za izgubo. Ostale spremembe (7.929 evrov) so nastale zaradi sprememb bonitetnih ocen in zmanjševanja zapadlosti. Stanje popravka vrednosti za izgubo, ki je enaka pričakovanim kreditnim izgubam v 12-mesečnem obdobju, konec leta 2025 znaša 26.053 eur. Vsi učinki so bili pripoznani skozi poslovni izid.

Preglednica 152: Prikaz oblikovanih kreditnih izgub

	Raven 1	Raven 2	Raven 3	Skupaj
ECL oblikovan na 1.1.2025	17.951	-	-	17.951
Nastal ob novih nabavah vrednostnih papirjev	176	-	-	176
Izločen ob prodaji oz. zapadlosti vrednostni papirji (brez odpisov) in ostale spremembe	7.926	-	-	7.926
Prerazvrstitev v Raven 1	0	-	-	0
Prerazvrstitev v Raven 2	0	-	-	0
Prerazvrstitev v Raven 3	0	-	-	0
Spremembe pogodbenih denarnih tokov (brez odpisov)	0	-	-	0
Tečajne razlike	0	-	-	0
ECL oblikovan na 31.12.2025	26.053	0	0	26.053

Kot je razvidno iz naslednje preglednice, je znašal znesek popravka vrednosti za izgubo, ki je enaka pričakovanim kreditnim izgubam v 12-mesečnem obdobju, na začetku leta 2024 27.570 evrov. Skupina KS je v letu 2024 kupovala vrednostne papirje z AC vrednotenjem in iz tega naslova je bilo novo oblikovanih pričakovanih izgub iz kreditnega tveganja 390 evrov. Ob zapadlosti ali prodaji vrednostnih papirjev je prišlo do sprostitve 361 evrov predhodno pripoznanih popravkov vrednosti za izgubo. Ostale spremembe (9.649 evrov) so nastale zaradi sprememb bonitetnih ocen in zmanjševanja

zapadlosti. Stanje popravka vrednosti za izgubo, ki je enaka pričakovanim kreditnim izgubam v 12-mesečnem obdobju, konec leta 2024 je znašala 17.951 evrov. Vsi učinki so bili pripoznani skozi poslovni izid.

	Raven 1	Raven 2	Raven 3	Skupaj
ECL oblikovan na 1.1.2024	27.570	-	-	27.570
Nastal ob novih nabavah vrednostnih papirjev	390	-	-	390
Izločen ob prodaji oz. zapadlosti vrednostni papirji (brez odpisov) in ostale spremembe	-10.010	-	-	-10.010
Prerazvrstitev v Raven 1	0	-	-	0
Prerazvrstitev v Raven 2	0	-	-	0
Prerazvrstitev v Raven 3	0	-	-	0
Spremembe pogodbenih denarnih tokov (brez odpisov)	0	-	-	0
Tečajne razlike	0	-	-	0
ECL oblikovan na 31.12.2024	17.951	0	0	17.951

Pojasnilo št. 4: Hierarhija poštene vrednosti

Na osnovi MSRP 13 – Merjenje poštene vrednosti, upravljavec definira pošteno vrednost v skladu s standardom in sicer je poštena vrednost opredeljena kot cena, ki bi bila sprejeta za prodajo sredstva v redni transakciji med udeleženci na trgu na datum merjenja pod tržnimi pogoji.

Preglednica 153: Hierarhija ugotavljanja in razkrivanja poštene vrednosti

v EUR	31.12.2025	Raven 1	Raven 2	Raven 3
FINANČNE NALOŽBE	142.504.709	135.834.520	1.866.513	4.803.676
1. Merjene po odplačni vrednosti, od tega:	91.201.544	91.201.544	0	0
– Dolžniški vrednostni papirji	91.201.544	91.201.544	0	0
3. Merjene po poštenu vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	51.303.165	44.632.977	1.866.513	4.803.676
– Dolžniški vrednostni papirji	39.477.527	37.611.014	1.866.513	0
– Lastniški vrednostni papirji	7.021.963	7.021.963	0	0
Nepremičninski skladi (alternativni)	3.335.903	0	0	3.335.903
– Infrastrukturni skladi (alternativni)	1.467.772	0	0	1.467.772
SKUPAJ	142.504.709	135.834.520	1.866.513	4.803.676

v EUR	31.12.2024	Raven 1	Raven 2	Raven 3
FINANČNE NALOŽBE	139.643.608	133.556.080	1.638.000	4.449.528
1. Merjene po odplačni vrednosti, od tega:	91.393.502	91.393.502	0	0
– Dolžniški vrednostni papirji	91.393.502	91.393.502	0	0
3. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	48.250.106	42.162.578	1.638.000	4.449.528
– Dolžniški vrednostni papirji	36.087.266	34.449.266	1.638.000	0
– Lastniški vrednostni papirji	7.713.312	7.713.312	0	0
Nepremičninski skladi (alternativni)	2.887.132	0	0	2.887.132
– Infrastrukturni skladi (alternativni)	1.562.395	0	0	1.562.395
SKUPAJ	139.643.608	133.556.080	1.638.000	4.449.528

Preglednica 154: Gibanje finančnih naložb na ravni 3

v EUR	2025	2024	2025	2024	2025	2024
	Dolžniški vrednostni papirji		Naložbe v infrastrukturalne sklade		Naložbe v nepremičninske sklade	
Stanje 01.01.	0	0	1.562.396	1.914.064	2.887.132	3.280.713
Povečanje	0	0	73.303	0	500.000	0
Odtujitve	0	0	-116.907	-380.148	0	0
Zapadlost	0	0	0	0	0	0
Prevrednotenje	0	0	-51.019	28.479	-51.229	-393.581
Prerazvrstitve	0	0	0	0	0	0
Stanje 31.12.	0	0	1.467.773	1.562.396	3.335.903	2.887.132
Prihodki	0	0	24.447	152.797	122.075	28.102
Odhodki	0	0	51.019	10.770	79.031	337.104

Pojasnilo št. 5: Terjatve

Terjatve kritnega sklada se delijo na terjatve do upravljavca in na druge terjatve. Kritni sklad na bilančni dan ne beleži terjatev do upravljavca zaradi nedoseganja zajamčene donosnosti. Med drugimi terjatvami v višini 1.366.202 eur so najbolj zastopane terjatve iz decembrskih vplačil zavarovancev v višini 1.192.368, ki so bila na sklad prenakazana januarja 2026. Terjatve iz naslova internih prenosov med kritnimi skladi na dan 31.12.2025 znašajo 143.558 eur. Preostali znesek terjatev se nanaša na obresti od naložb v vrednostne papirje, na terjatve odstopa dela upravljalvske provizije in na terjatve za najemnino.

Pojasnilo št. 6: Denar in denarni ustrezniki

V računovodskih izkazih se kot denar in denarni ustrezniki prikazuje denar na transakcijskem računu kritnega sklada in depoziti na odpoklic.

Pojasnilo št. 7: Zunajbilančna sredstva

Skupina kritnih skladov na dan 31. 12. 2025 izkazuje zunajbilančna sredstva v višini 7.890.259 eur.



Od tega odpade 4.735.100 evrov na obveznice, ki so bile izbrisane z odločbo Banke Slovenije o izrednih ukrepih in 1.645.395 evrov na realizirano izgubo pri obveznici izdajatelja Wirecard:

- NLB26, izdajatelja NLB, d. d., v nominalni vrednosti 1.935.100 evrov in
- BCE10, izdajatelja Banke Celje, d. d. (njena pravna naslednica je OTP banka d. d.), v nominalni vrednosti 2.800.000 evrov,
- WDIGR0.5_09/11/24, skupinska tožba do izdajatelja Wirecard v vrednosti realizirane izgube zaradi goljufije izdajatelja.

Preostali znesek je rezerviran za pridobitev naložb.

V letu 2020 je družba zabeležila kreditni dogodek v zvezi z izdajateljem obveznic, nemškim podjetjem Wirecard AG. Revizorska družba Ernst & Young GmbH je v 2020 umaknila soglasje k bilancam Wirecard AG za leto 2019 zaradi nezadostnih dokazil glede bilance stanja. Wirecard AG je v sporočilu priznal zavajanje javnosti glede svojega poslovanja v Aziji, vključno s prikazovanjem 1,9 milijarde evrov denarnih sredstev na skrbniških računih v Singapurju, ki jih dejansko ni bilo.

Pokojninska družba je vzpostavila stik s pravnimi svetovalci in v septembru 2020 je bila podpisana pogodba in pooblastilo odvetnikom družbe DRRT Limited. Gre za odvetniško družbo, ki je v zadnjih 10 letih uspešno zastopala interese institucionalnih in malih vlagateljev v odškodninskih tožbah.

Pogodba se nanaša na dva ločena pravna postopka – stečajni postopek družbe Wirecard AG ter odškodninsko tožbo. V okviru stečajnega postopka bo družba DRRT Limited zastopala Moj zjamčeni sklad, ki ga upravlja Sava pokojninska družba, v postopku prijave terjatev in dokazovanju upravičenosti do sorazmernega deleža unovčenega premoženja v stečajnem postopku. V okviru odškodninske tožbe je v pripravi skupinski postopek proti bivši in sedanji upravi družbe Wirecard AG, revizijski družbi Ernst & Young GmbH, kot tudi nemškemu regulatorju finančnih trgov BaFin.

Družba DRRT Limited je za oba postopka pridobila možnost zunanjega financiranja. V primeru neuspeha v katerem od postopkov vlagatelji ne nosijo tveganja pravnih stroškov. Pri uspešnem poplačilu iz stečajne mase oziroma dosojene odškodnine v skupinski tožbi pa je družba DRRT Limited upravičena zgolj do deleža v poplačilu in izplačani odškodnini.

Oba postopka še potekata.

Pojasnilo št. 8: Zavarovalno-tehnične rezervacije

Med obveznostmi iz čistih zavarovalno-tehničnih rezervacij so prikazane obveznosti do sredstev članov, ki so pristopili v dodatno zavarovanje pri upravljavcu.

Stanja osebnih računov zavarovancev so kot obveznost prikazane v rezervacijah za zavarovanje, kjer je premoženje razdeljeno na VEP.

Preglednica 155: Rezervacije za zavarovanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Rezervacije za zavarovanja	147.298.705	143.143.682	103
SKUPAJ	147.298.705	143.143.682	103

Rezervacije za zavarovanja so se v letu 2025 zvišale glede na preteklo leto za 3 odstotke.



Preglednica 156: Struktura rezervacij za zavarovanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Rezervacija za vplačano premijo	125.521.364	122.779.672	102
Rezervacije za zjamčen donos	15.278.770	13.657.134	112
Rezervacije za donos nad zjamčenim	6.498.571	6.706.876	97
SKUPAJ	147.298.705	143.143.682	103

Preglednica 157: Gibanje rezervacij za zavarovanja

v EUR	Stanje 1.1.2025	Povečanja	Zmanjšanja	Stanje 31.12.2025
SKUPAJ	143.143.682	13.634.201	-9.479.178	147.298.705

Izračune rezervacij mesečno preverja nosilka ključne aktuarske funkcije. O njihovi višini, oblikovani na dan 31. 12. 2025, je podala pozitivno mnenje.

V nadaljevanju upravljavec prikazuje še obveznosti do zavarovancev, ki so izračunane na podlagi predpostavke pričakovanih trenutnih zapadlosti (zbrana sredstva na osnovi vplačil čiste premije do 31. 12. 2025). Vsota zneskov je enaka stanju obveznosti na dan 31. 12. 2025. V prikazu ni zajeto povečevanje obveznosti zaradi bodočega pripisa donosa na ta zbrana sredstva, prav tako ni zajeto povečevanje obveznosti zaradi morebitnih prihodnjih vplačil čiste premije.

Preglednica 158: Ročnost rezervacij za zavarovanja

v EUR	Najzgodnejše izplačilo	Izplačilo ob upokojitveni starosti
do 1 leta	70.565.530	9.776.280
od 1 do 5 let	9.782.475	20.088.352
od 5 do 10 let	20.667.704	39.714.011
nad 10 let	46.282.997	77.720.062
SKUPAJ	147.298.705	147.298.705

Pojasnilo št. 9: Poslovne obveznosti

Pri poslovnih obveznostih se ločeno izkazujejo obveznosti iz nakupa vrednostnih papirjev in drugih finančnih instrumentov, obveznosti do upravljavca kritnega sklada, obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada in druge poslovne obveznosti.

Preglednica 159: Poslovne obveznosti

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
Obveznosti do upravljavca kritnega sklada	147.886	146.520	101
Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov KS	614.733	813.334	76
Druge poslovne obveznosti	78.469	97.903	80
SKUPAJ	841.088	1.057.757	80

Pojasnilo št. 10: Zunajbilančne obveznosti

Na dan 31. 12. 2025 izkazuje skupina kritnih skladov 7.890.259 evrov zunajbilančnih obveznosti, ki so podrobneje pojasnjene že v Pojasnilu št. 7: Zunajbilančna sredstva.

2.1 OPIS GLAVNIH TVEGANJ IN NEGOTOVOSTI

2.1.1 Tržna tveganja

V okviru tržnih tveganj upravljavec razkriva glavna finančna tveganja ter ukrepe za njihovo obvladovanje. Vrste dovoljenih naložb kritnega sklada, naložbene omejitve in velikost največje dovoljene izpostavljenosti opredeljujejo ZPIZ-2, Pravila upravljanja in Izjava o naložbeni politiki. V slednji so opisana tudi glavna tržna in operativna tveganja, ki lahko vplivajo na vrednost sredstev kritnega sklada in posledično na višino sredstev zavarovanja.

V Načrtu upravljanja tveganj skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla so opisani:

- postopki oziroma metode za ugotavljanje in merjenje tveganj,
- ukrepi za obvladovanje tveganj in postopki za izvajanje teh ukrepov,
- postopki za spremljanje izvajanja ukrepov za obvladovanje tveganj.

Kritni sklad MZS je namenjen zavarovancem od dopolnjenega 60. leta starosti. Naložbeni cilj sklada je preseganje zajamčene donosnosti, z aktivnim upravljanjem naložb z vnaprej znano donosnostjo. Uspešnost upravljanja premoženja se primerja z zajamčeno donosnostjo, ki se letno izračunava v skladu s predpisom, ki ga izda minister, pristojen za finance, na podlagi zakona ZPIZ-2. Zajamčena donosnost, ki jo jamči upravljavec znaša 60 odstotkov donosnosti iz predpisa, ki ga izda minister, pristojen za finance.

Upravljavec pri upravljanju sredstev MZS zagotavlja zajamčeno donosnost na čisto vplačilo. Višina zajamčene donosnosti znaša 60 odstotkov povprečne donosnosti iz predpisa, ki ga izda minister, pristojen za finance. Do višine zajamčene donosnosti naložbeno tveganje prevzema Upravljavec, zavarovanci pa prevzemajo naložbeno tveganje nad zajamčeno donosnostjo.

Zaradi zagotavljanja minimalne zajamčene donosnosti je naložbena politika sklada usmerjena v dolžniške vrednostne papirje oziroma naložbe z vnaprej znano donosnostjo. Na dan 31. 12. 2025 ima sklad v obveznicah družb, držav in mednarodnih finančnih organizacij ter obvezniških investicijskih skladih 89,9 odstotka naložbenega portfelja. Ob upoštevanju visokega deleža teh naložb je obrestno tveganje najpomembnejše finančno tveganje, ki so mu izpostavljena sredstva kritnega sklada.

Preglednica 160: Delež naložb po vrstah

Vrsta naložbe	31.12.2025	31.12.2024
Odperti delniški in mešani investicijski skladi	4,8 %	4,4 %
Delnice družb ter zaprti delniški in mešani investicijski skladi	0,0 %	0,0 %
Obveznice družb, držav in MFO* ter obvezniški investicijski skladi	89,9 %	86,2 %
Instrumenti in investicijski skladi denarnega trga	1,0 %	5,2 %
Bančni depoziti in denar na vpogled	0,5 %	0,6 %
Nepremičnine ter delnice ali enote alternativnih skladov	3,8 %	3,6 %
SKUPAJ	100,0 %	100,0 %

*MFO – mednarodne finančne organizacije

Med tržna tveganja upravljaavec uvršča obrestno in valutno tveganje ter tveganje padca tržnih cen.

2.1.2 Obrestno tveganje

Obrestno tveganje je tveganje padca tržne vrednosti dolžniških vrednostnih papirjev zaradi dviga splošne ravni obrestnih mer. Cene navadnih obveznic nihajo z nihanjem tržnih obrestnih mer, zato obstaja tveganje, da bo tržna vrednost obveznic upadla, če se dvigne zahtevana donosnost.

Tveganje spremembe obrestne mere se ugotavlja z metodo obremenitvenega testa ob predpostavki povečanja splošne ravni obrestnih mer za 100 osnovnih točk oziroma 1 odstotno točko. Uporablja se metoda obremenitvenega testa občutljivosti portfelja na spremembo obrestnih mer. Upoštevana je predpostavka vrednotenja celotnega portfelja dolžniških vrednostnih papirjev po poštenu (tržni) vrednosti. Obrestno tveganje tako predstavlja padec vrednosti dolžniškega portfelja ob dvigu splošne ravni obrestnih mer za 100 osnovnih točk.

Postopke merjenja in poročanja izvajata Sektor spremljave naložb in Ključna funkcija upravljanja tveganj mesečno, na zadnji dan v mesecu pa se izdela Poročilo o naložbenih tveganjih, ki vsebuje podatke o gibanju absolutne in relativne obrestne občutljivosti, o pozicijah po skupinah dolžniških naložb, povprečni ročnosti in povprečni donosnosti.

Konec leta 2025 ima kritni sklad v dolžniških vrednostnih papirjih za 133,4 milijona evrov ali 90,9 odstotka celotnega naložbenega portfelja. Pri tako visoki izpostavljenosti predstavlja obrestno tveganje najpomembnejše finančno tveganje sklada. Obvladuje se z aktivnim upravljanjem portfelja, tako da se ročnost in s tem občutljivost dolžniškega portfelja na spremembo obrestnih mer prilagaja glede na pričakovanja na kapitalskih trgih. Z namenom lažjega obvladovanja obrestnega tveganja je del dolžniških vrednostnih papirjev razporejen v poslovni model prejemanja denarnih tokov, z merjenjem po odplačni vrednosti (AC). Na dan 31. 12. 2025 je za 64 odstotkov vseh naložb sklada merjenih po odplačni vrednosti, kar je 1,2 odstotne točke manj kot leto prej. Vseh poslov z dolžniškimi vrednostnimi papirji je v 2025 za 22,4 milijona evrov, v glavnem so posli nakupi.

Preglednica 161: podatki o obrestni občutljivosti

Obrestna tvegana vrednost	31.12.2025	31.12.2024
Vrednost dolžniškega portfelja (v evrih)	133.403.137	129.299.243
Tržna vrednost dolžniškega portfelja (v evrih)	130.679.070	127.480.768
Absolutna sprememba tržne vrednosti (v evrih)	6.911.073	6.858.805
Relativna sprememba tržne vrednosti (v odstotkih)	5,3	5,4
Povprečna modificirano trajanje portfelja (v letih)	5,5	5,6
Povprečna donosnost do dospelja portfelja (v odstotkih)	3,0	2,9

Vrednost dolžniškega portfelja se je medletno zvišala za 4,1 milijone evrov. Relativna obrestna občutljivost dolžniškega portfelja je glede na leto 2024 na podobnem nivoju in znaša 5,3 odstotka. Povprečno modificirano trajanje znaša 5,5 let, povprečna donosnost do dospelja celotnega dolžniškega portfelja pa 3 odstotke. V primeru rasti splošne ravni obrestnih mer za 100 osnovnih točk oziroma za 1 odstotno točko, bi se tržna vrednost dolžniškega portfelja znižala za 6,9 milijona evrov ali 5,3 odstotka tega portfelja. Ob tem je upoštevana predpostavka vrednotenja celotnega portfelja obveznic po poštenu (tržni) vrednosti.

2.1.3 Valutno tveganje

Valutno tveganje je tveganje padca vrednosti naložbenega portfelja, denominiranega v tuji valuti, zaradi neugodnega gibanja medvalutnih razmerij. Vsaka pozicija v tuji valuti je izpostavljena tveganju, da se bodo valutni tečaji spremenili v smer, ki za nosilca pozicije pomeni izgubo.

Valutno tveganje se meri z izračunavanjem valutne občutljivosti, kjer se uporabi predpostavka padca vrednosti tujih valut za 15 %.

Postopke merjenja in poročanja izvajata Sektor upravljanja naložb in Ključna funkcija upravljanja tveganj mesečno, na zadnji dan v mesecu pa se izdela poročilo o naložbenih tveganjih, ki vsebuje podatke o pozicijah naložb v evrih in tujih valutah, pozicijskih občutljivostih in valutni občutljivosti na ravni celotnega naložbenega portfelja.

Naložbena politika sklada naložb ne omejuje geografsko ali sektorsko. Ima pa sklad MZS določeno omejitev pri izpostavljenosti do tujih valut. Ker so obveznosti sklada v celoti denominirane v valuti evro, je dovoljena največ 5 odstotna valutna neuskkljenost sredstev z obveznostmi. Upravljavec lahko nalaga manjši delež sredstev sklada tudi v naložbe, denominirane v tujih valutah, z namenom zmanjšanja naložbenega in kreditnega tveganja (diverzifikacija naložb).

Preglednica 162: Podatki o valutni občutljivosti

Valutna občutljivost	31.12.2025	31.12.2024
Absolutna sprememba vrednosti (v evrih)	173.401	0
Relativna sprememba vrednosti (v odstotkih)	0,1	0
Vrednost naložb v tujih valutah (v evrih)	1.156.003	0
Delež naložb v tujih valutah (v odstotkih)	0,8	0

Na dan 31. 12. 2025 ima sklad 0,8 odstotka naložb v ameriškem dolarju. V primeru padca valutnih tečajev za 15 odstotkov bi se vrednost naložbenega portfelja znižala za 173 tisoč evrov.

2.1.4 Tveganje padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev

Tveganje padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev je tveganje kapitalskih izgub na naložbenem portfelju zaradi padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev. Naložbeni cilj kritnega sklada je preseganje minimalne zajamčene donosnosti. Večina sredstev sklada je naložena v dolžniške vrednostne papirje, medtem ko imajo lastniški vrednostni papirji manjši delež. Tveganje padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev zato predstavlja manj pomembno finančno tveganje za sredstva kritnega sklada.

V preglednici je prikazan vpliv neugodnega gibanja tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev ob predpostavki, da se tržne cene delnic družb, zaprtih delniških in mešanih investicijskih skladov ter enote ali delnice odprtih delniških in mešanih investicijskih skladov znižajo za 10 odstotkov.

Preglednica 163: Potencialna kapitalska izguba naložbenega portfelja za leto 2025

Na dan 31.12.2025	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)	Izguba (v evrih)	Izguba (v odst.)
Delnice družb in zaprti investicijski skladi*	0	0,0	0	-0,0
Enote ali delnice odprtih investicijskih skladov*	7.021.963	4,8	- 702.196	-0,5
SKUPAJ	7.021.963	4,8	- 702.196	-0,5

* upoštevani so samo delniški in mešani investicijski skladi

Na dan 31. 12. 2025 je v enotah ali delnicah odprtih investicijskih skladov za 7 milijonov evrov sredstev sklada. Skupaj lastniški vrednostni papirji predstavljajo 4,8 odstotka celotnega naloženega portfelja. Če znesek primerjamo z letom 2024, je obseg teh naložb malenkost porasel, za 0,4 odstotne točke. V primeru padca tržnih cen lastniških vrednostnih papirjev za 10 odstotkov, bi se vrednost naložbenega portfelja kritnega sklada znižala za 702 tisoč evrov oziroma za 0,5 odstotka celotnega naložbenega portfelja. V primerjavi z letom prej je potencialna absolutna vrednost izgube na tem delu portfelja malenkost zvišala.

Preglednica 164: Potencialna kapitalska izguba naložbenega portfelja za leto 2024

Na dan 31.12.2024	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)	Izguba (v evrih)	Izguba (v odst.)
Delnice družb in zaprti investicijski skladi*	0	0,0	0	-0,0
Enote ali delnice odprtih investicijskih skladov*	6.360.895	4,4	- 636.090	-0,4
SKUPAJ	6.360.895	4,4	- 636.090	-0,4

* upoštevani so samo delniški in mešani investicijski skladi

Zaradi minimalne zajamčene donosnosti je naložbena politika sklada konservativna, z večjim deležem dolžniških in manjšim deležem lastniških vrednostnih papirjev. Tveganje padca tržnih cen delnic ter delniških in mešanih investicijskih skladov predstavlja manj pomembno finančno tveganje za premoženje kritnega sklada. Kljub temu se to tveganje pozorno spremlja in obvladuje z aktivnim upravljanjem ter večjo sektorsko in geografsko razpršitvijo naložb.

2.1.5 Kreditno tveganje

Kreditno tveganje je tveganje, da bo izdajatelj dolžniškega vrednostnega papirja zamujal s plačilom obveznosti oziroma ne bo sposoben pravočasno izplačati kuponovskih obresti in glavnice. Nadalje je lahko podvržen pomembnejšim spremembam svojega finančnega stanja, ki lahko znižajo njegovo bonitetno oceno, kar lahko pomeni večjo cenovno občutljivost vrednostnega papirja in s tem tudi naložbenega portfelja kritnega sklada. Sprememba v kvaliteti bonitetne ocene lahko vpliva tudi na zmanjšanje likvidnosti vrednostnega papirja, zaradi česar ga je težje prodati.

Upravljapec meri kreditno tveganje z rednim spremljanjem bonitetnih ocen izdajateljev vrednostnih papirjev s strani priznanih bonitetnih agencij Fitch, Moody's ter Standard & Poor's. Sektor upravljanja naložb spremlja spremembe bonitetnih ocen, na zadnji dan v mesecu pa se pripravi poročilo o kreditnem tveganju, ki vsebuje podatke o izpostavljenosti do posameznega izdajatelja ter njegovih bonitetnih ocenah, ločeno po bonitetnih agencijah Fitch, Moody's ter Standard & Poor's.

Med različnimi bonitetnimi ocenami treh priznanih bonitetnih agencij upravljapec upošteva tisto, ki je najnižja, med enakimi pa bonitetno oceno, ki je novejša. Pri naložbah v izdajatelje, ki nimajo bonitetne ocene, se upošteva bonitetna ocena večinskega lastnika, v kolikor je bila lastniku ocena tudi dodeljena.

V primeru, da je delež dolžniških vrednostnih papirjev z nizko bonitetno oceno previsok glede na zakonska določila in naložbeno politiko kritnega sklada, se sprejme ukrep preusmeritve naložb z nizko bonitetno oceno k naložbam z višjo bonitetno oceno.

Naložbe v dolžniške vrednostne papirje predstavljajo večino naložbenega portfelja sklada. Na zadnji dan v letu 2025 je v tem naložbenem razredu za 133,4 milijona evrov sredstev ali 90,9 odstotka celotnega naložbenega portfelja. Struktura dolžniških naložb, glede na bonitetni razred, se močneje poveča v bonitetnem razredu od A- do A+, za 9 odstotnih točk, na 37,9 odstotka vseh dolžniških vrednostnih papirjih. V bonitetnem razredu AA- do AAA se delež naložb v 2025 zmanjša za 9,3 odstotne točke glede na preteklo leto in znaša 39,5 odstotka vseh naložb v dolžniške vrednostne papirje. Delež naložb v obveznice z bonitetno oceno BBB- do BBB+ na dan 31. 12. 2025 znaša 20,5 odstotka dolžniškega portfelja, kar je v enakem obsegu kot leto prej. V špekulativnem bonitetnem razredu je za 0,7 odstotka naložb v dolžniške vrednostne papirje. Brez bonitetne ocene je za 1,4 odstotka dolžniških vrednostnih papirjev. Ta delež pripada obveznicam slovenskega izdajatelja Calcit d.o.o., Stahovica ter ruskim državnim obveznicam, kjer so bonitetne agencije zaradi povečanega in težko izmerljivega kreditnega tveganja, svoje ocene umaknile (Rusija v februarju 2022 začela z agresijo nad Ukrajino, uvedene so sankcije do Rusije s strani razvitih zahodnih držav).

Preglednica 165: Struktura naložb v dolžniške vrednostne papirje po bonitetni oceni

Bonitetni razredi (po lestvici Standard & Poor's)	31.12.2025		31.12.2024	
	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)	Vrednost (v evrih)	Delež (v odst.)
Od AA- do AAA	52.723.627	39,5	63.134.578	48,8
Od A- do A+	50.510.385	37,9	37.332.846	28,9
Od BBB- do BBB+	27.312.711	20,5	26.218.385	20,3
Od BB- do BB+	989.902	0,7	975.432	0,7
Nižje od BB-	0	0,0	0	0,0
Brez bonitetne ocene	1.866.513	1,4	1.638.000	1,3
SKUPAJ	133.403.138	100,0	129.299.241	100,0

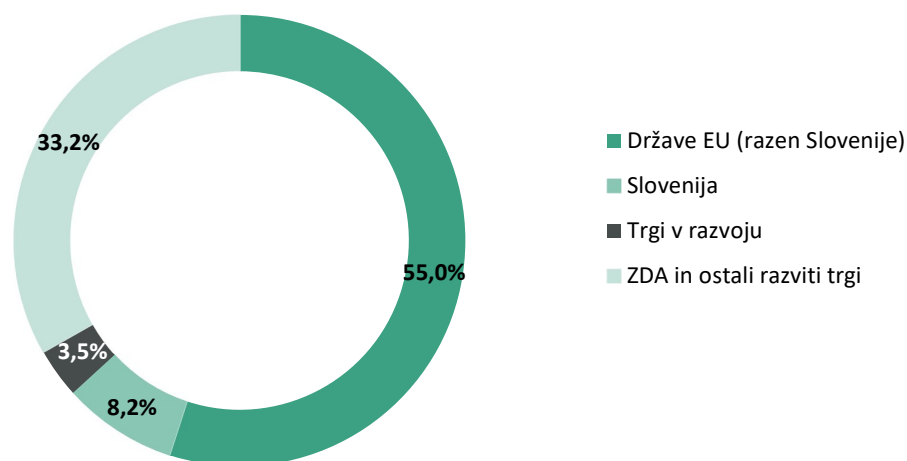
Skladno z zakonskimi določili in naložbeno politiko kritnega sklada MZS, se sredstva nalagajo tudi v vrednostne papirje, ki nimajo določene bonitetne ocene s strani treh priznanih bonitetnih agencij Moody's, Fitch in Standard & Poor's. Izpostavljenost do visoko tveganih finančnih instrumentov, med katere se uvrščajo tudi te naložbe, je navzgor omejena. Določena je še dodatna omejitev najvišje izpostavljenosti do posameznega izdajatelja, ki mu bonitetna ocena ni bila dodeljena.

Skladno z zakonskimi določili se v okviru upravljanju tveganj, pri ocenjevanju kreditne sposobnosti izdajateljev finančnih instrumentov, v katere so naložena sredstva pokojninskega sklada, in oseb, do katerih je pokojninski sklad izpostavljen, upoštevajo še druge ustrezne informacije, če je to praktično izvedljivo. Upravljavca za izpolnjevanje te zahteve spremlja tudi druge neodvisne ocene kreditnega tveganja. Na zadnji dan v mesecu se pripravi poročilo o pribitkih zahtevane donosnosti nad netvegano obrestno mero. S pomočjo podatkov Bloombergovega modela ocenjevanja kreditnega tveganja (Bloomberg Default Risk Model) se pripravi poročilo o implicitnih bonitetnih ocenah izdajateljev. Izračuni so narejeni za vsa kotirajoča podjetja, ki redno objavljajo finančne informacije o svojem poslovanju in model zagotavlja bonitetne ocene tudi za izdajatelje, ki sicer niso pridobili ocene s strani katere od treh največjih bonitetnih agencij.

Kreditno tveganje se dodatno obvladuje z geografsko in sektorsko razpršitvijo naložbenega portfelja. Izdajatelji s sedežem v državah Evropske unije, razen Slovenije, imajo v naložbenem portfelju MZS

največji delež. Na dan 31. 12. 2025 znaša 55 odstotkov naložbenega portfelja. Delež naložb izdajateljev iz ZDA in ostalih razvitih trgov znaša 33,2 odstotka, iz Slovenije jih je za 8,2 odstotka in iz trgov v razvoju za 3,5 odstotka.

Slika 18: Delež naložb po posameznih geografskih področjih



2.1.6 Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje je tveganje, da kritni sklad ne more zagotoviti zadostnih denarnih sredstev za pokrivanje izrednih in tekočih obveznosti. Spremlja se na dnevni osnovi glede na neto prejemke oziroma izdatke v posamezni sklad, delež visoko likvidnih naložb in glede na obseg dodatnih likvidnih sredstev.

Likvidnostno tveganje se ugotavlja z izračunavanjem količnika likvidnosti kritnega sklada, ki predstavlja razmerje med likvidnimi sredstvi ter dospelimi in kmalu dospelimi obveznostmi. Količnik likvidnosti se izračunava vsak prvi delovni dan v tednu z obrazcem Z-LIKV-1, sestavljenim iz dveh delov. Prvi del predstavlja začetno stanje denarnih sredstev in pričakovane denarne prilive v okviru delovnega tedna. Drugi del predstavlja denarne odlive (dejanske in pričakovane) in končno stanje denarnih sredstev.

Za obvladovanje tovrstnega tveganja Upravljavec spremlja dnevno likvidnost kritnega sklada tudi preko dnevnih prejemkov in izdatkov, zapadlosti naložb in zahtevkov za izplačilo oziroma prenos sredstev zavarovancev.

Likvidnostno tveganje posamezne naložbe kritnega sklada lahko nastopi takrat, ko se zniža obseg trgovanja s finančnim instrumentom. Povečanje likvidnostnega tveganja lahko nastopi ob zmanjšanju likvidnosti posamezne naložbe ali zmanjšanju likvidnosti celotnega kapitalskega trga. V primeru, da je delež manj likvidnih vrednostnih papirjev previsok glede na zakonska določila in naložbeno politiko kritnega sklada, se sprejme ukrep preusmeritve naložb z nizko likvidnostjo k naložbam z večjim obsegom trgovanja oziroma k naložbam na bolj likvidnih kapitalskih trgih.

2.1.7 Operativna tveganja

Operativno tveganje je tveganje nevarnosti izgube zaradi neprimerne ali neuspešne izvajanja notranjih procesov, ravnanja ljudi, delovanja sistemov ali zaradi zunanjih dogodkov.

Upravljač ima za upravljanje operativnih tveganj vzpostavljen učinkovit sistem pooblastil, vodenja poslovnih procesov in notranjih kontrol. Za kritične procese ima izdelane načrte neprekinjenega poslovanja ter sprejete posamezne politike in dokumente na njihovi podlagi.

V letu 2025 ni bilo zaznanih pomembnejših sprememb v ugotovljenih izpostavljenostih operativnim tveganjem.

2.2 ČISTA VREDNOST SREDSTEV KRITNEGA SKLADA

Preglednica 166: Čista vrednost sredstev

v EUR	31.12.2025	31.12.2024	Indeks
I. SREDSTVA	148.139.793	144.201.439	103
II.B. Finančne obveznosti	0	0	-
II.C. Poslovne obveznosti	841.088	1.057.757	80
II.D. Druge obveznosti	0	0	-
ČISTA VREDNOST SREDSTEV (I.-II.B. – II.C. – II.D.)	147.298.705	143.143.682	103

2.3 IZPOSTAVLJENOST NALOŽB KRITNEGA SKLADA

Izpostavljenosti naložb kritnega sklada do posameznih oseb so prikazane kot izpostavljenosti izključno iz naložb in njihovi deleži so izračunani na osnovi celotne vrednosti naložbenega portfelja.

Preglednica 167: Izdajatelji, do katerih je KS izpostavljen z več kot 5 odstotki vrednosti sredstev 2025

Izdajatelj oz. posamezna naložba	Vrsta naložbe	Vrednost	Delež
Republika Slovenija		9.431.554	6,4%
RS74	državne obveznice		2,8%
SLOREP3.125_08/07/45	državne obveznice		1,3%
SLOREP 0 1/8 07/01/31	državne obveznice		1,2%
SLOREP 3 5/8 03/11/33	državne obveznice		1,1%
		9.431.554	6,4%

Preglednica 168: Izpostavljenost do skrbnika 2025

Izdajatelj oz. posamezna naložba	Vrsta naložbe	Vrednost	Delež
OTP banka, d.d.		739.815	0,5%
OTP banka d.d.	denar in denarni ustrezniki		0,5%
SKUPAJ		739.815	0,5%

Preglednica 169: Izpostavljenost do posameznega delodajalca, ki financira PN v 2025

Izdajatelj oz. posamezna naložba	Vrsta naložbe	Vrednost	Delež
Sava Infond d.o.o.		5.865.959	4,0%
INFOND RAZVITI TRGI	investicijski sklad, delniški		1,5%
INFOND GLOBALNI DELNIŠKI	investicijski sklad, delniški		1,3%
INFOND ZDRAVSTVO	investicijski sklad, delniški		0,6%
INFOND TEHNOLOGIJA	investicijski sklad, delniški		0,4%
INFOND TRGI V RAZVOJU	investicijski sklad, delniški		0,2%
OTP banka, d.d.		739.815	0,5%
OTP banka - EUR	denar in denarni ustrezniki		0,5%
		739.815	4,5%

2.4 NALOŽBENE NEPREMIČNINE

Kritni sklad je dne 30.09.2016 pridobil naložbeno nepremičnino, ki v naravi predstavlja pisarniške in parkirne prostore na naslovu Tivolska cesta 48, 1000 Ljubljana.

2.5 ZASTAVA IN POSOJANJE PREMOŽENJA KRITNEGA SKLADA

Kritni sklad na zadnji dan leta 2025 ni imel zastavljenega premoženja, premoženja tudi ni posojal. Kritni sklad nima najetih ali odobrenih posojil.

2.6 VREDNOSTI OBVEZNOSTI DO ČLANOV V MIROVANJU

Obveznosti do članov v mirovanju je na zadnji dan leta 2025 znašala 23.017.775 evrov.

2.7 DOSEGANJE ZAJAMČENE DONOSNOSTI

Kritni sklad na dan 31. 12. 2025 nima terjatev do upravljavca iz naslova nedoseganja zajamčene donosnosti. V letu 2025 je upravljavec vplačal 559 evrov denarnih vplačil iz naslova nedoseganja zajamčenega donosa za zavarovance, ki so redno ali izredno prenehali z zavarovanjem.

3 POJASNILA K IZKAZU POSLOVNEGA IZIDA

Pojasnilo št. 11: Finančni prihodki

Finančni prihodki znašajo skupaj 4.201.052 eur in so se glede na enako obdobje preteklega leta znižali za 20%. Strukturo prihodkov naložb upravljaec predstavlja v nadaljevanju.



Preglednica 170: Struktura finančnih prihodkov

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Prihodki iz dividend in deležev	123.900	198.125	63
Prihodki od obresti	3.274.075	3.285.274	100
Dobički pri odtujitvi finančnih naložb	3.925	440	892
Prevrednotovalni finančni prihodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb preko poslovnega izida	713.675	1.683.501	42
Drugi finančni prihodki	85.476	69.686	123
SKUPAJ	4.201.052	5.237.027	80

Pod postavko Drugi finančni prihodki se uvrščajo prihodki od odstopa dela upravljske provizije ter ostali drugi prihodki. Največji del predstavljajo prihodki od odstopa dela upravljske provizije in sicer 70.062 eur (2024: 69.941 eur).

Pojasnilo št. 12: Prihodki od naložbenih nepremičnin

Prihodki od naložbene nepremičnine so se v letu 2025 povečali v primerjavi z letom 2024. Razlog za višje prihodke je prevrednotenje naložbene nepremičnine na pošteno vrednost (decembra 2025 pridobili cenitev pooblaščenega cenilca o vrednosti nepremičnine).

Preglednica 171: Struktura prihodkov od naložbenih nepremičnin

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Prihodki od oddajanja v najem	51.918	54.871	95
Prihodki iz spremembe poštene vrednosti	158.000	54.000	293
SKUPAJ	209.918	108.871	193

Pojasnilo št. 13: Finančni odhodki

Finančni odhodki v letu 2025 znašajo 19.455 evrov. Kritni sklad v letu 2024 ni imel finančnih odhodkov. Razlog je bilo izboljšanje tržnih razmer na kapitalskih trgih.

Preglednica 172: Struktura finančnih odhodkov

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Izgube pri odtujitvi finančnih naložb	4.086	0	-
Čisti odhodki iz naslova spremembe poštene vrednosti finančnih naložb preko poslovnega izida	8.102	0	-
Drugi finančni odhodki	7.266	0	-
SKUPAJ	19.455	0	-

Pojasnilo št. 14: Odhodki naložbenih nepremičnin

Odhodki naložbene nepremičnine v letu 2025 znašajo 16.065 eur, kar predstavlja povečanje za 4 odstotke glede na leto 2024, ko so znašali 15.510 eur.

Pojasnilo št. 15: Odhodki v zvezi z upravljanjem kritnega sklada

Odhodki v zvezi z upravljanjem in poslovanjem kritnega sklada, ki se tičejo kritnega sklada zajemajo provizijo za upravljanje, odhodke v zvezi z banko skrbnico in druge odhodke, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad.

Skupna obračunana provizija za upravljanje kritnega sklada je v letu 2025 znašala 1.444.912 eur ter je glede na leto 2024 višja za 2 odstotka.

Drugi odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritne sklade, so v letu 2025 znašali 113.002 eur, v letu 2024 pa 93.518 eur, kar pomeni da so se povišali za 21%.

Preglednica 173: Struktura odhodkov v zvezi z upravljanjem in poslovanjem

v EUR	1-12/2025	1-12/2024	Indeks
Provizija za upravljanje	1.444.912	1.409.962	102
Odhodki v zvezi z banko skrbnico	23.119	22.559	102
Odhodki v zvezi z revidiranjem	18.027	18.695	96
Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada	32.958	22.400	147
Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev	41	188	22
Drugi odhodki, ki v skladu s pravili bremenijo KS	61.976	52.234	119
SKUPAJ	1.581.033	1.526.039	104

Pojasnilo št. 16: Čisti poslovni izid

Izkaz poslovnega izida kritnega sklada je pozitiven, in sicer 2.794.417 eur in se v celoti pripiše na osebne račune zavarovancev. Upravljavec za kritni sklad vodi ločeno podatek o zajamčenem donosu in o razliki nad zajamčeno donosnostjo.

3.1 ROKI IN NAČIN PRIPISOVANJA DOSEŽENEGA DOBIČKA KRITNEGA SKLADA

Čista vrednost kritnega sklada se izračuna tako, da se od vrednosti sredstev odštejejo obveznosti kritnega sklada.

Upravljavec izračuna čisto vrednost sredstev kritnega sklada in VEP kritnega sklada na obračunski dan. Obračunski dan predstavlja zadnji dan v mesecu. Upravljavec izračuna VEP po stanju na obračunski dan najkasneje tretji delovni dan po obračunskem dnevu.

Obračunsko obdobje za izračun čiste vrednosti sredstev in vrednosti enote premoženja kritnega sklada je obdobje med dvema zaporednima obračunskima dnevom.

Vplačila, prispela na poseben denarni račun kritnega sklada znotraj obračunskega obdobja, in popolne zahteve za izplačilo, ki jih upravljavec prejme znotraj obračunskega obdobja, se štejejo kot vplačila oziroma izplačila tega obračunskega obdobja.

Zajamčena VEP se izračuna tako, da se zajamčena VEP kritnega sklada predhodnega obračunskega dne poviša za mesečno zajamčeno donosnost.



Če je dejanska čista vrednost sredstev na obračunski dan nižja od zjamčene vrednosti sredstev, upravljavec oblikuje rezervacije za nedoseganje zjamčenega donosa v skladu z ZPIZ-2.

Za vse zavarovance kritnega sklada velja omejitev, da sme vrednost sredstev kritnega sklada na osebni račun zavarovanca presegati zjamčeno vrednost sredstev kritnega sklada na osebni račun zavarovanca za največ 10 odstotkov. Po potrebi se zato izvede povišanje zjamčene vrednosti sredstev kritnega sklada na osebni račun zavarovanca in sicer tako, da se opravi korekcija števila zjamčenih enot premoženja kritnega sklada na osebni račun zavarovanca.

3.2 POSLI Z UPRAVLJAVCEM, SKRBNIKOM IN POVEZANIMI OSEBAMI

Preglednica 174: Podatki o sklenjenih poslih s povezanimi osebami v letu

Naziv povezane osebe	Datum	Posel	Znesek
OTP banka d.d.	celo leto	Vodenje TRR	*3.826
Sava Infond d.d.	celo leto	prodaja in nakupi točk VS	3.452.860
SKUPAJ			3.456.686

*predstavlja strošek vodenja TRRja

Izpostavljenost kritnega sklada do OTP banke d. d., na dan 31. 12. 2025 predstavlja stanja denarnih sredstev na TRR (v EUR valuti), obveznosti po prejetih računih in obveznosti do skrbniške provizije za december 2025. Izpostavljenost kritnega sklada do Sava pokojninske družbe, d.d., predstavlja obveznost do vstopnih stroškov, upravljske provizije in izstopnih stroškov ter stroškov, ki se razporedijo po ključu za december 2025. Delež izpostavljenosti je izračunan glede na celotno doseženo vrednost aktive sklada na dan 31. 12. 2025.

Preglednica 175: Izpostavljenost do skrbnika in upravljavca

Na dan 31.12.2025	Vrsta povezanosti	Vrednost	Delež
OTP banka d.d.	skrbniška banka	743.419	0,5%
Sava pokojninska družba d.d.	upravljavec	147.886	0,1%
SKUPAJ		891.305	0,6%

3.3 VPLAČANE PREMIJE

Preglednica 176: Vplačane premije

v EUR	2025	2024	Indeks
Vplačane premije	7.846.109	7.846.956	100

3.4 IZPLAČANE ODKUPNE VREDNOSTI

Upravljavec je pri izplačilih odkupnih vrednosti, navedenih v spodnjih preglednicah, v letu 2025 kril skupaj 559 eur iz naslova zagotavljanja zjamčene donosnosti.

Preglednica 177: Odkupne vrednosti rednega in izrednega prenehanja (ZPIZ-2)

v EUR	2025	2024
Redno prenehanje	6.157.821	6.010.139
Renta pri upravljavcu	4.258.228	3.932.904
Renta pri drugem izvajalcu	317.458	310.726
Izplačilo	1.582.135	1.766.510
Izredno prenehanje	645.431	638.638
Izstop	326.768	288.804
Smrt	318.663	349.834

V skladu s 417. členom ZPIZ-2 so mogoča izplačila odkupnih vrednosti, ki predstavljajo uveljavljanje pravice zavarovanca do dviga sredstev.

Preglednica 178: Enkraten dvig sredstev (ZPIZ-1)

v EUR	2025	2024
Izplačilo odkupne vrednosti	907.027	935.325

3.5 PRENOSI PREMOŽENJA MED IZVAJALCI POKOJNINSKIH NAČRTOV

Preglednica 179: Prenosi med izvajalci

v EUR	2025	2024
Od upravljavca	343.668	431.480
K upravljavcu	271.178	929.047

3.6 PRENOSI PREMOŽENJA MED KRITNIMI SKLADI SKUPINE KRITNIH SKLADOV

Preglednica 180: Prenosi med skladi

v EUR	2025	2024
Iz sklada	1.409.493	1.011.458
Na sklad	2.819.127	45.042

3.7 REZULTAT POSLOVANJA

Upravljavec pri upravljanju sredstev kritnega sklada zagotavlja zajamčeno donosnost na čisto vplačilo v višini 60 odstotkov povprečne donosnosti državnih vrednostnih papirjev. Zavarovanci prevzemajo naložbena tveganja nad zajamčenim donosom.

Zajamčen VEP je konec leta 2025 znašal 21,7058, konec leta 2024 je bila njegova vrednost 21,3031. Zajamčena donosnost je znašala 1,89 odstotka.

Konec leta 2025 je VEP znašal 23,2883 evrov, konec leta 2024 je bila njegova vrednost 22,8445 evrov. Z upravljanjem naložb je bila v letu 2025 ustvarjena donosnost 1,94 odstotka. V primeru, če je

donosnost pod zajamčeno, ima upravljalec oblikovane rezervacije. Le-te so na dan 31.12.2025 bile oblikovane v višini 6.479 evrov.

4 POJASNILA K IZKAZU PREMOŽENJA

Izkaz premoženja prikazuje naložbe kritnega sklada na dan 31. 12. 2025 po vrsti, izvirni valuti, knjigovodsko vrednost, delež med celotno bilančno vsoto in delež med naložbami ter ciljne deleže naložb po pokojninskem načrtu oziroma izjavi o naložbeni politiki.

4.1 UPRAVLJAVSKA PROVIZIJA POSAMEZNEGA INVESTICIJSKEGA SKLADA

Kritni sklad na dan 31. 12. 2025 v delnicah in enotah investicijskih skladov ni imel naloženih več kot 20 odstotkov svojih sredstev.

4.2 ALTERNATIVNI INVESTICIJSKI SKLADI

Kritni sklad je na dan 31. 12. 2025 izkazoval naložbe v sedmih alternativnih investicijskih skladih (AIS) v skupni višini 4.803.676 evrov.

Naložba v Invesco Real Estate European Fund (RE-EF) znaša 794.333 evrov. Odprt nepremičninski AIS upravlja Invesco Real Estate Management S.a.r.l. Naložbe AIS predstavlja portfelj razpršenih poslovnih nepremičnin, kot so pisarniški prostori, logistične, industrijske in trgovske nepremičnine. AIS investira v nepremičnine na območju držav Evropske unije v deležu vsaj 60 odstotkov vseh sredstev sklada, ostalo v nepremičnine na območju ostalih evropskih držav.

Naložba v Prologis European Logistics Fund (PELF) znaša 1.348.831 evrov. Odprt nepremičninski sklad upravlja Prologis Management II S.a.r.l. Sklad sredstva nalaga v najsodobnejše logistične nepremičnine v Evropi v vseh izvedbenih fazah: v fazi načrtovanja nepremičnine, njene izgradnje in/ali obnove obstoječe nepremičnine.

Naložba v PATRIZIA Living Cities Residential (LCR) Fund znaša 692.739 evrov. Odprt nepremičninski sklad upravlja PATRIZIA Real Estate Investment Management S.à r.l. Sklad sredstva nalaga v razpršen portfelj evropskih stanovanjskih nepremičnin.

Naložba v sklad Macquarie Super Core Series 2 (MSCIF 2) znaša 1.117.144 evrov. Macquarie je največji svetovni upravljavec infrastrukturnih skladov, sklad MSCIF 2 nalaga sredstva v core infrastrukturne naložbe. Gre za nadaljevanje sklada Super Core Series 1. Sklad večino sredstev investira v naložbe regulirane core infrastrukture, kot na primer oskrbovalna podjetja, energija, transport, telekomunikacije in podobno. Bistvena lastnost takih naložb je stabilnost in predvidljivost denarnih tokov.

Naložba v sklad MV Senior II Feeder 1 ULH SCSp znaša 280.956 evrov. MV Credit je eden od upravljavcev zasebnega dolga (private debt) z najdaljšim stažem (20 let). Deluje pod okriljem Natixisa, ki je eno največjih podjetij na svetu za upravljanje premoženja, s preko 1 trilijon ameriških dolarjev (1000 milijard) sredstev v upravljanju. MV Credit deluje na upper mid-market segmentu podjetij z EBITDA 30-100 mio EUR, v Zahodni Evropi. Cilja na podjetja s stabilnimi denarnimi tokovi, nizkim CAPEX-om in iz necikličnih panog. Posojila so zavarovana, direktna in povečini sponzorirana.



Naložba v AXA RESIDENTIAL EUROPE FUND znaša 500.000 evrov. Odprt nepremičninski sklad upravlja BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE. Portfelj nepremičnin v skladu je sektorsko in geografsko razpršen med devet evropskih držav ter mešanico stanovanj kot so "Private Rented Sector" in cenovno dostopnih nepremičnin "Affordable Housing" ter naraščajoča izpostavljenost alternativnim nepremičninam, kot so študentski domovi in drugo.

Naložba v NLB SKLADI - ZELENI PREHOD I znaša 69.672 evrov. Odprt infrastrukturni sklad upravlja NLB Skladi, d.o.o.. Sklad je specializiran za naložbe v projekte zelenega prehoda kot so proizvodnja električne energije iz obnovljivih virov energije, naložbe v projekte energetske učinkovitosti, kot tudi projekte hrambe energije ter uporabe alternativnih goriv.