

## IZJAVA O NALOŽBENI POLITIKI KPS LEON 2: PODSKLAD LEON DINAMIČNI

Datum izdaje prvega soglasja Agencije za trg vrednostnih papirjev k Pravilom KPS LEON 2 in Izjavi o naložbeni politiki: 26. 11. 2015  
Datum začetka veljavnosti zadnje spremembe izjave o naložbeni politiki: 1. 7. 2021  
Mnenja Odbora KPS LEON 2 k zadnji spremembi izjave o naložbeni politiki: 23. 12. 2020

### OSNOVNI PODATKI O KROVNEM POKOJNINSKEM SKLADU LEON 2 in PODSKLADU LEON DINAMIČNI

Krovni pokojninski sklad (KPS) LEON 2 je sestavljen iz treh podskladov, v okviru katerih se izvaja naložbena politika življenjskega cikla člana:

- LEON DINAMIČNI,
- LEON PREUDARNI,
- LEON ZAJAMČENI.

Z namenom doseganja optimalne strukture naložb po pričakovani donosnosti in tveganosti se sredstva člana razporejajo v podsklade glede na njegovo starost. Podskladi se med seboj razlikujejo po naložbenem cilju in strateški razporeditvi sredstev po vrstah naložb.

KPS LEON 2 in njegovi podskladi so bili oblikovani na podlagi zakonodaje Republike Slovenije, ki ureja področje dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Upravljevec KPS LEON 2 in podskladov je GENERALI zavarovalnica d.d., Kržičeva 3, 1000 Ljubljana.

Za nadzor nad upravljanjem in poslovanjem KPS LEON 2 je pristojna Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana, Slovenija ([www.a-tvp.si](http://www.a-tvp.si)).

Podsklad LEON DINAMIČNI je namenjen članom, ki še niso dopolnili 50 let.

### 1. STRATEŠKA PORAZDELITEV SREDSTEV

#### a) Dolgoročna porazdelitev sredstev podsklada

Naložbeni cilj podsklada LEON DINAMIČNI je dolgoročna kapitalna rast. Pri naložbah podsklada in pri njihovi porazdelitvi upravljevec upošteva, da bodo člani v podskladu varčevali dovolj dolgo, da si lahko za doseganje večje donosnosti dovolijo tudi višjo izpostavljenost bolj tveganim naložbam. Z daljšim obdobjem varčevanja se lahko izognejo prevelikemu vplivu kratkoročnih nihanj in nenadnih padcev vrednosti naložb.

Ob upoštevanju naložbenega cilja oziroma dolgoročneje narave investiranja in pričakovane nižje starosti članov, ob domnevi pretežno stabilnih tržnih razmer in upoštevajoč naslednje dopustne oblike sredstev podsklada:

- lastniški vrednostni papirji, med katere spadajo delnice gospodarskih družb oziroma potrdila o njihovem lastništvu, vključno z enotami in delnicami zaprtih investicijskih skladov;
- dolžniški vrednostni papirji, kot so državne in podjetniške obveznice;
- instrumenti denarnega trga, kot so zakladne menice, blagajniški zapisi in podobni drugi kratkoročni dolžniški instrumenti;
- enote ali delnice odprtih delniških, mešanih, uravnoteženih in obvezniških investicijskih skladov, skladov denarnega trga in odprtih alternativnih investicijskih skladov ter odprtih specialnih investicijskih skladov, ki nalagajo v nepremičnine, plemenite kovine, infrastrukturo ter mala in srednje velika podjetja kot obliko naložb zasebnega in tvegane kapitala; vključno z enotami ali delnicami tistih odprtih investicijskih skladov, s katerimi se trguje na borzah (t. i. skladi ETF);
- nepremičnine;
- zadolžnice;
- depoziti pri bankah;

ima podsklad sledečo ciljno dolgoročno porazdelitev sredstev:

Naložbe	Ciljna struktura
Visoko in višje tvegane	80 %
Nizko in nižje tvegane	20 %

Med visoko in višje tvegane naložbe spadajo lastniški vrednostni papirji,

enote ali delnice odprtih delniških, mešanih, uravnoteženih in alternativnih investicijskih skladov, dolžniški vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga z bonitetno oceno izdajatelja pod naložbenim razredom ter nepremičnine. Mednje sodijo tudi enote ali delnice odprtih obvezniških skladov, katerih naložbena politika opredeljuje investiranje sredstev v dolžniške vrednostne papirje z bonitetno oceno izdajatelja pod naložbenim razredom (t. i. High Yield Bonds).

Med nizko in nižje tvegane naložbe spadajo dolžniški vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga z bonitetno oceno izdajatelja naložbenega razreda ali višjo, denarni depoziti, zadolžnice ter enote ali delnice skladov denarnega trga ter enote ali delnice odprtih obvezniških investicijskih skladov, katerih naložbena politika opredeljuje investiranje sredstev v dolžniške vrednostne papirje z bonitetno oceno izdajatelja naložbenega razreda.

Ovisno od ocene trenutnih tržnih razmer in dejavnikov, povezanih z obveznostmi podsklada, se lahko njegove vsakokratne naložbe gibljejo v naslednjem razmerju sredstev:

Naložbe	Dopustno razmerje
Visoko in višje tvegane	40 % - 100 %
Nizko in nižje tvegane	0 % - 60 %

Ker je pokojninski sklad naložba, namenjena široki populaciji članov, bo upravljevec skušal dosegati čim večjo razpršenost naložb ob iskanju najugodnejših naložbenih možnosti s sprejemljivim tveganjem. Zato naložbe načelno nimajo geografskih, panožnih ali valutnih omejitev.

#### b) Merila za presojanje in način spremljanja uspešnosti poslovanja podsklada

Merilo za presojanje uspešnosti poslovanja podsklada je donosnost referenčnega portfelja (benchmarka).

Sestavljajo ga trije priznani finančni indeksi, ki skupaj odražajo podobno strukturo sredstev, kot jo bo praviloma imel podsklad. To so: 80 % delniški indeks Morgan Stanley Capital International AC World (MSCI AC World), merjen v evrih, 15 % obvezniški indeks iBoxx Overall EUR Total Return in 5 % finančni indeks OISESTR, izračunan na podlagi evrske kratkoročne obrestne mere.

Upravljevec bo donosnost podsklada primerjal tudi z donosnostjo drugih pokojninskih skladov v Sloveniji s podobnim naložbenim ciljem in politiko.

#### c) Kriteriji, ki se upoštevajo ob spremembi porazdelitve sredstev podsklada

Naložbena politika podsklada je opredeljena kot politika fleksibilne strukture naložb. To je politika doseganja čim boljšega rezultata na kapitalskih trgih ob upoštevanju načela razpršitve in likvidnosti investiranih sredstev ter omejitev, ki izvirajo iz obveznosti podsklada. Upravljevec bo naložbe upravljal aktivno, zato lahko ob spremembah razmer na kapitalskih trgih pride do večjega premika v strateški strukturi naložb portfelja podsklada.

Upravljevec bo vsaj enkrat letno pregledal ustreznost dolgoročne porazdelitve sredstev glede na pričakovana makroekonomska gibanja, geopolitične razmere ter ocene gibanj na kapitalskih trgih na eni strani in glede na potrebe, ki izvirajo iz obveznosti podsklada, na drugi strani. Ker člani podsklada spadajo v starostno skupino do 50. leta oziroma v starostno skupino, ki bo do upokojitve potrebovala še dolgo obdobje varčevanja, je narava obveznosti sklada dolgoročnejša in omogoča sprejemanje višjih tveganj z namenom doseganja višjih donosov.

#### d) Splošne usmeritve v zvezi s taktičnimi prerazdelitvami sredstev podsklada, izbiro finančnih instrumentov in drugih vrst naložb ter izvrševanjem naročil za trgovanje

Pri odločanju o taktični porazdelitvi, to je o kratkoročnem odstopanju od ciljnega razmerja med naložbami od njihove srednjeročne in dolgoročne porazdelitve, upravljevec poleg dolgoročnejših pričakovanj o globalnih kapitalskih trgih upošteva še trenutne tržne razmere in oceno ustreznosti razmerja med vrstami finančnih instrumentov ter njihovo regionalno, panožno in valutno porazdelitev. S taktično porazdelitvijo izkorišča

trenutno stanje na trgih za doseganje čim višje donosnosti, prilagojene tveganju, prednosti in slabosti posameznih vrst finančnih instrumentov (dolžniških, lastniških), znotraj tega pa še posameznih vrednostnih papirjev in instrumentov denarnega trga, ter alternativnih naložb (predvsem v obliki nepremičninskih in infrastrukturnih investicijskih skladov, skladov plemenitih kovin ter skladov zasebnega in tveganega kapitala z naložbami v mala in srednje velika podjetja).

Pri vlaganju v dolžniške finančne instrumente upravljavec poleg zgoraj naštetih elementov ocenjuje njihovo relativno podcenjenost/precenjenost z vidika ročnosti, kreditne ocene izdajatelja (državni ali podjetniški) ter z vidika valute, v kateri so izdani, čeprav bo večina dolžniških naložb nominirana v evrih. Podlaga za izbiro posamezne naložbe je podrobna analiza kreditne sposobnosti izdajatelja, odločitev o ročnosti naložbe pa poleg upoštevanja ročnosti obveznosti podsklada temelji še na pričakovanih spremembah krivulje donosnosti. To velja tako za neposredno vlaganje v dolžniške finančne instrumente kot za izpostavljenost podsklada dolžniškemu instrumentu prek naložb v investicijske sklade.

Podlaga za izbiro delniških naložb so podrobna analiza izdajatelja in njegove panoge, analiza pravic iz lastniškega finančnega instrumenta, ocena notranje vrednosti naložbe (precenjenosti/podcenjenosti v primerjavi z njeno trenutno in predvideno tržno ceno) ter vpliv naložbe na tveganost portfelja podsklada. Pri odločitvah o naložbah v delniške ciljne sklade igra pomembno vlogo tudi ocena potreb po razpršitvi z vidika regionalne, panožne in valutne zastopanosti.

Izbira ciljnih skladov z alternativnim naložbenimi razredi temelji na oceni, da nekatere takšne naložbe (npr. nepremičnine) prinašajo kombinirane donose v obliki dohodkov in kapitalske rasti in/ali dolgoročno stabilne donose (npr. infrastruktura), medtem ko lahko druge (npr. plemenite kovine) predstavljajo protiutež naložbam v delnice ali inflacijskim pričakovanjem. Z dodatno razpršitvijo portfelja v alternativne naložbe, katerih cene praviloma ne sledijo rastem ali padcem cen klasičnih naložbenih razredov, se povečuje tudi stabilnost donosov podsklada.

Nakupe in prodaje finančnih instrumentov za račun podsklada upravljavec sklepa po načelu najboljše izvedbe. Poleg kriterija cene instrumenta upošteva še kvaliteto borzno-posredniške storitve, mesto trgovanja (praviloma organiziran trg z veliko likvidnostjo instrumentov in transparentnostjo trgovanja), varnost hrambe finančnih instrumentov in zanesljivost poravnave z njimi. Zunaj organiziranega trga upravljavec opravi še podrobno kreditno (bonitetno) oceno strank, s katerimi namerava skleniti posel.

Posle z naložbami vsakega podsklada upravljavec sklepa tako, da prepreči ali v čim večji meri zmanjša nasprotje interesov, ki bi se lahko pojavilo, kadar posle z istimi finančnimi instrumenti sklepa tudi za račun drugega premoženja, ki ga upravlja.

#### **e) Upoštevanje dolgoročnih učinkov naložb na okoljske in socialne dejavnike ter dejavnike upravljanja družb**

Zaradi nezadostne jasnosti zakonodaje EU, zamud pri sprejemanju izvedbenih aktov in (globalne) nerazpoložljivosti podatkov, na podlagi katerih bi bilo mogoče verodostojno oceniti verjetne vplive glede trajnostnosti na donosnost podsklada, vključno s trajnostnostjo (potencialnih) naložb in primernim načinom spodbujanja trajnostnosti, upravljavec še ni mogel presoditi o načinu in posledicah vključevanja tveganj glede trajnostnosti v investicijske odločitve pri upravljanju sredstev sklada, čeprav vidike trajnostnosti vključuje v skrbni pregled naložb. V tem smislu se na podlagi zgoraj navedenih razlogov do nadaljnjega šteje, da pri upravljanju premoženja podsklada vidiki in tveganja glede trajnostnosti še niso sistematično vključeni v investicijske odločitve. Upravljavec pričakuje, da bo lahko ocenil vpliv trajnostnosti na naložben cilj in naložbeno politiko sklada, ko se bo začela uporabljati celotna zakonodaja s področja trajnostnosti finančnih produktov v EU.

## **2. UPRAVLJANJE TVEGANJ**

Tveganje pomeni verjetnost, da bo dejanski donos naložbe, ki je pri podskladih opredeljen kot sprememba vrednosti enote premoženja (v nadaljevanju VEP), drugačen od pričakovanega. Bistveno je razumevanje, da lahko tveganje vpliva na donosnost naložbe negativno ali pozitivno, torej je lahko dejanska donosnost manjša ali večja od pričakovane.

Upravljanje tveganj obsega ugotavljanje, merjenje oziroma ocenjevanje, obvladovanje in spremljanje tveganj, vključno s poročanjem o tveganjih, ki jim je ali bi jim lahko bil izpostavljen podsklad pri svojem poslovanju.

Tveganje je sestavljeno iz finančnih in nefinančnih (operativnih) tveganj. Med finančna tveganja se uvrščajo celotno naložbeno, tržno, likvidnostno in kreditno tveganje ter tveganje nepremičnin. Kot nefinančna so opredeljena vsa ostala tveganja, združena v sklopu operativnih tveganj.

#### **Celotno (naložbeno) tveganje:**

je tveganje, da bo dejanska donosnost podsklada v določenem obdobju drugačna od pričakovane ali od donosnosti primerljivega indeksa. V sklopu celotnega naložbenega tveganja ima največji pomen tržno tveganje, ki je odvisno od dejavnikov, ki vplivajo na vse ali večino naložb podsklada.

Celotno naložbeno tveganje se v skladu z upravljavčev strategijo upravljanja tveganj in načrtom upravljanja tveganj KPS LEON 2 meri s pomočjo izračuna kazalnikov, kot so standardni odklon donosnosti, mera relativnega tveganja in mera največjega odklona navzdol.

#### **Tržno tveganje:**

je tveganje nastanka izgube ali nedoseganja pričakovanega donosa podsklada zaradi spremembe tržnih vrednosti naložb podsklada, ki so posledica spremembe tržnih spremenljivk, kot so: obrestne mere, devizni tečajji, cene lastniških finančnih instrumentov, nepremičnin in plemenitih kovin ali spremembe kreditne sposobnosti izdajatelja finančnih instrumentov.

Tržno tveganje sestavljajo tveganje spremembe obrestne mere, valutno tveganje, tveganje sprememb cen lastniških finančnih instrumentov ter tveganje sprememb kreditne sposobnosti izdajateljev.

Obrestno tveganje upravljavec ugotavlja z analizami občutljivosti finančnih instrumentov na spremembe tržnih obrestnih mer; valutno tveganje s primerjavo valutne strukture portfelja podsklada z valutno strukturo referenčnih indeksov in predvidenimi obveznostmi; tveganje lastniških finančnih instrumentov s primerjavo delniškega dela portfelja podsklada s sestavo delniških referenčnih indeksov; tveganje alternativnih naložb s sektorskimi in makroekonomskimi analizami in napovedmi; ter tveganje kreditne sposobnosti izdajateljev z lastnimi bonitetnimi analizami in ocenami bonitetnih agencij.

Tržna tveganja upravljavec obvladuje s primerno razpršitvijo naložb (geografska, panožna, valutna alokacija naložb), z uravnavanjem strukture naložb glede na referenčne indekse, s prilagajanjem trajanja portfelja dolžniških naložb spremembam obrestnih mer, z izborom naložb z ustrežno bonitetno oceno ter izborom primerne časa nakupa in prodaje finančnih instrumentov. Podlaga obvladovanja tveganja so dolgoročne analize in tekoče spremljanje dogajanj na kapitalskih trgih, trgih nepremičnin in plemenitih kovin oziroma drugih alternativnih naložb doma in v tujini.

Za varovanje premoženja podsklada pred tržnimi tveganji lahko upravljavec uporablja tehniko zmanjševanja tveganja z uporabo izvedenih finančnih instrumentov.

#### **Kreditno tveganje:**

je tveganje, da v poslovnem sodelovanju z nasprotno stranko v poslu s premoženjem podsklada pride do razlik med dejanskimi ter pogodbeno in zakonsko določenimi pravili in načini izpolnitve obveznosti.

Zajema tveganje, da nasprotna stranka ne bo izpolnila svojih obveznosti v pogodbeno določenem roku ali obsegu ali v skladu z drugimi pogodbenimi ali zakonskimi določili, ali da obveznosti ne bo nikoli izpolnila.

Za obvladovanje tveganja kreditne bonitete se kot osnova vedno upošteva lastna ocena tveganja upravljavca na podlagi dostopnih informacij o izdajateljih/bankah in upravljavcih investicijskih skladov. Pri nakupu dolžniških finančnih instrumentov tujih izdajateljev in pri sklenitvi depozitnih pogodb s tujimi kreditnimi ustanovami se poleg tega določi najnižjo sprejemljivo oceno bonitete izdajatelja (finančnega instrumenta) oziroma banke, ki jo objavljajo bonitetne agencije. Pri sklenitvi depozitnih pogodb z domačimi bankami, bankami v državah članicah EU ali prvovrstnimi tujimi bankami praviloma zadostuje, da imajo te kreditne ustanove ustrezno dovoljenje svojih nadzornih oblasti za opravljanje bančnih storitev. Pri izboru investicijskih skladov se upoštevajo ugled upravljavcev, poslovanje skladov in upravljavcev v okviru ustreznih dovoljenj in pod nadzorom državnih organov, skrbno izvajanje notranjih politik na področju obvladovanja tveganj, nasprotij interesov ipd. ter siceršnja raven zaščite vlagateljev, še posebej institucionalnih, kot so pokojninski skladi.

#### **Likvidnostno tveganje:**

je tveganje, ki nastopi takrat, kadar se lahko za izplačilo večjega števila enot premoženja zagotovijo denarna sredstva le tako, da se naložbe prodajo po neugodni ceni, s čimer se pomembneje zmanjša donosnost premoženja podsklada.

Likvidnostno tveganje naložb, s poudarkom na tistih z manj likvidnih trgov in na enotah in delnicah investicijskih skladov, ki nalagajo v manj likvidne naložbe (kot so npr. nepremičnine, infrastruktura, mala in srednje velika podjetja), se ugotavlja že pred nakupom vsakega finančnega instrumenta, saj mora finančni instrument izpolnjevati pogoje, določene s Pravili upravljanja, v katerih so navedeni kriteriji, ki se nanašajo na likvidnost (praviloma obseg in pogostnost trgovanja, velikost emisije in vrsta izdajatelja finančnega instrumenta, oziroma dovolj velika obseg in razpršenost naložb investicijskih skladov ter pogostnost možnosti unovčitve in/ali prodaje njihovih enot ali delnic).

Likvidnostno tveganje naložbe se obvladuje z omejitvijo vrednosti naložbe v posameznem finančnem instrumentu, upoštevajoč razliko med njegovo ceno ponudbe in povpraševanja, njegov povprečni dnevni promet in število dni trgovanja v obdobju in velikost njegove izdaje, ter z določitvijo najvišjega deleža v sredstvih podsklada, ki ga lahko takšni instrumenti skupaj predstavljajo v sredstvih podsklada. Pri dolžniških instrumentih se tveganje še dodatno omejuje z določitvijo najvišjega še sprejemljivega deleža instrumentov izdajateljev brez bonitete ocene.

Upravljaavec upravlja likvidnostno tveganje tako, da lahko tekoče izpolnjuje obveznosti v skladu z veljavno zakonodajo in določili o izplačilih, navedenimi v Pravilih upravljanja.

#### **Tveganje naložb v nepremičnine:**

je tveganje izgube vrednosti sredstev podsklada zaradi padca vrednosti ali poškodovanja nepremičninskih naložb, zmanjšanja ali izpada prihodka iz oddajanja nepremičnin v najem in/ali povečanja stroškov upravljanja in vzdrževanja nepremičnin.

Ugotavlja se z rednim preverjanjem izdržljive vrednosti nepremičnine, spremljanjem bonitetne ocene najemodajalcev, rednosti plačevanja najemnin in stroškov vzdrževanja. Meri se z velikostjo odstopanja od običajnih velikosti zasedenosti nepremičnin, z zamudami pri plačilih, s spremembami ocenjenih vrednosti nepremičnin in spremembami na nepremičninskem trgu na splošno.

Tveganje naložb v delnice ali enote nepremičninskih skladov se meri s stanovitnostjo donosov in drugimi merami tržnega tveganja.

Tveganje naložb v nepremičnine se obvladuje z razpršitvijo naložb, zagotavljanjem ustrezne pravne zaščite pri poslovanju z nepremičninami (vpis v zemljiško knjigo, ureditev najemnega razmerja, zavarovanje nepremičnin), izborom upraviteljev nepremičnin in drugih podizvajalcev. Tveganje naložb v nepremičninske sklade se obvladuje s kvantitativnimi omejitvami naložb v finančne instrumente in z izborom zanesljivih upravljavcev skladov.

#### **Operativno tveganje:**

je tveganje nastanka izgube podsklada zaradi neustreznih notranjih procesov in nepravilnega ravnanja ali dejanj ljudi oziroma delovanja sistemov upravljavca in njegovih partnerjev ali zaradi zunanjih dogodkov (naravnih katastrof, kriminala, političnih nemirov ipd.).

Operativna tveganja upravljaavec obvladuje z natančno opredeljenimi postopki in notranjimi kontrolami, z ustrezno informacijsko podporo in s predvidenim načinom ukrepanja v razmerah, ki bi odstopale od običajnih. Na strani naložb to velja za tveganje sprejemanja odločitev v nasprotju z naložbeno politiko in strategijo podsklada, tveganje kršitve pravil o naložbah in poslih, tveganje prekoračitve pooblastil ter napak in zlorab pri sklepanju poslov za račun podsklada, tveganje neustrezne hrambe finančnih instrumentov in poravnave z njimi, tveganje napačno obračunanih poslov in tveganje nepravočasnega zagotavljanja ustrezne likvidnosti podsklada.

#### **Tveganje trajnosti:**

je tveganje nastopa okoljskega, socialnega ali upravljavskega dogodka, ki bi lahko imel v primeru, da do njega pride, dejanski ali znaten potencialen negativen vpliv na vrednost finančnih instrumentov, v katere so naložena sredstva podsklada.

Upravljaavec to tveganje ugotavlja v okviru skrbnega pregleda naložb pred njihovo pridobitvijo, medtem ko bo podrobneje opredeljen postopek njegovega merjenja, obvladovanja in spremljanja sprejel, ko bo za to razvita ustrezna metodologija in dosegljivi vsi potrebni podatki.

### **3. DOSTOPNOST IZJAVE O NALOŽBENI POLITIKI**

Izjava o naložbeni politiki je članom na njihovo zahtevo na razpolago na sedežu upravljavca, poleg tega pa je vsem članom in javnosti na razpolago tudi na spletnem naslovu [www.general.si](http://www.general.si).

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

Organizacijski enoti upravljavca, pristojni za upravljanje in izvajanje naložbene politike, določene s pokojninskim načrtom, sta Oddelek zakladništva in finance ter Oddelek pokojninskih zavarovanj. Oba oddelka sta odgovorna za vsebino izjave o naložbeni politiki glede na svoje naloge.

Izjavo o naložbeni politiki je pregledala in sprejela uprava upravljavca.

Za upravo:

**Katarina Guzej**, članica uprave

**Mitja Feri**, član uprave