

POROČILO O UPRAVLJANJU Z JAVNIM DOLGOM REPUBLIKE SLOVENIJE

2019

Poročilo Ministrstva za finance Republike Slovenije o dolgu državnega proračuna Republike Slovenije, dolgu pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena Zakona o javnih financah, dolgu države po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010) in poroštvih Republike Slovenije

V skladu s transparentnostjo javnih financ Ministrstvo za finance Republike Slovenije s Poročilom o upravljanju javnega dolga Republike Slovenije za leto 2019 seznanja Vlado Republike Slovenije in Državni zbor z delom na tem področju. Poročilo je dokument, ki se na Ministrstvu za finance pripravlja v direktoratu za zakladništvo in direktoratu za javno premoženje ter zajema dogajanja v letu 2019 na področju dolga državnega proračuna Republike Slovenije, dolga pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena Zakona o javnih financah, dolga države po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010) in poroštev Republike Slovenije.

KAZALO

1	UVOD	11
1.1	Mednarodno okolje	11
1.2	Ocena kreditnega tveganja dolgoročnega dolga Republike Slovenije.....	13
1.2.1	Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2019	14
1.2.2	Mednarodna primerjava.....	15
1.3	Dolg državnega proračuna	16
2	OSNOVNA NAČELA IN STRATEŠKI CILJI ZADOLŽEVANJA IN UPRAVLJANJA Z DOLGOM DRŽAVNEGA PRORAČUNA	19
3	ZADOLŽEVANJE RS V LETU 2019 PO 81. ČLENU ZJF	22
3.1	Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2019 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let.....	22
3.2	Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije.....	24
3.2.1	Kratkoročno zadolževanje s 3-, 6- in 12-mesečnimi zakladnimi menicami	24
3.2.2	Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami.....	32
3.2.3	Kratkoročno zadolževanje s posojili EZRD	35
3.2.4	Dolgoročno zadolževanje z obveznicami in posojili	35
3.3	Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije.....	38
3.4	Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije	45
4	UPRAVLJANJE Z DOLGOM.....	47
4.1	Odkupi in zamenjave državnih vrednostnih papirjev.....	47
4.1.1	Kriteriji za izvedbo transakcij odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev	48
4.1.2	Izvedene transakcije odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev.....	48
4.2	Upravljanje valutnega tveganja.....	49
4.2.1	Izvedene transakcije valutnih zamenjav	49
4.3	Upravljanje obrestnega tveganja	51
4.3.1	Opredelitev problema dviga obrestnih mer	51
4.3.2	Določitev dolgoročne obrestne mere	53
4.3.3	Instrument obrestni ščit	55
4.3.4	Določitev obsega in presoja koristnosti obrestnega ščita za državni proračun.	56

4.3.5	Izvedene transakcije Programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer	57
4.4	Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav	60
5	DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE.....	61
5.1	Osnovne značilnosti dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2019 .	61
5.2	Osnovne značilnosti gibanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2009 do 2019	62
6	DOLG PRAVNIH OSEB JAVNEGA SEKTORJA IZ 87. ČLENA ZJF.....	68
6.1	Pojem pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF	68
6.2	Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF	68
6.3	Definicija zadolžitve.....	69
6.4	Gibanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF v preteklih letih, stanje zadolžitve v letu 2019 in struktura zadolžitve	70
6.5	Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2019	76
7	DOLG SEKTORJA DRŽAVA (ESA 2010)	78
7.1	EDP april 2020.....	81
7.2	Pomoč evropskim državam	84
8	POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE.....	86
8.1	Pravne podlage za izdajanje državnih poroštev	86
8.1.1	Državna poroštva, izdana na podlagi splošnih poroštvnih zakonov	86
8.1.2	Državna poroštva, izdana na podlagi posebnih poroštvnih zakonov	89
8.2	Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2019	89
8.3	Unovčena poroštva Republike Slovenije v letu 2019.....	90
8.4	Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2019	91
8.5	Stanje poroštev Republike Slovenije.....	92
9	PRILOGA.....	95

KAZALO TABEL

Tabela 1-1: Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2019	15
Tabela 1-2: Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2018 in 2019	15
Tabela 3-1: Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2019	22
Tabela 3-2: Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2019 (v EUR)	24
Tabela 3-3: Realizirano kratkoročno zadolževanje s trimesečnimi zakladnimi menicami v letu 2019..	25
Tabela 3-4: Realizirano kratkoročno zadolževanje s šestmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2019	26
Tabela 3-5: Realizirano kratkoročno zadolževanje z dvanajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2019	26
Tabela 3-6: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 3-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	27
Tabela 3-7: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 6-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	28
Tabela 3-8: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	29
Tabela 3-9: Realizirano zadolževanje z osemnajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2019.....	33
Tabela 3-10: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 18-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	34
Tabela 3-11: Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic RS v letu 2019	36
Tabela 3-12: Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2008 do 2019 na borznem trgu.....	38
Tabela 4-1: Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2019	50
Tabela 4-2: Stanje sklenjenih obrestnih zamenjav na dan 31.12.2019	59
Tabela 5-1: Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2019	61
Tabela 5-2: Spremembe stanja dolga državnega proračuna RS v letu 2019	62
Tabela 5-3: Dolg državnega proračuna RS glede na rezidentstvo investorjev v letih 2009 - 2019.....	65
Tabela 5-4: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na instrument zadolžitve v obdobju 2009 - 2019	66
Tabela 5-5: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na čas do dospelja v obdobju 2009 - 2019	66
Tabela 5-6: Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna RS v obdobju 2009 - 2019	67
Tabela 5-7: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero v obdobju 2009 - 2019	67
Tabela 5-8: Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve v obdobju 2009 - 2019	67

Tabela 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2009 – 2019	70
Tabela 6-2: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 po ročnosti.....	72
Tabela 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 po vrsti dolga	72
Tabela 6-4: Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2014 - 31. 12. 2019, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF	73
Tabela 6-5: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019, razdeljeno na notranji/zunanji dolg	73
Tabela 6-6: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019, razdeljeno po instrumentu zadolžitve	73
Tabela 6-7: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 po dejavnostih pravnih oseb	74
Tabela 6-8: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev	75
Tabela 6-9: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki	75
Tabela 7-1: Dolg sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010)	81
Tabela 7-2: Delež dolga sektorja država v BDP (ESA 2010).....	81
Tabela 7-3: Pregled prispevkov Republike Slovenije.....	85
Tabela 8-1: Unovčitve državnih poroštev v letih 2009 - 2019	90
Tabela 8-2: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2019.....	91
Tabela 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2019 – po dolžniku	92
Tabela 8-4: Stanje državnih poroštev v letih od 2009 do 2019.....	94
Tabela 9-1: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v %	95
Tabela 9-2: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v % BDP	96
Tabela 9-3: Dolg državnega proračuna RS po letih v skladu z metodologijo GFS, v milijonih EUR....	97
Tabela 9-4: Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije – zadolževanje, v tisoč EUR	98
Tabela 9-5: Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije - odplačilo dolga, v tisoč EUR	99
Tabela 9-6: Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2019	100
Tabela 9-7: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji, v %	105

KAZALO GRAFOV

Graf 1-1: Zahtevana donosnost referenčnih 10-letnih EUR obveznic izbranih držav evroobmočja	12
Graf 1-2: Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2019	13
Graf 1-3: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2009 – 2019	16
Graf 1-4: Gibanje dolga državnega proračuna RS in deleža dolga v % BDP	17
Graf 1-5: Gibanje obresti državnega proračuna RS v % BDP in % proračunskih odhodkov	17
Graf 1-6: Povprečni čas vezave, prilagojeno trajanje in implicitna obrestna mera portfelja dolga po letih	18
Graf 3-1: Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2019	27
Graf 3-2: Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2012 do 2019	29
Graf 3-3: Struktura kupcev trimesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2019 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)	30
Graf 3-4: Struktura kupcev šestmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2019 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)	31
Graf 3-5: Struktura kupcev dvanajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2019 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)	31
Graf 3-6: Struktura kupcev osemnajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2019 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)	34
Graf 3-7: Tehtana obrestna mera in implicitna obrestna mera izdanega dolga državnega proračuna v evrih	38
Graf 3-8: Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število poslov z državnimi obveznicami po letih	39
Graf 3-9: Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih leta 2019	40
Graf 3-10: 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja	42
Graf 3-11: 5-letni dolarski »bid-ask« razmik donosa do dospelja	42
Graf 3-12: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR	43
Graf 3-13: Razmik nad referenčno 10-letno nemško evrsko obveznico izbranih držav evroobmočja ...	43
Graf 3-14: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2019	44
Graf 3-15: Gibanje 3-, 5-, 7- in 10-letnih kreditnih zamenjav (CDS)	44
Graf 3-16: Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2019	46
Graf 4-1: Stanje velikosti tranš USD obveznic po vseh transakcijah #1-7 upravljanja z dolarskim dolžniškim portfeljem	49

Graf 4-2: Shema poteka medvalutne EUR - USD zamenjave pri servisiranju plačil iz naslova US\$ obveznic.....	50
Graf 4-3: Gibanje interpolirane 10-letne zahtevane donosnosti nakupne strani evrske obveznice RS in 10-letne srednje obrestne zamenjave	52
Graf 4-4: Ročnostni profil dospelosti glavnice dolga državnega proračuna	53
Graf 4-5: Krivulja srednje obrestne zamenjave v obdobju pred ECB PSPP	54
Graf 4-6: Krivulja 10-letne srednje obrestne zamenjave v času v primerjavi z današnjo vrednostjo 50-letne obrestne zamenjave	54
Graf 4-7: Shema denarnega toka obrestne zamenjave	55
Graf 4-8: Scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinki portfelja IRS	56
Graf 4-9: Scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinki portfelja IRS	57
Graf 5-1: Struktura dolga državnega proračuna RS za obdobje 2009 – 2019	63
Graf 5-2: Dinamika sprememb stanja dolga državnega proračuna RS za obdobje 2009 – 2019	64
Graf 5-3: Struktura dolga državnega proračuna RS v letih 2009 – 2019 glede na rezidentstvo investitorjev	65
Graf 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2009 – 2019	70
Graf 6-2: Gibanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2009 - 2019 v primerjavi z BDP	71
Graf 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 po dejavnostih pravnih oseb	74
Graf 7-1: Razvoj dolga sektorja država z vidika Pravila o dolgu Pakta stabilnosti in rasti	82
Graf 7-2: Dinamika sprememb dolga sektorja država v evroobmočju v obdobju 2015 – 2019	83
Graf 7-3: Struktura dolga sektorja država glede na domicilij posojilodajalcev v letih 2009 - 2019	83
Graf 8-1: Unovčitve državnih poroštev v letih 2009 do 2019	91
Graf 8-2: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2019 (v milijonih EUR)	92
Graf 8-3: Stanje državnih poroštev v letih od 2009 do 2019 – delež v BDP	93

SEZNAM KRATIC IN POJMOV

Kratica/pojem	Razlaga
AWTM	Povprečni čas vezave (ang. Average Weighted Time to Maturity)
BDP	Bruto domači proizvod
DARS	Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d.d.
DEM	Dravske elektrarne Maribor, d.o.o.
DUTB	Družba za upravljanje terjatev bank, d.d.
EA	Evroobmočje (Euro Area)
ECOFIN	Svet za ekonomske in finančne zadeve
EIB	Evropska investicijska banka
EMU	Evropska monetarna unija
EU	Evropska unija
EUR	Evro
EZRD	Enotni zakladniški račun države
HSE	Holding slovenske elektrarne, d. o. o.
MD	Prilagojeno trajanje (ang. Modified Duration)
MF	Ministrstvo za finance
NLB	Nova Ljubljanska banka, d.d.
OM	Obrestna mera
Pravilnik	Pravilnik o pošiljanju podatkov o stanju in spremembah zadolžitve pravnih oseb javnega sektorja in občin (Uradni list RS, št. 3/13).
Rebalans proračuna Republike Slovenije za leto 2019	Uradni list RS, št. 19/19
SDH	Slovenski državni holding, d.d.
SFRJ	Socialistična federativna republika Jugoslavija
SID	Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d.
SKIS	Standardna klasifikacija institucionalnih sektorjev
TEŠ	Termoelektrarna Šoštanj, d.o.o.
TOM	Temeljna obrestna mera
Uredba	Uredba o pogojih in postopkih zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena Zakona o javnih financah (Uradni list RS, št. 112/09);
USD	Ameriški dolar
ZIPRS1819	Zakon o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2018 in 2019 (Uradni list RS, št. 71/17 s spremembami)
ZJF	Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št. 11/11 - uradno prečiščeno besedilo, 14/13 - popr., 101/13, 55/15 - ZFisP, 96/15 - ZIPRS1617 in 13/18)
ZJShemFO	Zakon o jamstveni shemi Republike Slovenije za fizične osebe (Uradni list RS, št. 59/09)
ZJShemRS	Zakon o jamstveni shemi Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 33/09 s spremembami)
ZPKROD	Zakon o poroštvu Republike Slovenije za obveznosti DARS, iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za refinanciranje obstoječega dolga DARS, d.d. (Uradni list RS, št. 30/15)
ZPFIGD	Zakon o poroštvih Republike Slovenije za financiranje investicij gospodarskih družb (Uradni list RS št. 43/10 s spremembami)

Kratica/pojem	Razlaga
ZPRPGDT	Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb v težavah (Uradni list RS, št. 110/2002 s spremembami)
ZPRPGDZT	Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb in zadrug v težavah (Uradni list RS, št. 5/17)
ZPSRPPP	Zakon o poroštvi Republike Slovenije za obveznosti Univerze v Ljubljani, Univerze v Mariboru in Študentske organizacije Slovenije, iz naslova kreditov, najetih za sofinanciranje razširitve in posodobitve prostorskih pogojev in tehnološke opremljenosti ter izgradnjo in prenovo študentskih bivalnih zmogljivosti (Uradni list RS, št. 79/03, s spremembami)
ZPZFSEu	Zakon o poroštvi Republike Slovenije za zagotavljanje finančne stabilnosti v evroobmočju (Uradni list RS, št. 59/10 s spremembami)
ZR	Zakon o računovodstvu (Uradni list RS, št. 23/99 in 30/02)
ZUKSB	Zakon o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank (Uradni list RS, št. 105/12 s spremembami)
IRS	Izvedeni finančni instrumenti

1 UVOD

1.1 Mednarodno okolje

V letu 2019 je prišlo do izrazitega padca svetovne gospodarske rasti. Med razvitimi gospodarstvi so bila najbolj prizadeta gospodarstvo Združenih držav Amerike in evrsko območje ter nekaj manjših azijskih razvitih gospodarstev. Upočasnitev gospodarske rasti je bila veliko bolj izrazita v državah v razvoju vključujoč Brazilijo, Kitajsko, Indijo, Mehiko in Rusijo. Skupni dejavnik zastoja v rasti je bil upočasnitev industrijske proizvodnje v globalnem merilu, na katerega so vplivali: (1) močan padec proizvodnje avtomobilov in njihove prodaje, (2) negotovost zaradi naraščajočih napetosti med ZDA in Kitajsko na področju ureditve trgovinskih in tehnoloških sporazumov, (3) znižanje povpraševanja na Kitajskem. Po ocenah IMF¹ naj bi bila svetovna gospodarska rast v letu 2019 3,0 %, ki je najnižja od leta 2009 naprej. Po napovedih Evropske komisije je bila gospodarska rast v letu 2019 v evroobmočju 1,2 %, kar je 0,7 odstotne točke nižje kot leta 2018.

Čeprav je bila gospodarska rast Združenih držav Amerike blizu potencialne s spodbudnimi indikatorji potrošnje, je Ameriška centralna banka v letu 2019 trikrat zapored znižala obrestno mero za skupno 0,75 odstotnih točk in se je ob koncu leta nahajala v območju med 1,5 % in 1,75 %. S takšno monetarno politiko so poskušali zaščititi gospodarstvo pred škodljivimi vplivi negotovosti, ki so izhajale iz upada svetovnega povpraševanja. Japonska centralna banka je zaradi nizkih inflacijskih pritiskov tudi v letu 2019 s svojo ekspanzivno monetarno politiko vzdrževala kratkoročno obrestno mero pri minus 0,1 %. Tudi Angleška centralna banka je v letu 2019 ohranjala obrestno mero pri 0,75 %. Evropska centralna banka je v letu 2019 reinvestirala zapadle glavnice obveznic, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev. Začetek novembra 2019 je ponovno začela z nakupi obveznic v okviru tega programa v višini 20 mrd EUR mesečno. Septembra 2019 je obrestne mere na depozite znižala za 10 bazičnih točk na minus 0,50 %, medtem ko so preostale obrestne mere tekom leta ostale nespremenjene.

Letna inflacija v evroobmočju je po ocenah Eurostata decembra 2019 znašala 1,3 %, kar je manj kot leta 2018, ko je znašala 1,6 %. Največji pozitivni vpliv na inflacijo so imela gibanja cen hrane, alkohola, tobaka, energentov, cen storitev ter drugih industrijskih komponent.

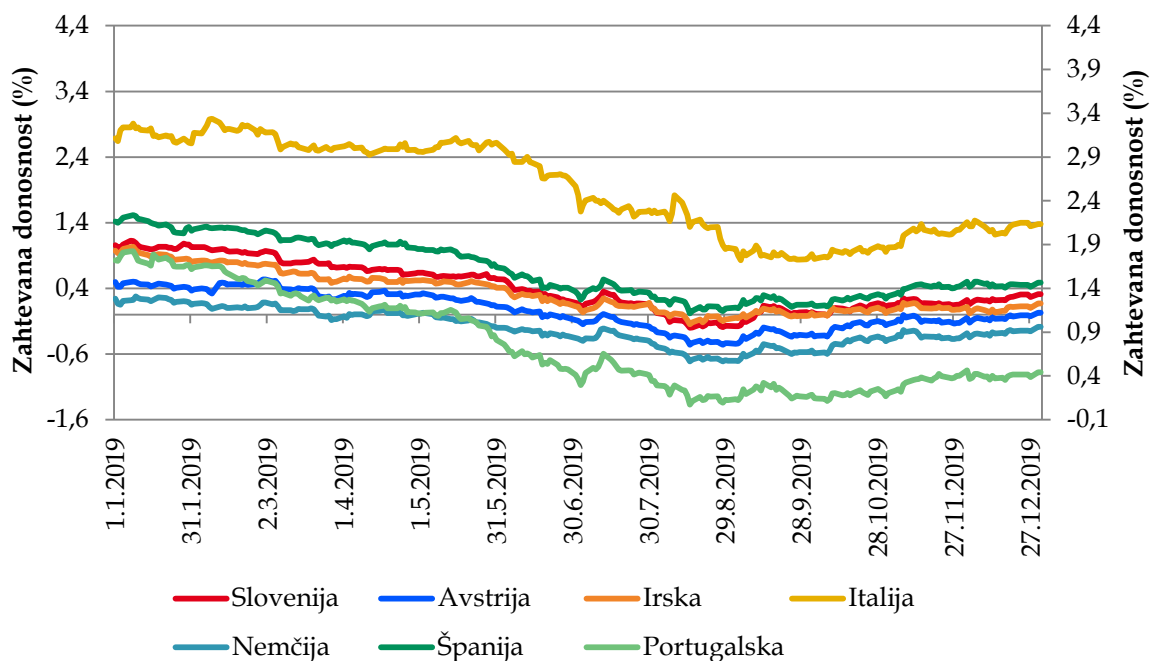
V vseh razvitih gospodarstvih je bil trg obveznic v letu 2019 zaznamovan s padcem donosnosti dolgoročnih državnih obveznic ter z ožanjem razmikov nad nemško državno obveznico v večini članic evrskega območja. Avgusta 2019 je donosnost obveznic držav

¹ V času pisanja tega poročila končni podatki o BDP še niso bili na voljo. Zato so v poročilo vključene projekcije IMF - <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/10/01/world-economic-outlook-october-2019> ter projekcije Evropske komisije https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip121_en.pdf.

evroobmočja dosegla najnižjo točko. Nizka donosnost dolgoročnih obveznic je spodbudila izdaje dolgoročnejših obveznic, tako da je povprečna ročnost izdanih obveznic v evro območju presegla 8 let. Šest članic (Belgija, Irska, Litva, Nizozemska in Poljska) je izdalo zeleno obveznico.

Graf 1-1 prikazuje, da večje volatilitnosti pri donosnostih 10-letnih evrskih obveznic opazovanih držav v letu 2019 ni bilo. Donosnosti 10-letne obveznice Italije so bile najvišje med opazovanimi državami. Leto so začele z 2,7 % ter ga končale z 1,4 %. Donosnost 10-letne referenčne obveznice Nemčije je leto začela pri 0,2 % ter zaključila pri minus 0,2 %. Podoben trend je imela tudi referenčna 10-letna obveznica Avstrije, katere donosnost je v začetku leta znašala 0,5 % in ob zaključku 0,0 %. Donosnost španske 10-letne obveznice je sledila smeri gibanja osrednjih držav, le da je njena donosnost v začetku januarja znašala 1,4 % ter konec decembra 0,5 %. Portugalska je leto začela z 1,7 % in zaključila z donosnostjo v višini 0,4 %.

Graf 1-1: Zahtevana donosnost² referenčnih 10-letnih EUR obveznic izbranih držav evroobmočja



Vir: Bloomberg

Javnofinančni primanjkljaj 28 držav Evropske unije se je leta 2019 povečal za 0,1 odstotne točke, na 0,8 % BDP. Prav tako se je javnofinančni primanjkljaj za 0,1 odstotnih točk BDP povečal tudi v evroobmočju, na 0,6 % BDP. Po podatkih Statističnega urada Republike Slovenije je javnofinančni presežek Slovenije v letu 2019 znašal 0,5 % BDP.

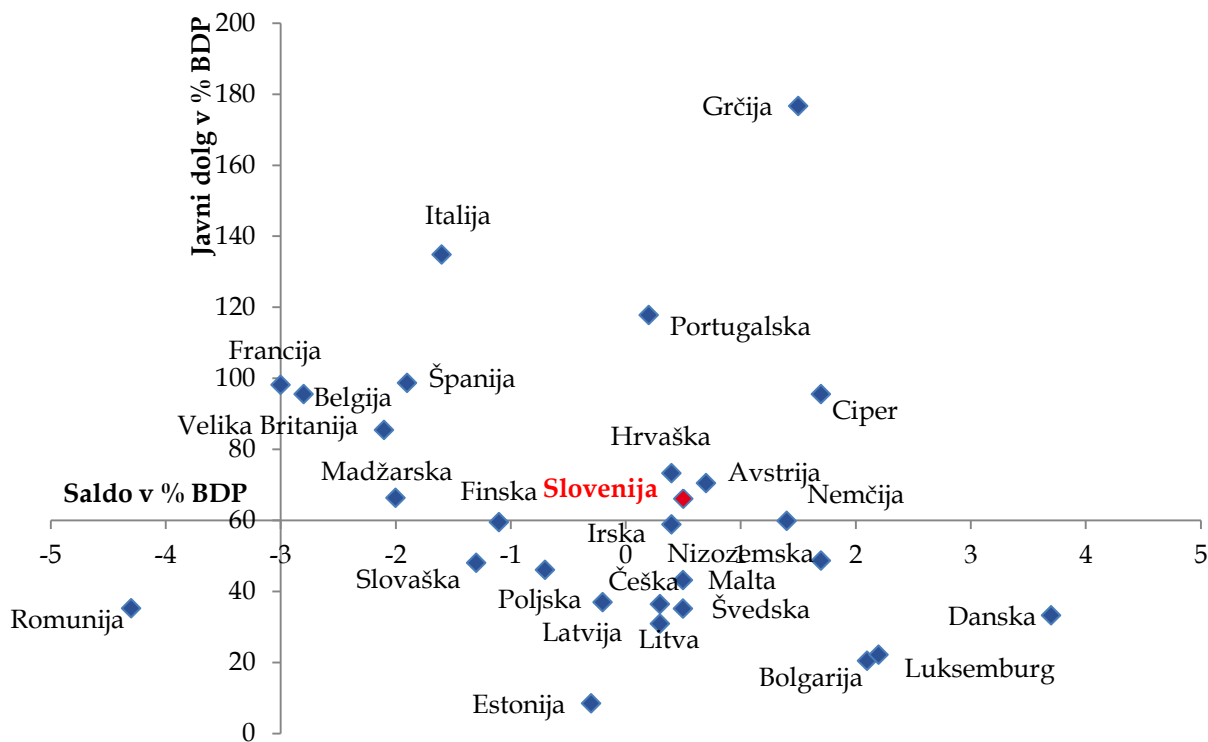
Javni dolg (ESA 2010) je v 28 državah Evropske unije v letu 2019 padel z 80,4 % BDP na 79,3 % BDP, medtem ko je v evroobmočju padel s 85,8 % na 84,1 %. Konec leta 2019 so najnižji dolg imele države: Estonija (8,4 %), Bolgarija (20,4 %), Luksemburg (22,1 %), Češka (30,8 %)

² Donosnosti 10-letnih EUR obveznic za Slovenijo, Španijo, Italijo in Irsko so po večini interpolirane.

in Danska (33,2 %). Dvanajst držav je imelo dolg višji od 60 % BDP, med njimi tudi Slovenija (66,1 % BDP). Po najvišjem dolgu pa so izstopale sledeče države: Grčija (176,6 %), Italija (134,8 %), Portugalska (117,7 %), Belgija (98,6 %), Francija (98,1 %), Ciper (95,5 %) in Španija (95,5 %).

Spodnji graf prikazuje razvrstitev držav EU glede na njihovo višino salda sektorja država in dolga ter njihovo umestitev glede na Maastrichtske kriterije, in sicer: odstotek salda sektorja država v BDP – meja pri 3 %, odstotek dolga sektor država v BDP – meja pri 60 %.

Graf 1-2: Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2019



Vir: Eurostat, MF, podatki za leto 2019

1.2 Ocena kreditnega tveganja dolgoročnega dolga Republike Slovenije

Eno izmed meril zmožnosti izpolnjevanja obveznosti države so tudi kreditne ocene za dolgoročno zadolževanje, ki jih dodeljujejo mednarodne agencije za ocenjevanje kreditnega tveganja (rating agencije). Pri ocenjevanju sposobnosti države, da bo vrnila izposojena sredstva, upoštevajo priznane rating agencije predvsem:

- *ekonomsko moč in raven bogastva;*
- *institucionalno trdnost;*
- *finančno moč države;*
- *verjetnost pomembnih negativnih dogodkov.*

Republika Slovenija ima za ocenjevanje kreditne sposobnosti (kreditni rating) od leta 1996 sklenjene pogodbe s tremi agencijami, ki imajo največji tržni delež med agencijami, ki so registrirane za izdelavo ratingov. Te so: Standard&Poor's, Moody's in Fitch Ratings.

Poleg teh agencij so v letu 2019 vzdrževale nenaročeno (unsolicited) kreditno oceno še japonski agenciji JCRA in R&I; korejska agencija NICE; tri evropske agencije: Capital Intelligence, Scope Ratings AG (Feri) in Creditreform Rating; ter mednarodna agencija DBRS.

1.2.1 Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2019

V skladu z Uredbo (ES) št. 1060/2009 Evropskega Parlamenta in Sveta z dne 16. septembra 2009 o bonitetnih agencijah (s spremembami) so bonitetne agencije zavezane, da revidirajo bonitetno oceno države najmanj vsakih šest mesecev. Tako je bonitetna agencija sedaj obvezana, da v decembru objavi koledar objav bonitetnih ocen držav v naslednjih 12 mesecih. V koledarju določi največ tri datume, na katere lahko objavi bonitetno oceno določene države.

V drugem polletju leta 2011 se je z upadanjem gospodarske rasti v EU, slabšanjem stanja v bančnem sektorju in stagnacijo sistemskih ukrepov pričela slabšati tudi ocena Republike Slovenije. Trend padanja ocen se je nadaljeval tudi v letu 2013 ter nekoliko stagniral v letu 2014, ko so vse tri agencije spremenile obete bonitetne ocene z negativnih na pozitivne. V 2015 je bonitetna agencija Moody's za eno stopnjo zvišala bonitetno oceno Slovenije, z Ba1 na Baa3, ter oceni pripisala stabilne obete, medtem ko sta Standard & Poor's in Fitch Ratings obete kreditne ocene spremenili s stabilnih na pozitivne. V letu 2016 sta dve bonitetni agenciji zvišali bonitetno oceno Republike Slovenije, in sicer Standard & Poor's za eno stopnjo, na A s stabilnimi obeti (in jih kasneje v letu spremenila na pozitivne), ter Fitch Ratings prav tako za eno stopnjo, na A- s stabilnimi obeti. Rating agencija Moody's pa je v 2016 zgolj spremenila obete kreditne ocene s stabilnih na pozitivne. V letu 2017 se je pozitiven trend sprememb kreditnih ocen nadaljeval in tako je junija Standard & Poor's za eno stopnjo zvišal oceno na A+ s stabilnimi obeti, medtem ko je Moody's septembra za dve stopnji dvignil oceno na Baa1 in ji pripisal stabilne obete. V letu 2018 so ocene ostale nespremenjene, le Standard & Poor's je junija 2018 spremenil obete s stabilnih na pozitivne. V letu 2019 so tri bonitetne agencije zaupanje v boniteto Republike Slovenije odrazile s pozitivnimi spremembami pri ocenah; aprila je agencija Moody's spremenila obete ocene s stabilnih na pozitivne, junija je agencija Standard & Poor's zvišala bonitetno oceno na AA- in ji pripisala stabilne obete in prav tako je julija agencija Fitch Ratings zvišala bonitetno oceno, in sicer na A s stabilnimi obeti.

Glavni poudarki in razlogi, na podlagi katerih so agencije utemeljile povišanje kreditne ocene oziroma obetov Republike Slovenije skozi leto 2019, so naslednji:

- 1. dobro gospodarsko rast in zniževanje nezaposlenosti,*
- 2. dobro zunanjetrgovinsko pozicijo,*
- 3. izboljšavo javnofinančnega položaja RS (zniževanje dolga, javnofinančni presežek),*
- 4. uspešno sanacijo bančnega sektorja.*

Pregled kreditnih ocen Republike Slovenije za dolgoročni dolg konec leta 2019 je razviden iz **Tabela 1-1**.

Tabela 1-1: Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2019

Standard&Poor's	Moody's	Fitch Ratings
AA- (stabilni obeti)	Baa1 (pozitivni obeti)	A (stabilni obeti)

Vir: Poročila bonitetnih agencij.

1.2.2 Mednarodna primerjava

Bonitetne ocene evropskih držav so v letu 2019 pri večini držav ostajale na enakem nivoju, Grčiji, Španiji in Cipru pa se je bonitetna ocena zvišala. Moody's je Italiji znižal oceno. V dinamiki bonitetnih ocen se je tekom leta odražala sorazmerno dobra gospodarska rast z obeti počasnega umirjanja.

Tabela 1-2: Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2018 in 2019

	2019			2018		
Država	Standard&Poor's	Moody's	Fitch	Standard&Poor's	Moody's	Fitch
Belgija	AA	Aa3	AA-	AA	Aa3	AA-
Danska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Nemčija	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Grčija	BB-	B1	BB-	B+	B3	BB-
Španija	A	Baa1	A-	A-	Baa1	A-
Francija	AA	Aa2	AA	AA	Aa2	AA
Irska	AA-	A2	A+	A+	A2	A+
Italija	BBB	Baa3	BBB	BBB	Baa3	BBB
Luksemburg	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Nizozemska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Avstrija	AA+	Aa1	AA+	AA+	Aa1	AA+
Portugalska	BBB	Baa3	BBB	BBB	Baa3	BBB-
Finska	AA+	Aa1	AA+	AA+	Aa1	AA+
Švedska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Združeno kraljestvo	AA	Aa2	AA	AA	Aa2	AA
Ciper	BBB-	Ba2	BBB-	BBB-	Ba2	BBB-
Malta	A-	A2	A+	A-	A3	A+
Slovaška	A+	A2	A+	A+	A2	A+
Slovenija	AA-	Baa1	A	A+	Baa1	A-

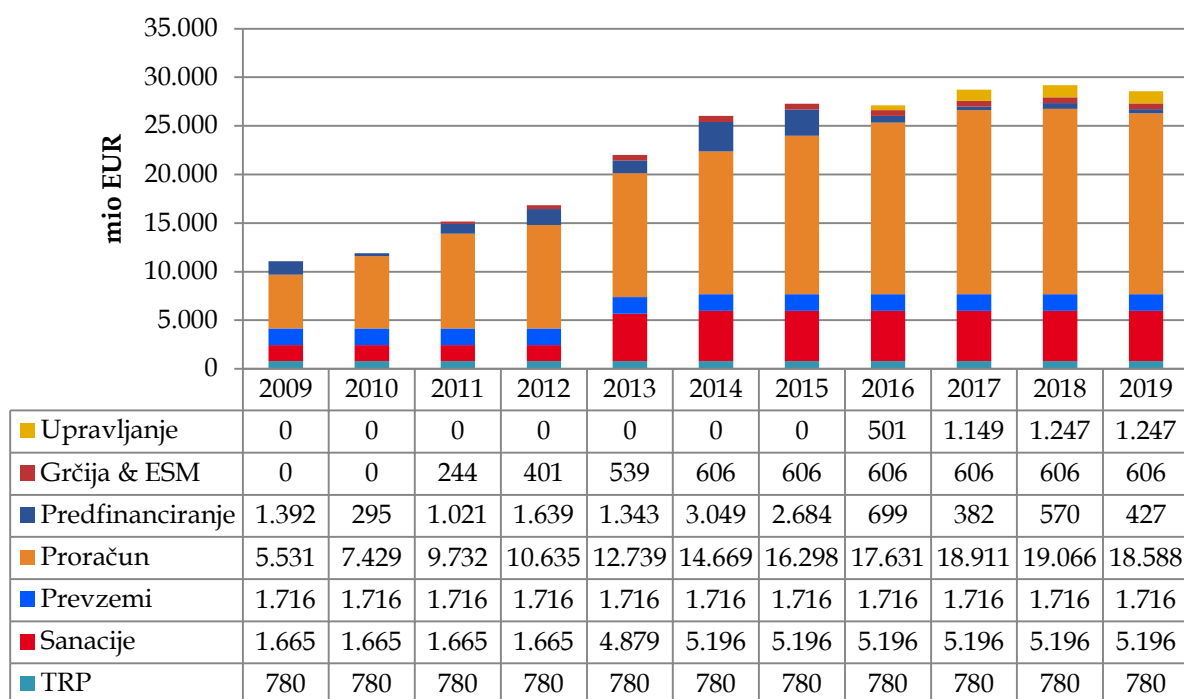
Vir: Bloomberg, stanje na dan 31.12.2019 in 31.12.2018

1.3 Dolg državnega proračuna

Na nastanek in gibanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije je v obdobju od nastanka samostojne države Slovenije vplivalo več faktorjev, in sicer:

- prevzemi dela dolga bivše SFRJ v procesu sukcesije po njenem razpadu ter prevzemi dolga pravnih subjektov,
- program sanacije bančnega in realnega sektorja v zgodnjih devetdesetih letih in sanacija bank v letih 2013 in 2014,
- financiranje posebnih razvojnih programov,
- financiranje primanjkljaja državnega proračuna,
- dodatno zadolževanje za predfinanciranje tj. povečano zadolževanje v tekočem letu za odplačilo dolga iz naslova glavnice prihodnjih dveh proračunskih let,
- finančna pomoč, namenjena državam članicam Evropske unije (neposredna finančna pomoč Grčiji in pomoč preko evropskih mehanizmov za stabilnost) in
- upravljanje z dolgom v okviru sprejete srednjeročne strategije upravljanja z državnim dolgom 2017 - 2020.

Graf 1-3: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2009 – 2019

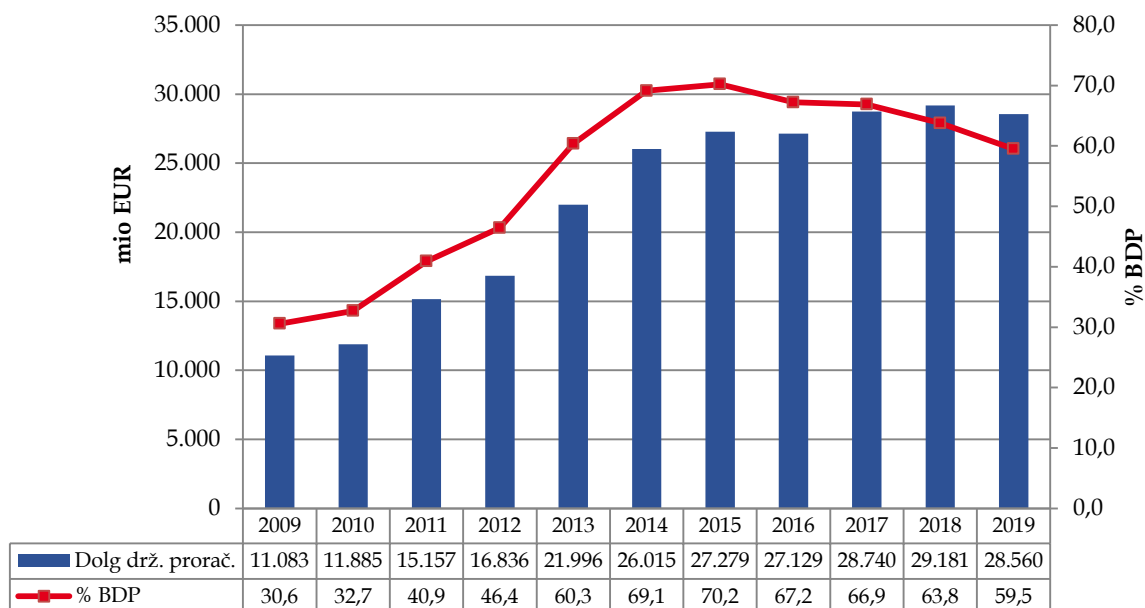


Vir: MF

Prikazano gibanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije v **Graf 1-4** je skladno z začetkom obdobja zaostrenih finančnih in gospodarskih razmer v Sloveniji, tj. z negativnimi stopnjami rasti BDP, kapitalskim primanjkljajem v sistemsko pomembnih bankah in posledično kreditnim krčem ter povečanimi proračunskimi primanjkljaji. Nesorazmerno

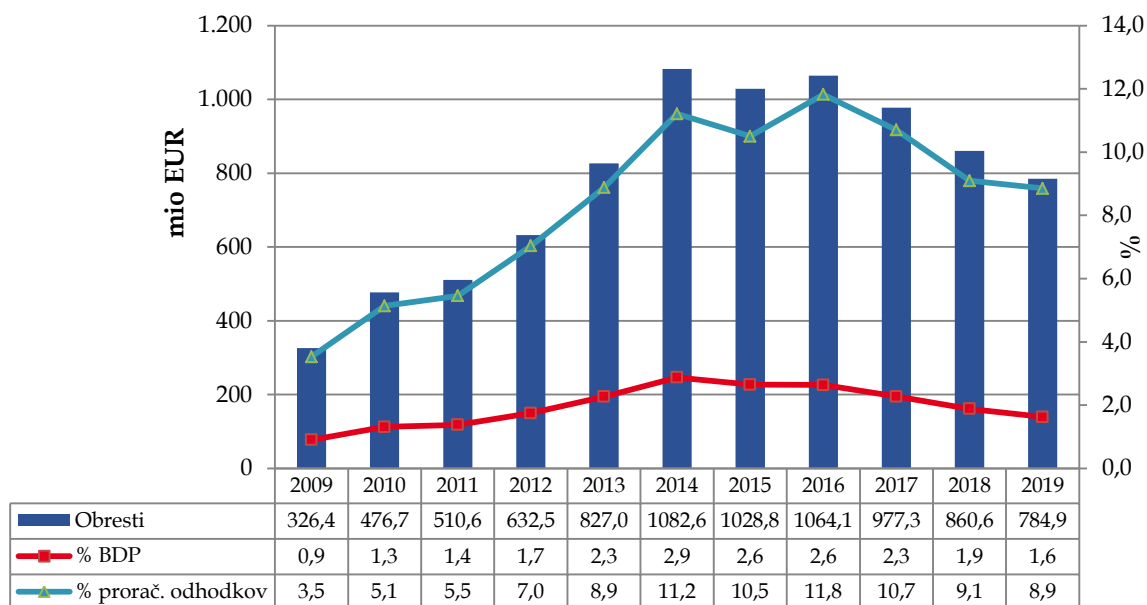
naraščanje nominalnega dolga, kot tudi sicer izraženega v BDP, je posledica izrazitega zmanjševanja BDP v tem obdobju. Največji nominalni porast dolga državnega proračuna se je zgodil v letu 2013 in sicer za 5.159,4 milijonov EUR, ko se je dolg še dodatno povečal zaradi financiranja ukrepov za krepitev stabilnosti bank. Hkrati z zaostrenimi finančnimi in gospodarskimi razmerami in povečevanjem dolga so se povečale tudi obresti in v letih 2014 do 2016 dosegle najvišji nivo (**Graf 1-5**). Delež dolga v BDP se od leta 2016 zmanjšuje in v letu 2019 znaša 59,5 %. V letu 2019 se je dolg tudi nominalno zmanjšal za 620,7 milijona EUR.

Graf 1-4: Gibanje dolga državnega proračuna RS in deleža dolga v % BDP



Vir: MF

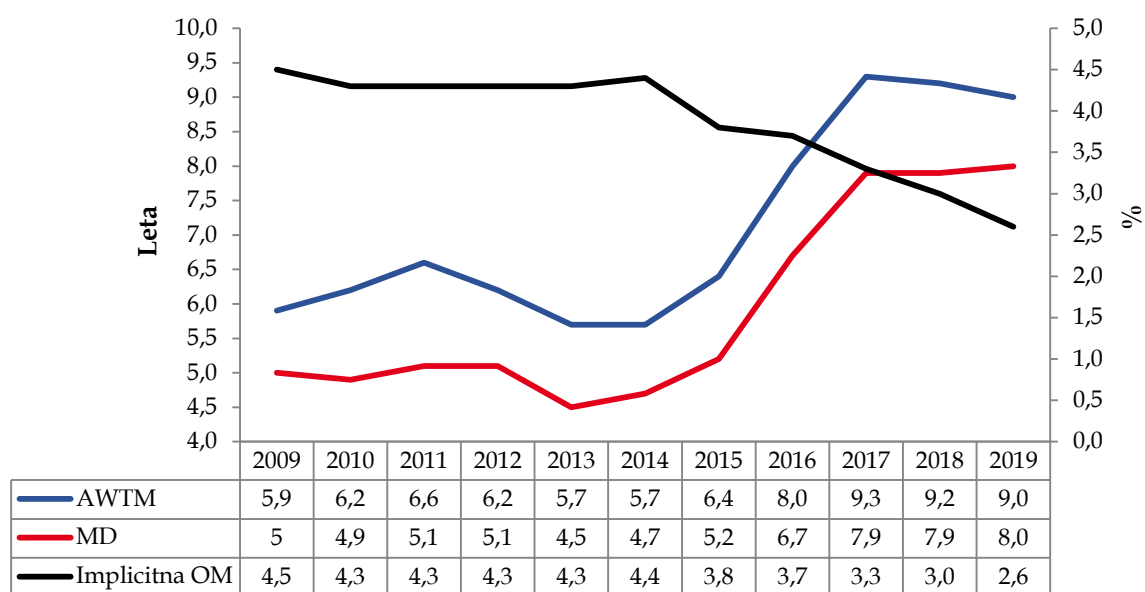
Graf 1-5: Gibanje obresti državnega proračuna RS v % BDP in % proračunskih odhodkov



Vir: MF

S transakcijami upravljanja dolga državnega proračuna in zasledovanjem strateških ciljev zadolževanja, je v preteklih letih Republiki Sloveniji uspelo povečati povprečno vezavo dolga (*angl.* Average Weighted Time to Maturity, iz 5,7 % v letu 2013 na 9,0 % v letu 2019) in prilagojeno trajanje (*angl.* Modified Duration, iz 4,5 % v letu 2013 na 8,0 % v letu 2019) ob hkratnem znižanju implicitne obrestne mere (iz 4,4 % v letu 2014 na 2,6 % v letu 2019).

Graf 1-6: Povprečni čas vezave, prilagojeno trajanje in implicitna obrestna mera portfelja dolga po letih



Vir: MF

2 OSNOVNA NAČELA IN STRATEŠKI CILJI ZADOLŽEVANJA IN UPRAVLJANJA Z DOLGOM DRŽAVNEGA PRORAČUNA

Konec leta 2016 je Vlada RS sprejela srednjeročno strategijo upravljanja državnega dolga za obdobje 2017 – 2020, kar poleg Programa financiranja za posamezno fiskalno leto predstavlja formalni okvir za zadolževanje in upravljanje z dolgom.

Strateški cilji zadolževanja in upravljanja z dolgom državnega proračuna so:

1. zagotovitev pravočasnega financiranja izvrševanja državnega proračuna v potrebnem obsegu,
2. minimiziranje dolgoročnega stroška financiranja s sprejemljivim tveganjem refinanciranja ter sprejemljivim valutnim, obrestnim in drugimi tržnimi tveganji,
3. izvedba transakcij z uporabo tržnih metod,
4. širitev investicijskega zaledja ter zagotovitev stalnega in zanesljivega dostopa do virov financiranja ter
5. povečanje likvidnosti državnih vrednostnih papirjev in razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev.

Osnovno načelo zadolževanja in upravljanja z dolgom državnega proračuna je uskladitev cilja dolgoročno čim nižjega stroška zadolževanja s strukturo ročnosti državnega dolga, ki zagotavlja primerno raven tveganja refinanciranja dolga ter valutno in obrestno strukturo državnega dolga, ki zagotavlja čim manjšo izpostavljenost tečajnim, obrestnim in drugim tveganjem.

Takšno osnovno načelo in strateški cilji zadolževanja in upravljanja z državnim dolgom se dosegajo s primerno strukturo zadolževanja. Na zadolževanje in upravljanje z dolgom državnega proračuna vplivajo pogoji finančnega trga, kreditno tveganje države, pa tudi kvaliteta makroekonomskih politik države in institucionalne zmožnosti izvrševanja reform. Predpogoj za učinkovito upravljanje z dolgom je jasen makroekonomski okvir, v katerem sta izvršilna in zakonodajna veja oblasti zavezani zagotoviti pogoje za vzdržno raven gospodarske rasti in dolga.

Primeren nabor ročnosti izdaj dolžniških državnih vrednostnih papirjev, primerna višina posamezne izdaje in število izdaj v posameznem letu je tudi predpogoj za oblikovanje krivulje donosnosti in primerno raven likvidnosti sekundarnega trga dolžniških državnih vrednostnih papirjev. Informacija o tržni ceni dolžniških državnih vrednostnih papirjev, ki se oblikuje na aktivnem sekundarnem trgu, je ključnega pomena tako za državo, saj je predpogoj za uspešno izvedbo novega zadolževanja države, kakor tudi za ostale deležnike slovenskega finančnega trga.

Za doseganje strateških ciljev zadolževanja in upravljanja z državnim dolgom je potrebna ustrezna ureditev primarnega in sekundarnega trga državnih dolžniških vrednostnih papirjev. Ob vstopu v Evropsko monetarno unijo je bil na področju zadolževanja cilj Republike Slovenije zagotoviti institucionalno infrastrukturo, primerljivo ureditvi v drugih

državah evroobmočja, ki naj bi tako državi kot tudi ostalim subjektom gospodarstva omogočila čim hitrejšo integracijo v stroškovno in operativno učinkovit skupni evropski finančni trg. V ta namen je Vlada Republike Slovenije dne 13. 12. 2006 s sklepom št. 40200-2/2006/5 določila smernice za spremembo organizacije primarnega in sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev Republike Slovenije po vstopu v Evropsko Monetarno Unijo (v nadaljevanju: Smernice), s katerimi so bili določeni naslednjih ključni cilji:

- širitev investicijskega zaledja (institucionalno in geografsko) na čim širši evropski prostor z organizacijo in strukturo primarnega trga državnih vrednostnih papirjev, primerljivo drugim državam članicam EMU;
- učinkovito in transparentno oblikovanje realne tržne cene državnih vrednostnih papirjev v evropskem prostoru z vzpostavitvijo ustrezne standardne platforme za trgovanje z referenčnimi državnimi vrednostnimi papirji in
- ustrezen sistem poravnave, ki je hkrati pogoj za povečanje likvidnosti dolgoročnih državnih vrednostnih papirjev.

Skladno s Smernicami je bila z letom 2007 vzpostavljena skupina primarnih vpisnikov za obveznice Republike Slovenije, v katero so vključene tako mednarodne kot domače banke, ki imajo znanje in kapaciteto za vodenje sindiciranih izdaj obveznic in ki so zavezane tudi k uradnemu vzdrževanju likvidnosti obveznic Republike Slovenije na izbranem elektronskem trgovalnem sistemu.³ Izdaja obveznic Republike Slovenije na sindiciran način s ponudbo na evropskem finančnem trgu in z vpisom v KDD – Centralno klirinško depotno družbo, ki je vzpostavila povezavo svojega sistema s sistemoma mednarodnih klirinško depotnih družb Euroclear Bank SA/NV in Clearstream Banking, société anonyme, je bila s programi financiranja proračunov RS od 2007 dalje določena kot primarni instrument financiranja državnega proračuna. S takšnimi ukrepi je bila dosežena širitev investitorskega zaledja (institucionalno in geografsko) na mednarodni finančni trg in zagotovljena primerna raven likvidnosti sekundarnega trga obveznic RS. V program financiranja je tudi vključena možnost uporabe drugih instrumentov financiranja kot izdaja državnih obveznic in izdaja zakladnih menic, in sicer v manjšem obsegu ter za doseganje strateških in operativnih ciljev programa financiranja. V kolikor zaradi razmer na finančnem trgu financiranja državnega proračuna ne bi bilo mogoče izvesti na takšen način, pa se financiranje državnega proračuna zagotovi z izvedbo drugih instrumentov financiranja v potrebnem obsegu.

Organizacija primarnega in sekundarnega trga vrednostnih papirjev Republike Slovenije, ki je bila vzpostavljena na podlagi Smernic, je ostala v veljavi tudi v zahtevnih razmerah globalne finančne krize.

³ Izbor skupine primarnih vpisnikov in sklenitev pogodb z njimi se izvaja periodično (sprva vsaki dve leti, od 2010 dalje letno). Na podlagi kriterijev za izbor elektronskega trgovalnega sistema za uradno vzdrževanje likvidnosti obveznic RS je bil ob periodičnih izborih skupine primarnih vpisnikov od 2007 dalje s strani odbora primarnih vpisnikov, v katerem kot predstavnik izdajatelja obveznic Republike Slovenije sodeluje tudi Ministrstvo za finance, potrjen izbor MTS Slovenia kot izbranega elektronskega trgovalnega sistema za posamezno obdobje.

V odzivu na krizne razmere je bilo s spremembo 81. člena ZJF konec leta 2008 v posameznem letu poleg zadolževanja za financiranje izvrševanja državnega proračuna tekočega leta dovoljeno tudi zadolževanje do višine odplačil glavnice državnega dolga naslednjih dveh proračunskih let (predfinanciranje). Predfinanciranje omogoča tržnim razmeram ustrezno uravnavanje dinamike zadolževanja, kar je še posebej pomembno v kriznih in negotovih obdobjih. Omogoča tudi izdajo državnih obveznic v višini, primerni za referenčne državne obveznice, s tem pa tudi primerno likvidnost izdaj in oblikovanje krivulje donosnosti državnih obveznic. Pri predfinanciranju je potrebno upoštevati, da gre le za spremembo časa zadolžitve in ne za povečevanje zadolževanja ter stanja dolga nad višino, potrebno za financiranje proračunov bodočih let, saj se v posameznem letu zadolžitev za potrebe proračuna tekočega leta zmanjša za v predhodnem letu vnaprej izvršeno zadolžitev.

3 ZADOLŽEVANJE RS V LETU 2019 PO 81. ČLENU ZJF

Skladno s prvim odstavkom 81. člena Zakona o javnih financah - ZJF (Uradni list RS, št. 11/11 - uradno prečiščeno besedilo s spremembami) se država za izvrševanje državnega proračuna v tekočem proračunskem letu lahko zadolži doma in v tujini do višine primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov, računa finančnih terjatev in naložb in odplačil glavnice dolga, ki zapadejo v plačilo v tekočem proračunskem letu, in do višine, potrebne za odplačila glavnice dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih. V skladu z 82. členom ZJF se lahko zadolževanje izvaja tudi za upravljanje z državnim dolgom. Obseg zadolževanja za izvrševanje državnega proračuna za leto 2019 določa drugi odstavek 48. člena Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2018 in 2019 (ZIPRS1819) (Uradni list RS, št. 71/17 s spremembami).

V skladu s 84. členom ZJF je zadolževanje države in upravljanje z državnim dolgom v letu 2019 potekalo na podlagi Programa financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2019 (sklep Vlade št. 41003-10/2018/3 z dne 20.12.2018 in sklep Vlade št. 41003-10/2018/7 z dne 9.5.2019, v nadaljevanju: Program financiranja za leto 2019).

3.1 Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2019 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let

Na podlagi 81. člena ZJF, sprejetega rebalansa Proračuna Republike Slovenije za leto 2019 (Uradni list RS, št. 19/19), obsega zadolžitve za leto 2019, določenega v drugem odstavku 48. člena ZIPRS1819, upošteva spremembo stanja sredstev na računu in predfinanciranje, izvršeno v letu 2018, se je država v letu 2019 lahko zadolžila za izvrševanje proračuna za leto 2019 in za predfinanciranje do obsegov, prikazanih v nadaljevanju:

Financiranje izvrševanja državnega proračuna za leto 2019

Tabela 3-1: Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2019

I.	Proračun RS	
	1. Presežek A. Bilance prihodkov in odhodkov	193.639.375,25 EUR
	2. Primanjkljaj B. Računa finančnih terjatev in naložb	405.817.522,41 EUR
	3. C. Račun financiranja - Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v letu 2019 ⁴	2.851.437.010,90 EUR
	4. C. Račun financiranja - Sprememba (zmanjšanje) stanja sredstev na računu	1.173.046.580,26 EUR
	Skupaj I. (-1.+2.+3-4.)	1.890.568.577,80 EUR
II.	Predfinanciranje, izvršeno v letu 2018, in kupnine od prodaje kapitalskih naložb	

⁴ Znesek odplačil glavnice dolga državnega proračuna v letu 2019 je naveden v višini, kot jo določa sprejeti Rebalans proračuna Republike Slovenije za leto 2019 (Uradni list RS, št. 19/19).

	1. Predfinanciranje, izvršeno v letu 2018	570.496.580,26 EUR
	2. Predfinanciranje, izvršeno v letu 2018, že izkazano v spremembi stanja sredstev na računu	570.496.580,26 EUR
	3. Kupnine od prodaje kapitalskih naložb ⁵	602.550.000,00 EUR
	4. Kupnine od prodaje kapitalskih naložb, že izkazane v spremembi stanja sredstev na računu ⁶	602.550.000,00 EUR
	Skupaj II. (1.-2.+3.-4.)	0 EUR
III.	Financiranje, potrebno za izvrševanje državnega proračuna za leto 2019 (I.+II.)	1.890.568.577,80 EUR

Zneski, navedeni v razdelku I. zgornje tabele, so povzeti iz rebalansa državnega proračuna 2019. Glede na sprejeti rebalans državnega proračuna 2019, ki izkazuje presežek bilance A v višini 193.639.375,25 EUR in primanjkljaj bilance B v višini 405.817.522,41 EUR, ob upoštevanju potrebnega financiranja zapadlih glavnih v letu 2019 v višini 2.851.437.010,90 EUR in spremembe (zmanjšanja) sredstev na računu v C. računu financiranja, je bila potrebna višina financiranja v višini 1.890.568.577,80 EUR. Del financiranja državnega proračuna 2019 v višini 570.496.580,26 EUR je bil že zagotovljen iz naslova predfinanciranja, izvršenega z zadolžitvijo v letu 2018, in iz naslova kupnine od prodaje kapitalskih naložb (prodaja deleža v NLB d.d.) v višini 602.550.000,00 EUR, kar je že upoštevano v C. računu financiranja - sprememba (zmanjšanje) stanja sredstev na računu.

Dovoljeni obseg predfinanciranja

V skladu z 81. členom ZJF je poleg financiranja izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2019 dovoljeno tudi predčasno financiranje dela proračunskih potreb prihodnjega dveletnega obdobja. Največji dodatni obseg zadolževanja, ki ga zakon dovoljuje za ta namen v letu 2019, je vsota odplačil glavnih dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v letih 2020 in 2021. Maksimalni dovoljeni obseg zadolževanja v letu 2019 je bila vsota potrebnega financiranja proračuna Republike Slovenija za leto 2019, navedenega v predhodni tabeli, in vsote glavnih dolga, ki zapadejo v odplačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih (t.j. v letu 2020 in v letu 2021) po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan vsakokratne nove zadolžitve v letu 2019.

Pri izvrševanju zadolževanja v okviru maksimalnega dovoljenega obsega zadolževanja v 2019 je bilo potrebno upoštevati tudi omejitev predfinanciranja do višine, skladne s cilji in dinamiko zmanjševanja presežnega dolga sektorja države nad 60 % BDP, določenega z veljavnim Programom stabilnosti. Dejanski obseg izvršitve predfinanciranja je bil odvisen tudi od razmer na finančnih trgih v letu 2019 in ocene teh razmer v letu 2020.

Skladno s Programom financiranja za leto 2019 se je RS v okviru zgoraj navedenih dovoljenih obsegov zadolževanja zadolžila z izdajo tri-, šest-, dvanajst- in osemnajstmesečnih zakladnih menic ter dolgoročnih obveznic v skupni višini 2.218.779.257,16 EUR, kar je skupaj s porabo

⁵ Znesek vključuje 90% kupnine od prodanih delnic NLB, d.d.

⁶ Znesek vključuje 90% kupnine od prodanih delnic NLB, d.d.

stanja sredstev na računu v višini 1.173.046.580,26 EUR, zadostovalo za financiranje potreb proračuna leta 2019 in za predfinanciranje dela potreb za izvrševanje proračuna leta 2020 (328.210.679,36 EUR).

Struktura zadolževanja z dolgoročnimi in kratkoročnimi instrumenti ter glede na namen zadolžitve je prikazana v **Tabela 3-2**.

Tabela 3-2: Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2019 (v EUR)

Inštrument zadolževanja	Valuta	Realizirani znesek zadolžitve v EUR	Od realiziranega zneska zadolžitve (v EUR)	
			za financiranje proračuna / predfinanciranje	za upravljanje z dolgom
ZAKLADNE MENICE	EUR	368.500.000,00	368.500.000,00	-
OBVEZNICE	EUR	1.850.000.000,00	1.850.000.000,00	-
SOD RS21, RS39	EUR	279.257,16	279.257,16	-
SKUPAJ		2.218.779.257,16	2.218.779.257,16	

Vir: MF

3.2 Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije

Skladno s točko 2.3. Programa financiranja za leto 2019 je bilo kot primarni instrument financiranja pretežnega dela potreb državnega proračuna predvideno zadolževanje z izdajo državnih obveznic in z izdajo zakladnih menic. Za doseganje strateških in operativnih ciljev, opredeljenih v točki 1.2. Programa financiranja za leto 2019, bi se lahko v manjšem obsegu uporabili tudi drugi instrumenti financiranja, navedeni v 2. odstavku točke 2.3.2. programa. V kolikor zaradi razmer na finančnem trgu financiranja državnega proračuna ne bi bilo mogoče izvesti na takšen način, bi bilo financiranje državnega proračuna zagotovljeno z izvedbo drugih instrumentov financiranja, navedenih v 2. odstavku točke 2.3.2. programa, v potrebnem obsegu.

RS se je v letu 2019 za potrebe financiranja državnega proračuna zadolževala s kratkoročnimi in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji (državnimi obveznicami in zakladnimi menicami).

3.2.1 Kratkoročno zadolževanje s 3-, 6- in 12-mesečnimi zakladnimi menicami

Kratkoročno zadolževanje je v letu 2019 potekalo z izdajo tri- (TZ), šest- (SZ) in dvanajstmesečnih (DZ) zakladnih menic, v skladu s predvidenim koledarjem avkcij zakladnih menic v letu 2019, ki je bil dvakrat med letom spremenjen (v maju in v septembru) in je določen na podlagi odločitve ministra po 1. odstavku 84. člena ZJF ter objavljen na spletni strani ministrstva.

Tabela 3-3: Realizirano kratkoročno zadolževanje s trimesečnimi zakladnimi menicami v letu 2019

Oznaka menice	Datum avkcije	Datum izdaje	Datum dospelosti	Št. dni	Cena na avkciji (%)	Obr. mera na avkciji (%)	Nomin. znesek ponudb na avkciji (EUR)	Realizacija (zadolžitev) v nominalni vrednosti (EUR)	Znesek nakazila (EUR)
TZ168	12.2.2019	14.02.2019	16.5.2019	91	100,096	-0,38%	175.000.000,00	75.000.000,00	75.072.000,00
TZ169	12.3.2019	14.03.2019	13.6.2019	91	100,099	-0,39%	110.000.000,00	60.000.000,00	60.059.400,00
TZ170	9.4.2019	11.04.2019	11.7.2019	91	100,101	-0,40%	100.000.000,00	50.000.000,00	50.050.500,00
TZ171	14.5.2019	16.05.2019	14.8.2019	90	100,095	-0,38%	40.000.000,00	40.000.000,00	40.038.000,00
TZ172	11.6.2019	13.06.2019	12.9.2019	91	100,095	-0,38%	52.000.000,00	48.000.000,00	48.045.600,00
TZ173	9.7.2019	11.7.2019	10.10.2019	91	100,099	-0,39%	82.000.000,00	37.000.000,00	37.036.630,00
TZ174	10.9.2019	12.09.2019	12.12.2019	91	100,101	-0,40%	122.000.000,00	110.000.000,00	110.111.100,00
TZ175	8.10.2019	10.10.2019	30.12.2019	81	100,10	-0,43%	32.000.000,00	12.000.000,00	12.011.640,00
SKUPAJ							713.000.000,00	432.000.000,00	432.424.870,00

Vir: MF

V letu 2019 je bilo realiziranih osem avkcij trimesečnih zakladnih menic (TZ), na katerih je bilo sprejetih skupno za 432.000.000,00 EUR ponudb, ki so bile izplačane ob zapadlosti do konca leta 2019.

Tabela 3-4: Realizirano kratkoročno zadolževanje s šestmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2019

Oznaka menice	Datum avkcije	Datum izdaje	Datum dospelosti	Št. dni	Cena na avkciji (%)	Obr. mera na avkciji (%)	Nomin. znesek ponudb na avkciji (EUR)	Realizacija (zadolžitev) v nominalni vrednosti (EUR)	Znesek nakazila (EUR)
SZ104	12.2.2019	14.02.2019	14.8.2019	181	100,195	-0,39%	175.000.000,00	65.000.000,00	65.126.750,00
SZ105	12.3.2019	14.03.2019	12.9.2019	182	100,197	-0,39%	135.000.000,00	40.000.000,00	40.078.800,00
SZ106	9.4.2019	11.04.2019	10.10.2019	182	100,197	-0,39%	147.000.000,00	57.000.000,00	57.112.290,00
SZ107	14.5.2019	16.05.2019	14.11.2019	182	100,188	-0,37%	70.000.000,00	55.000.000,00	55.103.400,00
SZ108	11.6.2019	13.06.2019	12.12.2019	182	100,187	-0,37%	73.000.000,00	54.000.000,00	54.100.980,00
SZ109	9.7.2019	11.07.2019	30.12.2019	172	100,185	-0,39%	142.000.000,00	57.000.000,00	57.105.450,00
SKUPAJ							742.000.000,00	328.000.000,00	328.627.670,00

Vir: MF

V letu 2019 je bilo realiziranih šest avkcij šestmesečnih zakladnih menic (SZ), na katerih je bilo sprejetih skupno za 328.000.000,00 EUR ponudb. Vse SZ bile izplačane ob zapadlosti do konca leta 2019.

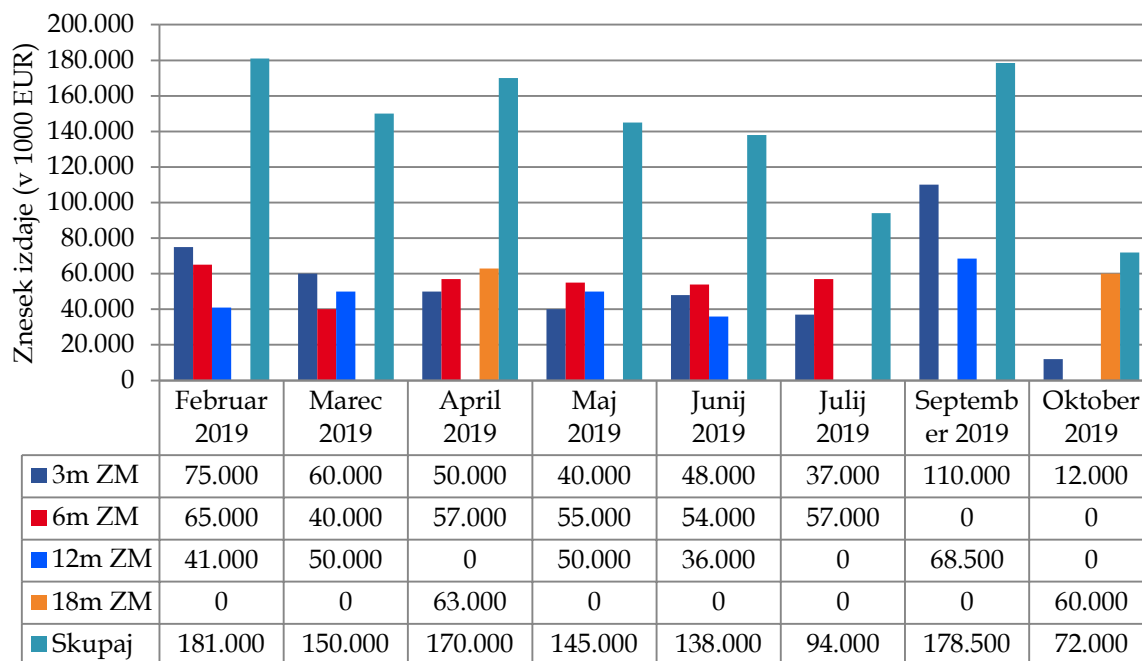
Tabela 3-5: Realizirano kratkoročno zadolževanje z dvanajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2019

Oznaka menice	Datum avkcije	Datum izdaje	Datum dospelosti	Št. dni	Cena na avkciji (%)	Obr. mera na avkciji (%)	Nomin. znesek ponudb na avkciji (EUR)	Realizacija (zadolžitev) v nominalni vrednosti (EUR)	Znesek nakazila (EUR)
DZ87	12.2.2019	14.02.2019	13.2.2020	364	100,102	-0,400%	191.000.000,00	41.000.000,00	41.164.820,00
DZ88	12.3.2019	14.03.2019	12.3.2020	364	100,391	-0,390%	105.000.000,00	50.000.000,00	50.195.500,00
DZ89	14.5.2019	16.05.2019	14.5.2020	364	100,377	-0,37%	115.000.000,00	50.000.000,00	50.188.500,00
DZ90	11.6.2019	13.06.2019	11.6.2020	364	100,390	-0,380%	156.010.000,00	36.000.000,00	36.140.400,00
DZ91	10.9.2019	12.09.2019	10.9.2020	364	100,427	-0,420%	210.000.000,00	68.500.000,00	68.792.495,00
SKUPAJ							777.010.000,00	245.500.000,00	246.481.715,00

Vir: MF

V letu 2019 so bile izdane dvanajstmesečne zakladne menice (DZ) na petih avkcijah, na katerih je bilo sprejetih skupno za 245.500.000,00 EUR ponudb, katerih znesek je bil tudi v stanju dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS1819, na dan 31. 12. 2019 (v znesku 245.500.000,00 EUR).

Graf 3-1: Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2019



Vir: MF

Naslednje tri tabele prikazujejo po posameznih ročnostih zakladnih menic povprečni ponujeni znesek na avkciji ter tehtano povprečno zahtevano donosnost glede na domače in tuje investitorje, ki so sodelovali na avkciji. Za posamezno avkcijo je razvidna tudi sprejeta obrestna mera.

Tabela 3-6: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 3-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Februar 2019	Domače osebe	41.250.000	-0,34	-0,38
	Tuje osebe	10.000.000	-0,42	-0,38
Marec 2019	Domače osebe	25.000.000	-0,39	-0,39
	Tuje osebe	5.000.000	-0,40	-0,39
April 2019	Domače osebe	45.000.000	-0,39	-0,40
	Tuje osebe	5.000.000	-0,42	-0,40
Maj 2019	Domače osebe	17.500.000	-0,38	-0,38
	Tuje osebe	5.000.000	-0,41	-0,38
Junij 2019	Domače osebe	15.000.000	-0,38	-0,38
	Tuje osebe	7.000.000	-0,40	-0,38
Julij 2019	Domače osebe	23.333.333	-0,38	-0,39
	Tuje osebe	6.000.000	-0,43	-0,39
September 2019	Domače osebe	40.666.667	-0,43	-0,40

	Tuje osebe			
Oktober 2019	Domače osebe	10.666.667	-0,16	-0,43
	Tuje osebe			

Vir: MF

Iz **Tabela 3-6** je razvidno, da so na šestih avkcijah za 3-mesečne zakladne menice v letu 2019 sodelovali tuji ponudniki, na zadnjih dveh avkcijah pa niso sodelovali. Povprečna tehtana zahtevana donosnost je bila na vseh avkcijah negativna. V prvi polovici leta, ko so na avkcijah s ponudbami sodelovale tuje osebe, so bile donosnosti le-teh nižje kot domačih oseb. Najnižja donosnost tujih oseb je bila na julijski avkciji, ki je znašala -0,43 %. Na septembrski avkciji so sodelovale le domače osebe in tudi na njej je znašala povprečna tehtana zahtevana donosnost -0,43 %. Na oktobrski avkciji je bila povprečna tehtana zahtevana donosnost višja in je znašala -0,16 % zaradi ene ponudbe z donosnostjo 0,0 %, ki je močno dvignila povprečje, sprejeta donosnost pa je bila -0,43 %. Sprejete donosnosti na avkcijah so se gibale med -0,38 % in -0,43 %. Vse avkcije so bile realizirane v skladu s sprejetim koledarjem avkcij, ki je bil med letom dvakrat dopolnjen. Dodani sta bili dve avkciji 3-mesečnih zakladnih menic, in sicer v juliju in oktobru.

Tabela 3-7: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 6-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Februar 2019	Domače osebe	27.500.000	-0,37	-0,39
	Tuje osebe	10.000.000	-0,41	-0,39
Marec 2019	Domače osebe	21.666.667	-0,38	-0,39
	Tuje osebe	5.000.000	-0,40	-0,39
April 2019	Domače osebe	22.400.000	-0,38	-0,39
	Tuje osebe	17.500.000	-0,37	-0,39
Maj 2019	Domače osebe	21.666.667	-0,38	-0,37
	Tuje osebe	5.000.000	-0,40	-0,37
Junij 2019	Domače osebe	17.500.000	-0,37	-0,37
	Tuje osebe	3.000.000	-0,40	-0,37
Julij 2019	Domače osebe	23.666.667	-0,38	-0,39
	Tuje osebe			

Vir: MF

Na vseh avkcijah 6-mesečnih zakladnih menic so bile sprejete donosnosti negativne, kar je razvidno iz **Tabela 3-7**. Pri petih realiziranih avkcijah so sodelovali tudi tuji ponudniki, na julijski avkciji pa le domači ponudniki. Povprečne tehtane zahtevane donosnosti so bile pri tujih ponudnikih nižje kot pri domačih ponudnikih, razen v mesecu aprilu. Avkcije so bile realizirane v skladu s sprejetim in dopolnjenim koledarjem avkcij. Od prvotno načrtovanega koledarja avkcij je bila dodatno realizirana avkcija v juliju, preklicane pa so bile avkcije v septembru, oktobru in novembru.

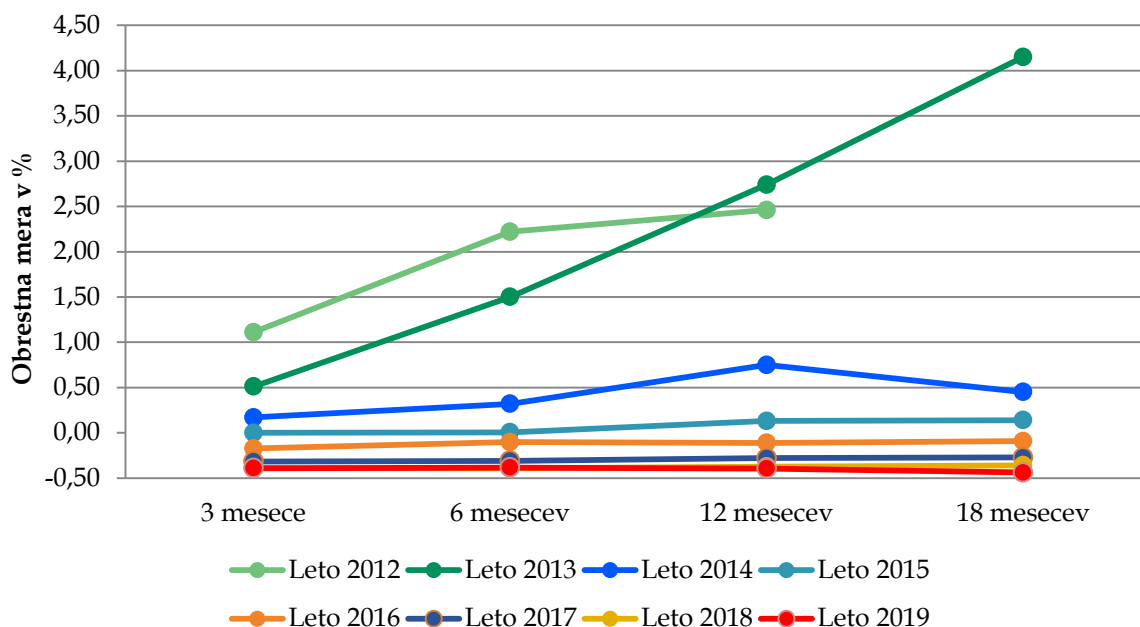
Tabela 3-8: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Februar 2019	Domače osebe	31.000.000	-0,38	-0,40
	Tuje osebe	5.000.000	-0,40	-0,40
Marec 2019	Domače osebe	21.000.000	-0,38	-0,39
	Tuje osebe			
Maj 2019	Domače osebe	28.750.000	-0,37	-0,37
	Tuje osebe			
Junij 2019	Domače osebe	38.750.000	-0,37	-0,38
	Tuje osebe	505.000	-0,38	-0,38
September 2019	Domače osebe	32.500.000	-0,41	-0,42
	Tuje osebe	47.500.000	-0,40	-0,42

Vir: MF

12-mesečne zakladne menice so bile ponujene in realizirane na petih avkcijah v letu 2019, preklicana je bila ena avkcija, in sicer v novembru saj je Republika Slovenija že realizirala potrebno zadolževanje z dolgoročnimi instrumenti. Na treh avkcijah so sodelovali tudi tuji ponudniki, kot je razvidno iz **Tabela 3-8**. Tudi pri teh zakladnih menicah so bile sprejete obrestne mere na vseh avkcijah negativne.

Graf 3-2: Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2012 do 2019



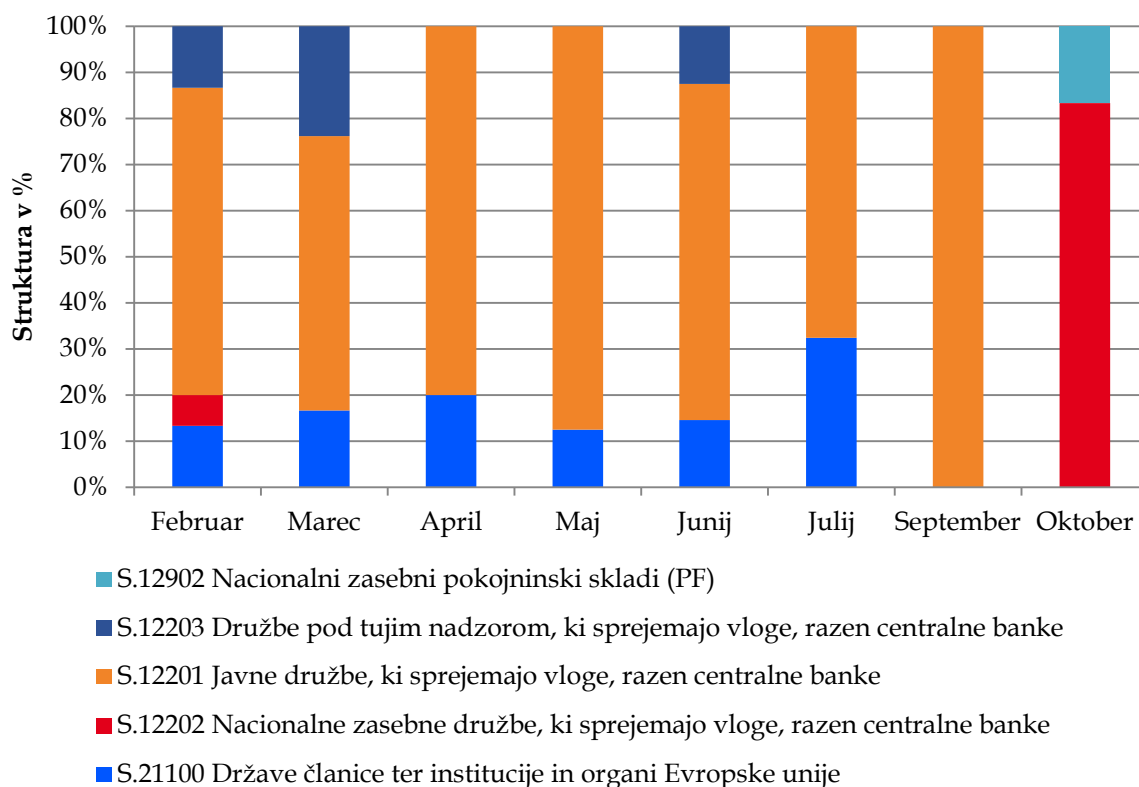
Vir: MF

Graf 3-2 prikazuje gibanje tehtanih povprečnih sprejetih obrestnih mer po posameznih ročnostih zakladnih menic ob primarnih izdajah od leta 2012 do 2019. V letu 2019 so bile

povprečne sprejete obrestne mere najnižje v opazovanem obdobju in za vse ročnosti zakladnih menic negativne.

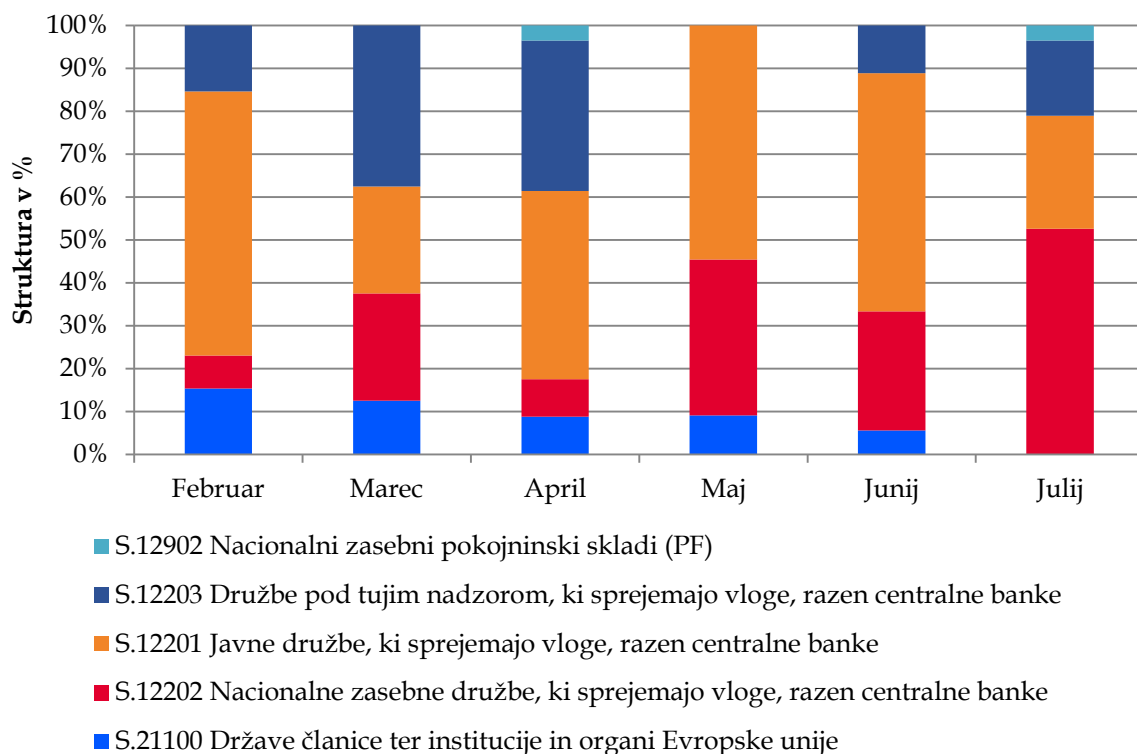
Spodnji grafi prikazujejo gibanje deležev kupcev trimesečnih, šestmesečnih in dvanajstmesečnih zakladnih menic po posameznih skupinah.

Graf 3-3: Struktura kupcev trimesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2019 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



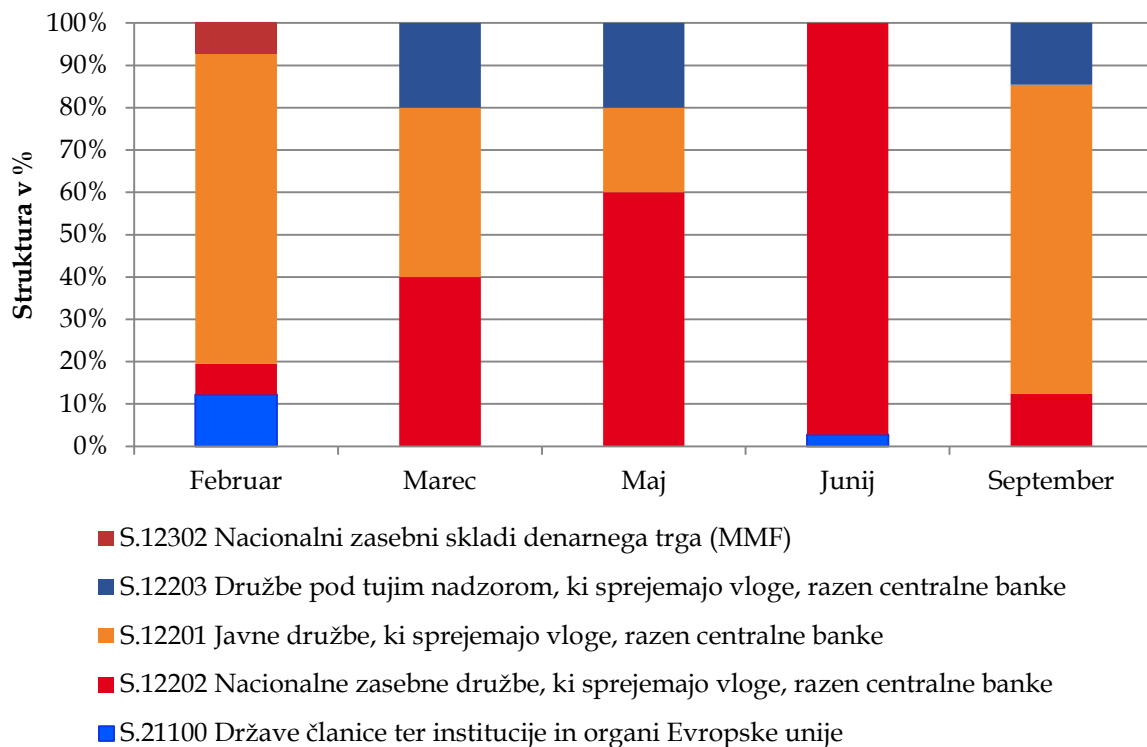
Vir: MF

Graf 3-4: Struktura kupcev šestmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2019 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

Graf 3-5: Struktura kupcev dvanajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2019 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

3.2.2 Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami

Poleg zadolževanja z izdajo tri- (TZ), šest- (SZ) in dvanajstmesečnih (DZ) zakladnih menic so bile za financiranje proračuna v aprilu in oktobru 2019 izdane tudi 18-mesečne zakladne menice (OZ).

Tabela 3-9: Realizirano zadolževanje z osemnajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2019

Oznaka menice	Datum avkcije	Datum izdaje	Datum dospelosti	Št. dni	Cena na avkciji	Obr. mera na avkciji (%)	Nomin. znesek ponudb na avkciji (EUR)	Realizacija (zadolžitev) v nominalni vrednosti (EUR)	Znesek nakazila (EUR)
OZ12	9.4.2019	11.04.2019	8.10.2020	546	100,557	-0,37%	121.000.000,00	63.000.000,00	63.350.910,00
OZ13	8.10.2019	10.10.2019	8.4.2021	546	100,78	-0,51%	377.000.000,00	60.000.000,00	60.468.000,00
SKUPAJ							498.000.000,00	123.000.000,00	123.818.910,00

Vir: MF

Stanje dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS1819, je bilo na dan 31. 12. 2019 iz naslova izdanih osemnajstmesečnih zakladnih menic 123.000.000,00 EUR.

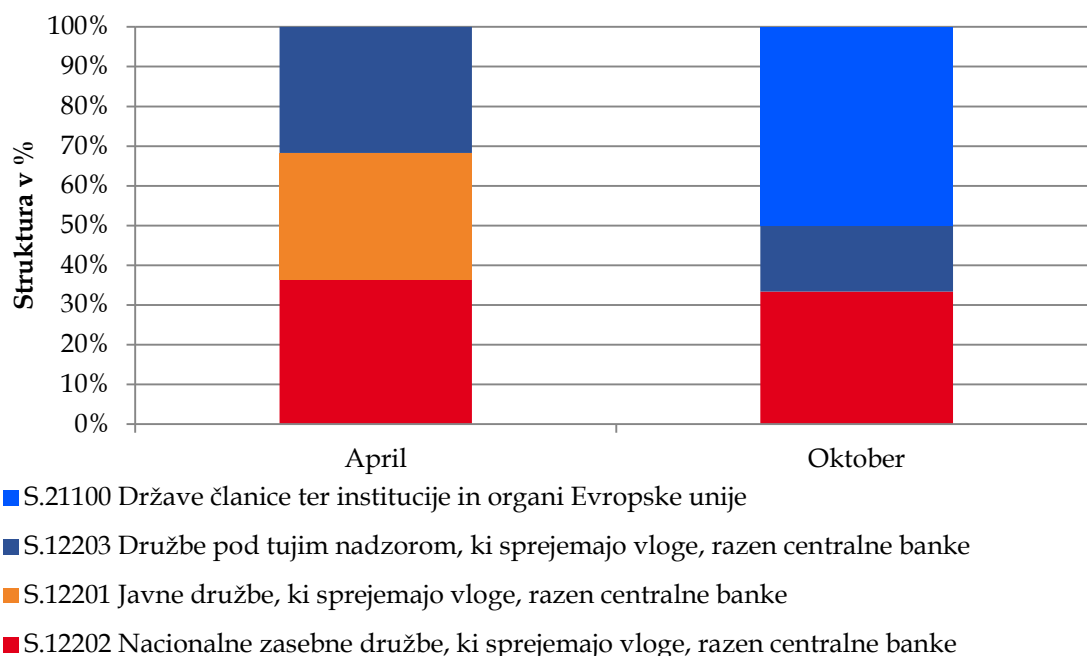
Tabela 3-10: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 18-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
April 2019	Domače osebe	24.200.000	-0,36	-0,37
	Tuje osebe			
Oktober 2019	Domače osebe	49.285.714	-0,45	-0,51
	Tuje osebe	32.000.000	-0,51	-0,51

Vir: MF

Iz **Tabela 3-10** je razvidno, da so na aprilski avkciji OZ sodelovali le domači investitorji, na oktobrski avkciji OZ pa tudi tuji investitorji. Zahtevane in sprejete donosnosti so bile tudi pri 18-mesečnih zakladnih menicah negativne. Na aprilski avkciji je znašala zahtevana donosnost domačih investitorjev v povprečju -0,36 %, na oktobrski avkciji pa -0,45 %, kar je več v primerjavi z zahtevano povprečno donosnostjo tujih investitorjev -0,51 %. Sprejeta obrestna mera je znašala na aprilski avkciji -0,37 % in na oktobrski -0,51 %.

Graf 3-6: Struktura kupcev osemnajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2019 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %).



Vir: MF

3.2.3 Kratkoročno zadolževanje s posojili EZRD

Republika Slovenija se lahko zadolžuje tudi s posojili z ročnostjo do enega leta, najetimi v sistemu enotnega zakladniškega računa države. Ta možnost v letu 2019 ni bila izkoriščena.

3.2.4 Dolgoročno zadolževanje z obveznicami in posojili

Dolgoročno zadolževanje je bilo v letu 2019 realizirano z izdajo sindicirane referenčne obveznice RS81 (1. izdajo dne 14.1.2019 in dodatno, 2. izdajo, dne 15.7.2019). V letu 2019 se Republika Slovenija ni zadolžila z najemom posojil.

Tabela 3-11: Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic RS v letu 2019

Oznaka obveznice	Datum izdaje	Datum dospetja	Ročnost v letih	Kupon %	Valuta	Nominalni znesek izdaje (v EUR)	Od nominalnega zneska izdaje v EUR		Prodajna cena %	Organizator izdaje
							za namen financiranja proračuna/predfinanciranja v EUR	za namen upravljanja z dolgom v EUR		
RS81 (1.izd.)	14.1.2019	14.3.2029	10	1,1875	EUR	1.500.000.000	1.500.000.000	-	99,785	Abanka, Barclays, Credit Agricole CIB, Commerzbank AG, HSBC France
RS81 (2.izd.)	15.7.2019	14.3.2029	10	1,1875	EUR	350.000.000	350.000.000	-	109,875	Jefferies International Ltd., Goldman Sachs International Bank in JP Morgan Securities plc
Skupaj zadolževanje z obveznicami					EUR	1.850.000.000	1.850.000.000			

Vir: MF

Republika Slovenija je 7. januarja 2019 izvedla izdajo nove 10-letne referenčne obveznice RS81 v višini 1.500 mio EUR s končno zapadlostjo obveznice 14. marca 2029. Izdajo so vodile banke: Abanka, Barclays, Credit Agricole CIB, Commerzbank AG in HSBC France.

Obveznica RS81 (s podaljšanim prvim obrestnim obdobjem) je bila izdana z letno kuponsko obrestno mero v višini 1,1875 %, po ceni 99,785 %, z donosnostjo do dospelosti 1,210 % in 40 b.t. pribitka nad srednjim tečajem obrestne zamenjave (MS).

Skupno povpraševanje s strani 118 vlagateljev je ob zaprtju knjige naročil pri RS81 znašalo nekoliko čez 3,0 milijarde EUR (vključujoč 500 milijonov EUR povpraševanja s strani vodilnih organizatorjev izdaje), pri čemer je bila dosežena dobra razpršitev investorjev, tako po institucionalnem tipu kot tudi geografsko.

Največji delež izdaje RS81 je bil alociran bankam/zakladnicam (38 %), sledijo upravljavci skladov (31 %), skladi tveganega kapitala / trgovanje (21 %), zavarovalnice in pokojninski skladi (7 %) in centralne banke / uradne institucije (3 %). Z vidika geografske porazdelitve so prevladovali investitorji iz Združenega kraljestva in Irske (41 %), sledijo Nemčija/Avstrija (17 %), Benelux (12 %), Slovenija (9 %), Francija (8 %), Skandinavija (3 %), Švica (2 %), ostala Evropa (4 %), Azija (2 %) in Amerika (2 %).

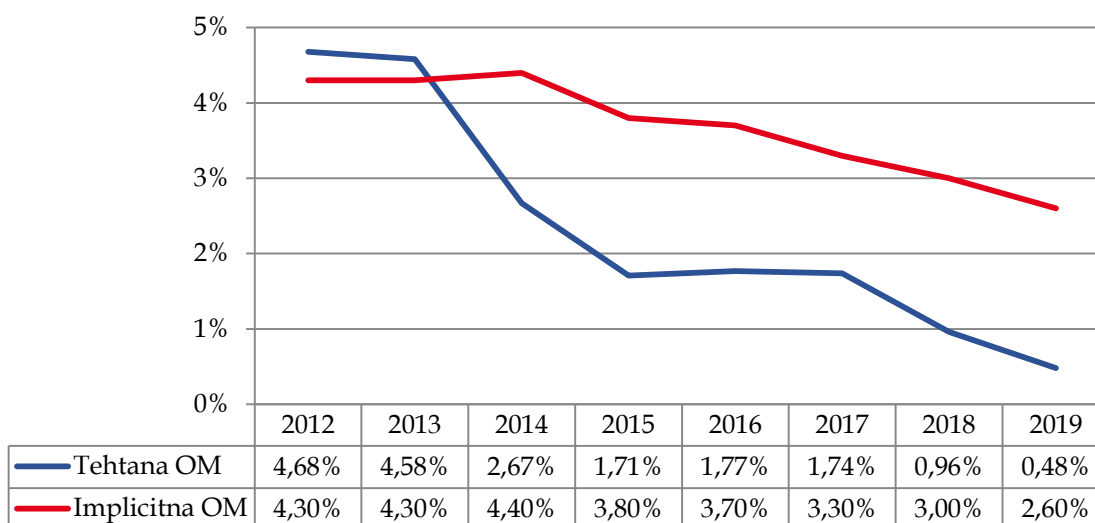
Dne 8. julija 2019 je bila izvedena dodatna izdaja obveznice RS81 v višini 350 mio EUR, ki so jo vodile banke: Jefferies International Ltd., Goldman Sachs International Bank in J.P. Morgan Securities plc. 2. izdaja obveznice RS81 je bila prodana po ceni 109,875 %, z donosnostjo do dospelosti 0,157 % in 9 b.t. pribitka nad srednjim tečajem obrestne zamenjave (MS).

Skupno povpraševanje za to izdajo obveznic RS81 je preseglo 600 mio EUR. Razpršenost investorjev je bila visoka tako po institucionalnem tipu kot tudi geografsko.

Največji delež 2. izdaje RS81 je bil prodan bankam / zakladnicam (54 %), sledijo upravljavci skladov (21 %), skladi tveganega kapitala (11 %), ostali vlagatelji (8 %) in centralne banke/uradne institucije (6 %). Po geografski razporeditvi je bilo največ investorjev iz Francije (30 %), sledijo investitorji iz Nemčije / Avstrije (25 %), Združenega kraljestva (16 %), ostale Evrope (12 %), Slovenije (9 %) in Švice (8 %).

V letu 2019 je tehtana obrestna mera izdanega dolga Republike Slovenije v evrih znašala 0,48 % ob hkratnem izrazitem zmanjšanju tveganja refinanciranja oziroma povečanju povprečne vezave dolga državnega proračuna s 6,4 let v letu 2015 na 9,0 let v letu 2019. Povprečna obrestna mera (implicitna obrestna mera) celotnega dolga državnega proračuna se je z 4,4 % v letu 2014 znižala na 2,6 % v letu 2019.

Graf 3-7: Tehtana obrestna mera in implicitna obrestna mera izdanega dolga državnega proračuna v evrih



Vir: MF

3.3 Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije

V letu 2019 so vsi državni vrednostni papirji, izdani z vpisom v KDD, kotirali na organiziranem borznem trgu Ljubljanske borze, d.d., medtem ko se je z državnimi vrednostnimi papirji, izdanimi v Euroclear Bank SA/NV in Clearstream Banking, société anonyme (predvsem obveznice v USD), trgovalo na organiziranem borznem trgu Luksemburške borze.

Na borznem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je v letu 2019 kotiralo v povprečju šestnajst obveznic Republike Slovenije s skupno tržno kapitalizacijo 26,8 milijard EUR ob koncu leta 2019. Prometa z obveznicami Republike Slovenije na trgu Ljubljanske borze d.d. v letu 2019 ni bilo. Iz spodnje tabele je razvidno, da se je tržna kapitalizacija tako zaradi novih kot tudi dodatnih izdaj državnih obveznic leta 2019 glede na leto 2018 povečala.

Tabela 3-12: Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2008 do 2019 na borznem trgu

Leto	Tržna kapitalizacija (v mrd EUR)	Celotni promet (v mio EUR)	Obrat trgovanja (celotni promet/tržna kapitalizacija)
2008	4,381	128,5	2,93 %
2009	8,356	65,2	0,78 %
2010	10,645	16,3	0,15 %
2011	12,828	10,0	0,08 %
2012	11,387	8,9	0,08 %
2013	11,922	16,0	0,13 %
2014	15,042	12,6	0,007 %
2015	16,776	5,9	0,004 %

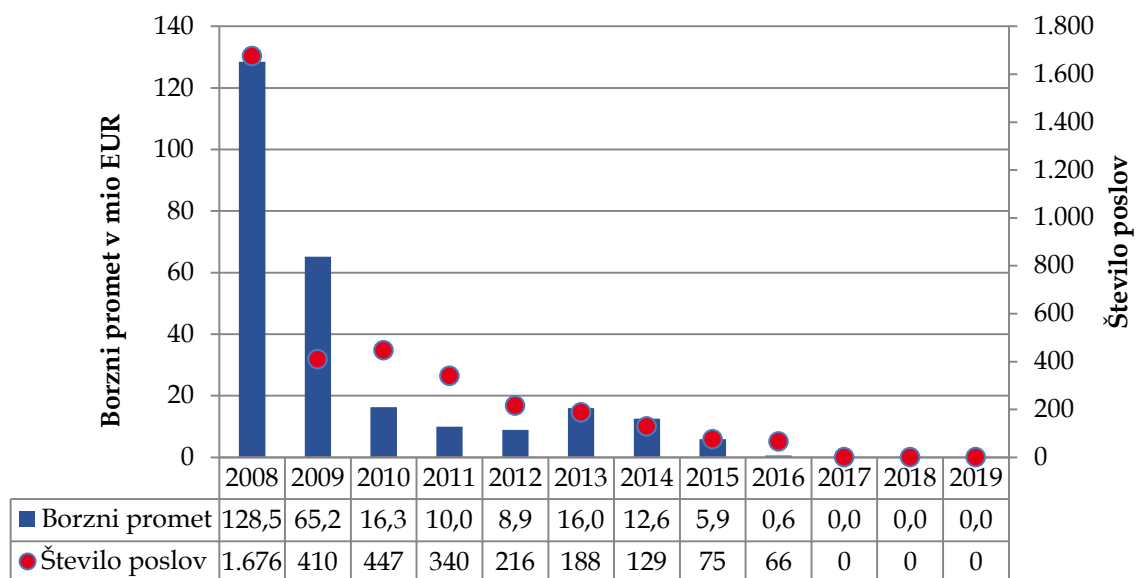
Leto	Tržna kapitalizacija (v mrd EUR)	Celotni promet (v mio EUR)	Obrat trgovanja (celotni promet/tržna kapitalizacija)
2016	20,394	0,6	0,003 %
2017	23,685	0,0	0,000 %
2018	24,449	0,0	0,000 %
2019	26,813	0,0	0,000 %

Vir: Ljubljanska borza d.d.

Skupni promet z državnimi obveznicami na borznem trgu se je v letih po vzpostavitvi trgovalnega sistema MTS Slovenija zmanjšal. Z referenčnimi EUR obveznicami, ki imajo nominalno vrednost izdaje vsaj 1 milijardo EUR, se trguje tudi na uradnem trgu za obveznice RS, MTS Slovenija, kjer so uradni vzdrževalci trga dolžni vsak dan kotirati ceno obveznic na trgu. Obveznice, s katerimi se trguje samo na trgu Ljubljanske borze (nereferenčne obveznice) in ne na MTS Slovenija, imajo nižjo nominalno vrednost izdaje in manjšo razpršenost, s tem pa tudi slabšo likvidnost.

V letu 2019 z obveznicami na borznem trgu ni bilo sklenjenih poslov (Graf 3-8).

Graf 3-8: Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število poslov z državnimi obveznicami po letih

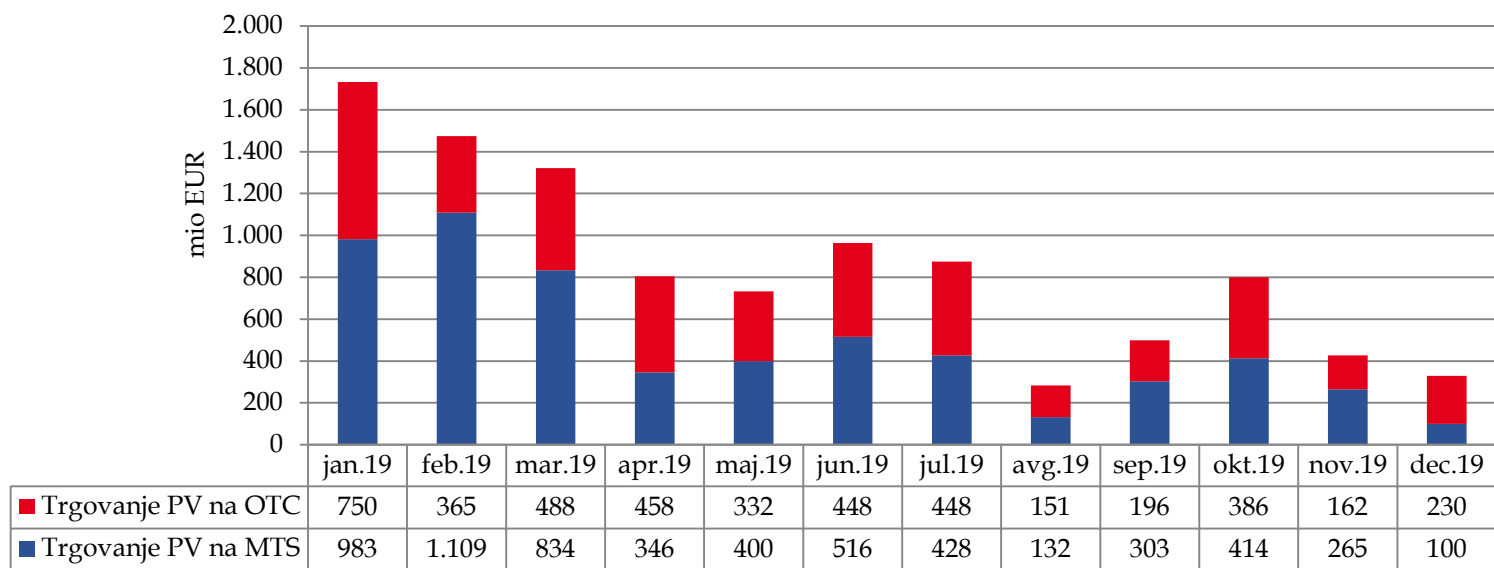


Vir: Ljubljanska borza d.d.

V letu 2019 je na MTS Slovenija v povprečju kotiralo 14 obveznic. Od leta 2011 se je zaradi zaostrenih mednarodnih finančnih in gospodarskih razmer v Evropi promet na MTS Slovenija zmanjševal, v letu 2014 pa je zaradi splošnega izboljšanja razmer in okrepitve zaupanja investitorjev že začel ponovno naraščati. V letu 2019 je povprečni mesečni promet na MTS znašal 485,6 milijonov EUR, medtem ko v letu 2018 434,0 milijonov EUR.

Spodnji graf prikazuje obseg trgovanja primarnih vpisnikov (VP) z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu (OTC) po mesecih v letu 2019.

Graf 3-9: Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih leta 2019



Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

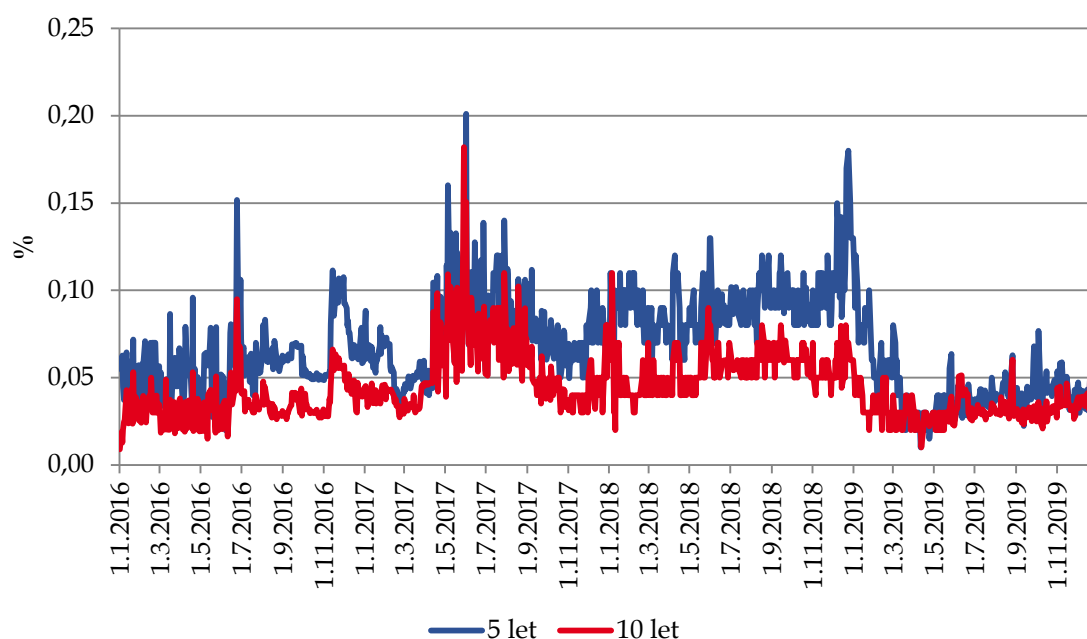
Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji RS na ostalem sekundarnem trgu se je v letu 2019 nekoliko zmanjšal glede na predhodno leto. V letu 2019 je trgovanje na ostalem sekundarnem trgu znašalo 4,4 milijard EUR, kar je za 0,7 milijarde EUR manj kot 2018. V letu 2019 izstopa trgovanje na ostalem sekundarnem trgu v januarju, ko je bilo najvišje, in avgusta, ko je bilo trgovanje najnižje. Celotni obseg trgovanja primarnih vpisnikov je v letu 2019 znašal 10,2 milijard EUR (10,3 milijard v letu 2018). Trgovanje je bilo večinoma izvedeno preko sistemov Bloomberg, ne-elektronskih platform ter MTS.

Primarni vpisniki in uradni vzdrževalci likvidnosti za obveznice RS morajo na MTS Slovenija v skladu s pravili trgovanja dnevno vsaj 5 ur kotirati nakupno in prodajno ceno za vse uvrščene obveznice, upošteva je maksimalni dovoljeni razmik v višini 20 bazičnih točk (b.t.). Zaradi negotovih tržnih razmer je bil konec septembra 2008 uveden »best effort« princip trgovanja, v skladu s katerim udeleženci platforme niso zavezani k upoštevanju dovoljenega razmika, ampak širino razmika določijo po svoji presoji, v skladu s tržnimi razmerami. Začetek leta 2018 je začela veljati Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (prenovitev). Vsled tej Direktivi je bil maksimalni dovoljeni razmik postavljen kot relativna mera; razmik tako ne sme presegati s časom tehtanega povprečnega razmika, ki so ga vzdrževalci dosegali v najboljših petih urah kotiranja v dnevu, povečanega za en standardni odklon. Razmiki med nakupno in prodajno ceno slovenskih obveznic na MTS Slovenija v letu 2018 so se v prvih petih mesecih leta gibali med 40 in 60 b.t., potem so naraščali in leto zaključili v območju 70 do 90 b.t.. V prvi polovici leta 2019 so se razmiki gibali v območju 20 do 40 b.t., se poleti povzpeli v območje med 60 in 80 b.t. in leto zaključili v območju nivoja, kjer so ga začeli.

V obdobju od vzpostavitve MTS Slovenija dalje so primarni vpisniki kotirali nakupne in prodajne cene in trgovali z obveznicami RS. Na MTS Slovenija so bile v vseh letih delovanja MTS Slovenija objavljene dnevno izvršljive cene. Ministrstvo za finance dnevno ocenjuje kotiranje primarnih vpisnikov na MTS Slovenija na podlagi štirih kriterijev: nakupni/prodajni razmik, velikost izpostavljenosti, pričetek kotiranja v dnevu in čas kotiranja.

Gibanje razmikov donosnosti do dospelja na ostalem sekundarnem trgu (Bloomberg) je prikazano v spodnjih grafih. 5-letni evrski »bid-ask« razmik je v začetku leta 2019 znašal 0,11 %, kar je bilo največ v letu 2019, nato je padel ter tekom leta v glavnem osciliral v območju 0,03 % do 0,05 % in leto zaključil z vrednostjo 0,04 %. 10-letni evrski »bid-ask« razmik je v začetku leta 2019 imel vrednost 0,05 %, se tekom leta gibal v območju 0,02 % in 0,04 %, ob koncu leta pa znašal 0,02 %.

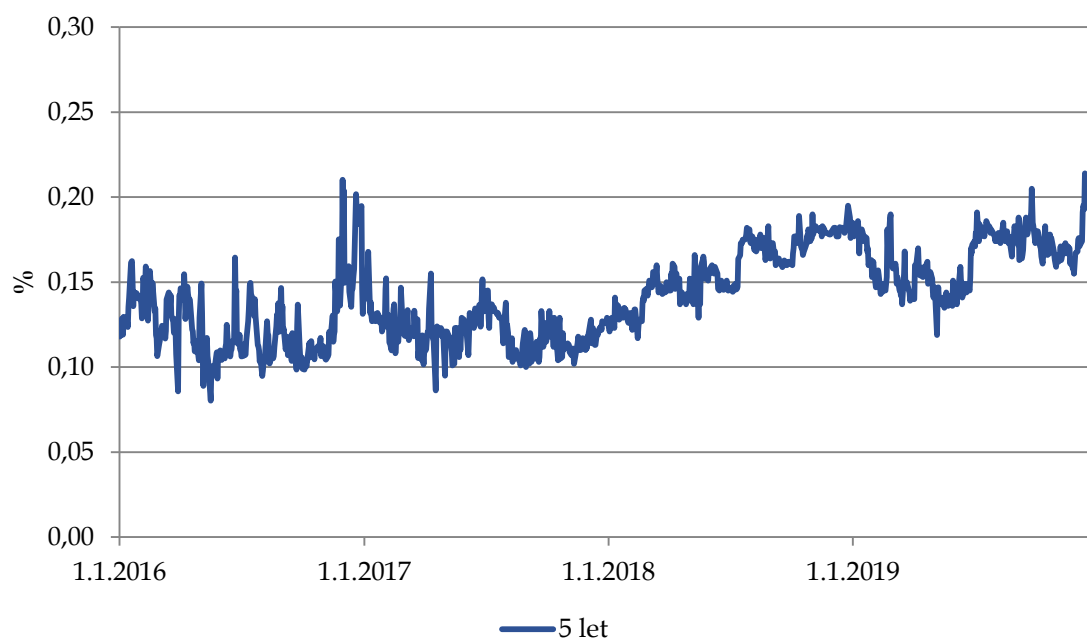
Graf 3-10: 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja



Vir: Bloomberg, MF interpolacija.

5-letni dolarski »bid-ask« razmik donosnosti do dospelja se je z 0,18 % v začetku leta 2019 povzpел na 0,24 % ob koncu leta 2019.

Graf 3-11: 5-letni dolarski »bid-ask« razmik donosa do dospelja

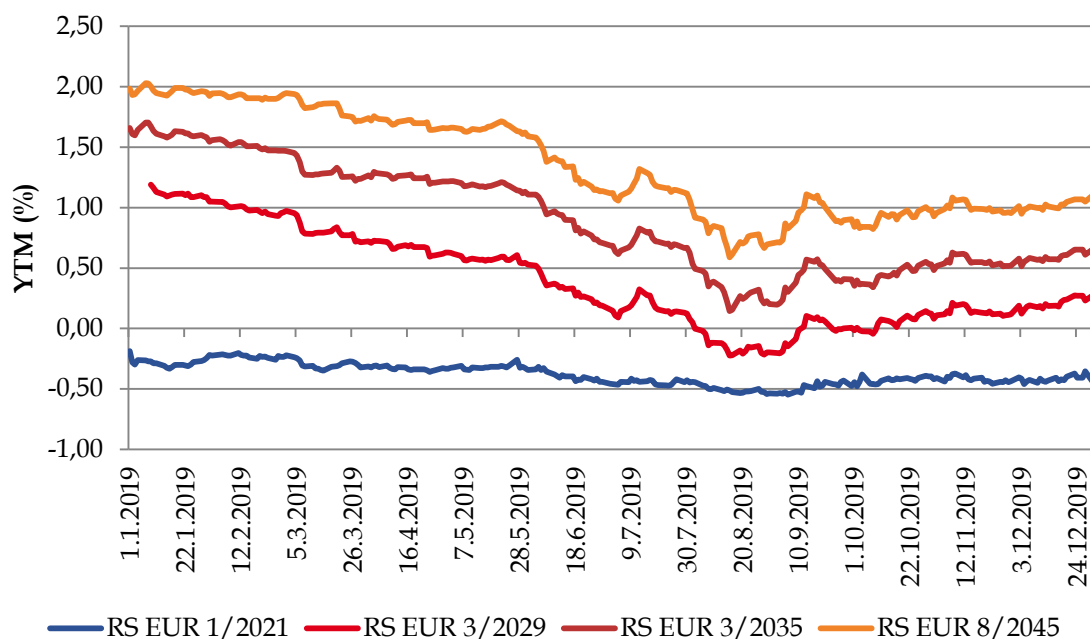


Vir: Bloomberg, MF interpolacija.

Gibanje donosnosti do dospelja obveznic RS je odražalo razmere na svetovnih finančnih trgih, še zlasti na evropskem trgu državnih vrednostnih papirjev. Donosnost državnih obveznic je bila v letu 2019 v primerjavi z letom 2018 v splošnem nižja, kar odraža uspešno

nadaljevanje ukrepov denarne politike ECB ter ugodne razmere na domačem trgu. Kot je razvidno iz **Graf 3-12**, je donosnost slovenskih obveznic preko leta imela trend upadanja.

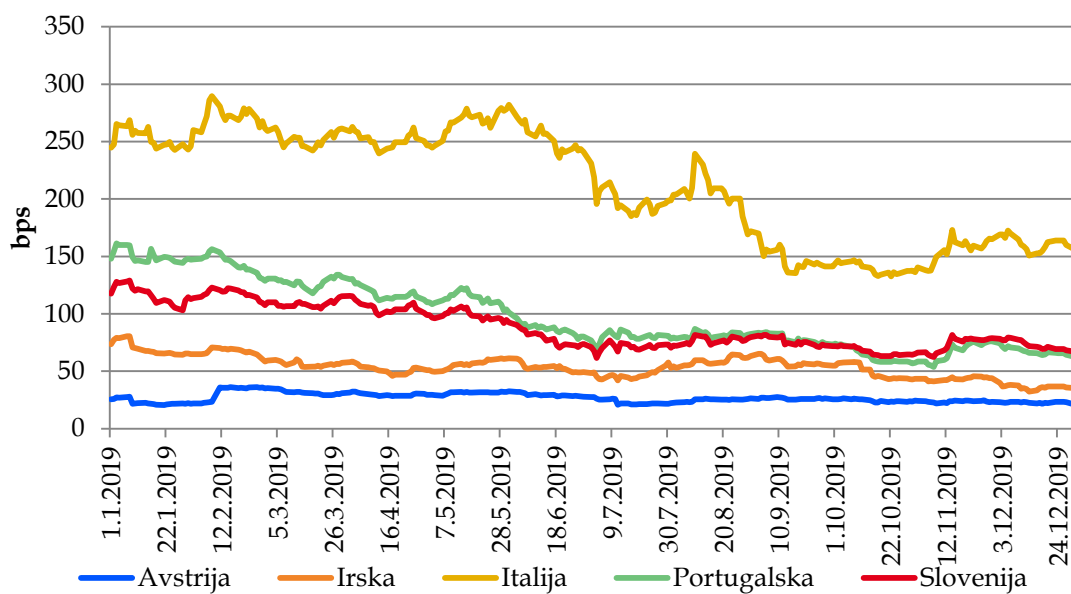
Graf 3-12: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR



*YTM – zahtevan donos do dospelja

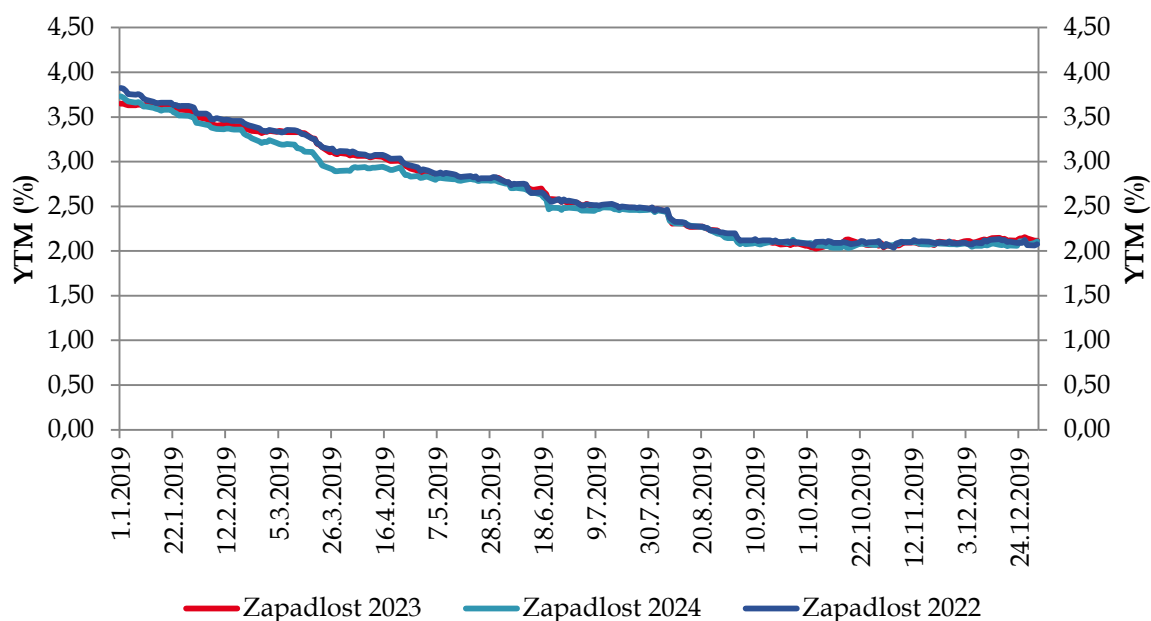
Vir: Bloomberg

Graf 3-13: Razmik nad referenčno 10-letno nemško evrsko obveznico izbranih držav evroobmočja



Vir: Bloomberg

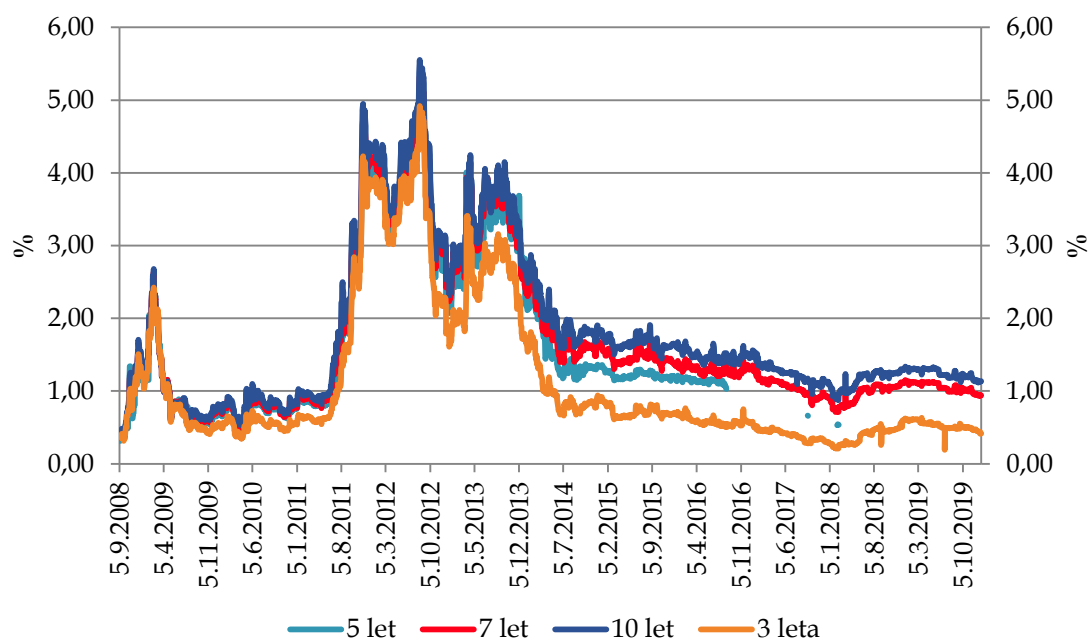
Graf 3-14: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2019



Vir: Bloomberg

V začetku leta 2019 je stopnja 3-letne kreditne zamenjave znašala 0,61 % (konec leta 0,42 %). Posel 5-letne kreditne zamenjave se je zaključil tekom leta 2016. 7-letne kreditna zamenjava je znašala v začetku leta 1,13 % (konec leta 0,94 %), medtem ko 10-letne 1,32 % (konec leta 1,14 %).

Graf 3-15: Gibanje 3-, 5-, 7- in 10-letnih kreditnih zamenjav (CDS)



Vir: Bloomberg

3.4 Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije

Za določitev matematičnega zapisa odvisnosti zahtevane donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije od časa do dosvetja uporabimo uveljavljen Nelson-Siegel-Svensson model (v nadaljevanju: N-S-S model), na podlagi katerega se ob predhodni kalibraciji parametrov modela $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \tau_1, \tau_2$ izračuna stopnjo donosa v skladu z naslednjo enačbo:

$$f(x) = \beta_0 + \beta_1 \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{\tau_1}\right)}{\frac{x}{\tau_1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{\tau_1}\right)}{\frac{x}{\tau_1}} - e\left(\frac{-x}{\tau_1}\right) \right] + \beta_3 \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{\tau_2}\right)}{\frac{x}{\tau_2}} - e\left(\frac{-x}{\tau_2}\right) \right],$$

pri čemer:

x označuje čas do dosvetja, izražen v letih;

e je konstanta – Eulerjevo število ter

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \tau_1, \tau_2$ so parametri N-S-S modela, ki jih izračunamo tako, da minimiziramo vsoto kvadratov razlik med dejansko tržno vrednostjo donosov evrskih obveznic Republike Slovenije na sekundarnem trgu in ocenjeno vrednostjo donosov na podlagi N-S-S modela v skladu z naslednjo enačbo:

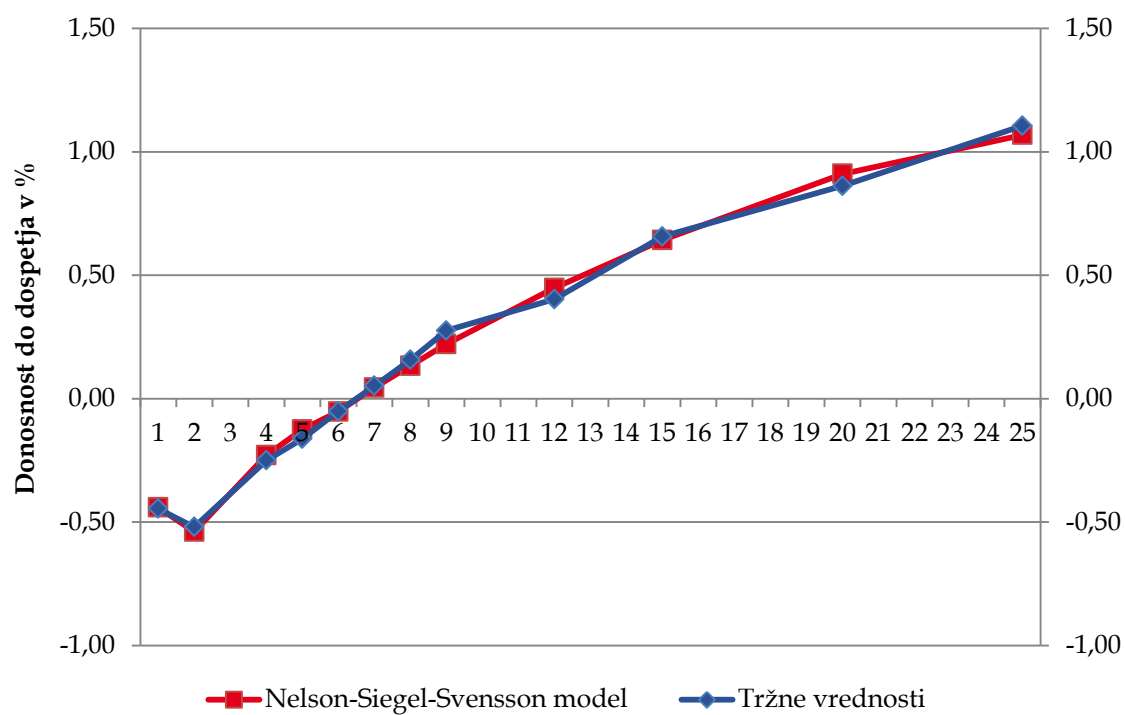
$$\min_{\beta, \tau} \sum (f - f^M)^2$$

Z N-S-S modelom tako poiščemo funkcijski zapis krivulje donosnosti v odvisnosti od časa, ki nam omogoča, da lahko nato za poljubno izbrane ročnosti (x) izračunamo, kakšno stopnjo donosa implicira sekundarni trg oziroma N-S-S model, ki je umerjen (kalibriran) na tržne vrednosti nakupne strani zahtevanih donosnosti za različne preostale ročnosti obstoječih evrskih obveznic. Te vrednosti so prikazane v tabeli pod grafikonom.

Tržne vrednosti nakupne strani donosov na dan 31. 12. 2019 implicirajo krivuljo donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2019, ki jo v funkcijski obliki zapišemo:

$$\begin{aligned} f(x) = & 0,0183 + (-0,0122) \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{0,9523}\right)}{\frac{x}{0,9523}} \right] + (-0,0412) \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{0,9523}\right)}{\frac{x}{0,9523}} - e\left(\frac{-x}{0,9523}\right) \right] \\ & + (-0,0362) \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{4,0097}\right)}{\frac{x}{4,0097}} - e\left(\frac{-x}{4,0097}\right) \right] \end{aligned}$$

Graf 3-16: Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2019



Ročnost (v letih)	1	3	5	7	10	12	15	17	20	22	25
Zahtevana donosnost na podlagi N-S-S modela (%)	-0,42	-0,46	-0,19	0,02	0,29	0,44	0,63	0,74	0,88	0,95	1,05

Vir: MF

4 UPRAVLJANJE Z DOLGOM

V skladu z 82. členom ZJF se zadolževanje lahko izvaja tudi za upravljanje z državnim dolgom.

Prvi odstavek 82. člena ZJF določa, da lahko država s črpanjem posojil in izdajanjem vrednostnih papirjev pridobiva sredstva, potrebna za vračilo državnega dolga pred njegovo dospelostjo ali za odkup lastnih vrednostnih papirjev, če se s tem:

- podpirajo ukrepi za doseganje gospodarskega ravnotežja;
- zmanjšajo stroški državnega dolga ali
- izboljša kakovost zadolžitve in se s tem dolg države ne poveča.

V skladu z drugim odstavkom 82. člena ZJF lahko država za namen državnih uravnavanj tečajnih in obrestnih tveganj poleg zgoraj navedenih poslov sklepa tudi druge posle, povezane z državnim dolgom (izvedeni finančni instrumenti).

Predčasno vračilo dolga pred dospelostjo iz prvega odstavka 82. člena ZJF se lahko izvaja v obliki predčasnega odplačila glavnice in pripadajočih obresti instrumentov financiranja, ki vsebujejo pravico predčasnega odplačila (posojila ali vrednostni papirji), z odkupom ali zamenjavo lastnih vrednostnih papirjev. Izbira oblike vračila in možnost izvedbe predčasnega vračila sta pogojeni z možnostjo nove zadolžitve v višini predčasnega vračila in s takšno donosnostjo in strukturo, ki zagotovita izpolnjevanje najmanj enega izmed pogojev, navedenih v prvem odstavku 82. člena ZJF. Pri teh transakcijah upravljanja z državnim dolgom se presojuje učinki na strukturo dolga, izpostavljenost makroekonomskim in tržnim tveganjem, učinki na likvidnost in krivuljo donosa slovenskih državnih vrednostnih papirjev.

Izvedeni finančni instrumenti za uravnavanje tečajnih in obrestnih tveganj iz drugega odstavka 82. člena ZJF se lahko izvajajo v obliki valutnih in obrestnih zamenjav ter transakcij, ki zmanjšujejo kreditno izpostavljenost v zvezi z njimi.

V točki 3.1 programa financiranja so podrobneje opisani merila in način izvedbe odkupov in zamenjav državnih vrednostnih papirjev, v točki 3.2. programa financiranja pa so navedeni izvedeni finančni instrumenti za uravnavanje tečajnih in obrestnih tveganj in nameni uporabe takih instrumentov.

4.1 Odkupi in zamenjave državnih vrednostnih papirjev

V skladu z 82. in 84. členom ZJF se je upravljanje z državnim dolgom izvršilo na podlagi programa financiranja za leto 2018 ter v okviru sprejete srednjeročne strategije upravljanja z državnim dolgom 2017 - 2020. V letu 2019 ni bilo izvedenih transakcij zamenjav in odkupov vrednostnih papirjev Republike Slovenije.

4.1.1 Kriteriji za izvedbo transakcij odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev

Kriteriji iz Programa financiranja, ki se jim je sledilo, so naslednji:

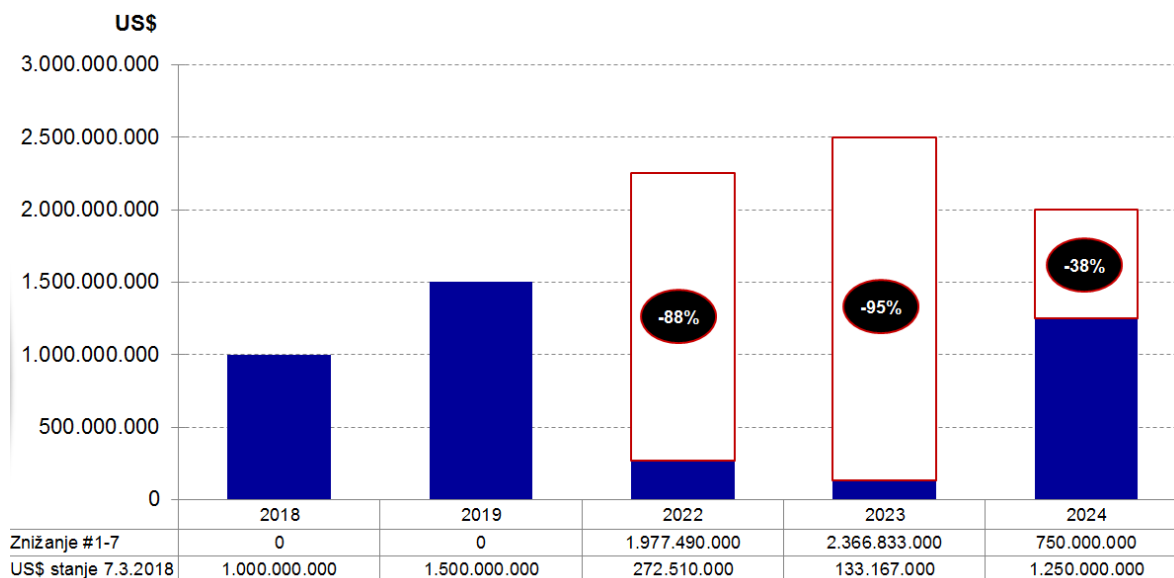
- Znižanje obrestnih izdatkov proračuna. Republika Slovenija je izkoristila tržne razmere nizkih zahtevanih donosov do dospetja v evroobmočju in izdala evrske obveznice. Na trgu pa je odkupila dolarske obveznice z relativno višjimi kuponi. Delno pa je tudi zamenjala dolarske obveznice krajših ročnosti (2022 in 2023) za dolarske obveznice daljše dospelosti (2024) in dosegla skupne pozitivne učinke za proračun. Namen transakcij je bil tako znižanje skupnih obrestnih izdatkov na podlagi nadomestitve dražjega dela dolga državnega proračuna v dolarski valuti z novo zadolžitvijo Republike Slovenije v evrih ter hkrati konsolidirati krivuljo donosnosti dolga državnega proračuna v dolarjih z osredotočenostjo na likvidnostno točko 2024.
- Povečanje povprečne vezave dolga. Republika Slovenija je predčasno refinancirala dolarske obveznice z dospelostjo v letih 2022, 2023 in 2024 z reodprtjem 10-letnih evrskih obveznic z dospelostjo 2028. Na ta način se je zmanjšalo tveganje refinanciranja dolga državnega proračuna in s tem izboljšala kakovost zadolžitve.
- Znižanje dolga, denominiranega v USD, glede na % BDP. Republika Slovenija je tako zasledovala cilj uravnoteženja izdanega dolga v domači valuti in dolga, izdanega v tuji valuti in s tem zmanjšala izpostavljenost na zunanje šoke in s tem amplitudo nihanja stanja varščin, ki sledijo iz sklenjenih CSA (angl. credit support annex). Republika Slovenija je tako skupno znižala izpostavljenost dolžniškega portfelja, izraženega v dolarjih, kot tudi izraženega v % BDP.

4.1.2 Izvedene transakcije odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev

Ministrstvo za finance je med leti 2016 – 2018 izvedlo 7 transakcij predčasnega refinanciranja dela dolarskih obveznic s cenejšimi evrskimi ter delne zamenjave dražjih dolarskih obveznic v cenejše dolarske obveznice v skupni višini 5.737.289.000 USD.

Republika Slovenija je tako ob upoštevanju transakcij medvalutnega EUR - USD upravljanja z dolgom vse od maja 2016 do marca 2018 skupaj nadomestila 55,07 % celotnega dražjega dolarskega dolga s cenejšim evrskim in to izrazito daljših ročnosti. Preostalo stanje dolarskega dolžniškega portfelja je po vseh izvršenih sedmih transakcijah medvalutnega upravljanja z dolgom znašalo na dan 7. 3. 2018 4.155.677.000 USD (izhodiščno stanje na dan 31.12.2015 je znašalo 9.250.000.000 USD).

Graf 4-1: Stanje velikosti tranš USD obveznic po vseh transakcijah #1-7 upravljanja z dolarskim dolžniškim portfeljem



Vir: MF

4.2 Uravnavanje valutnega tveganja

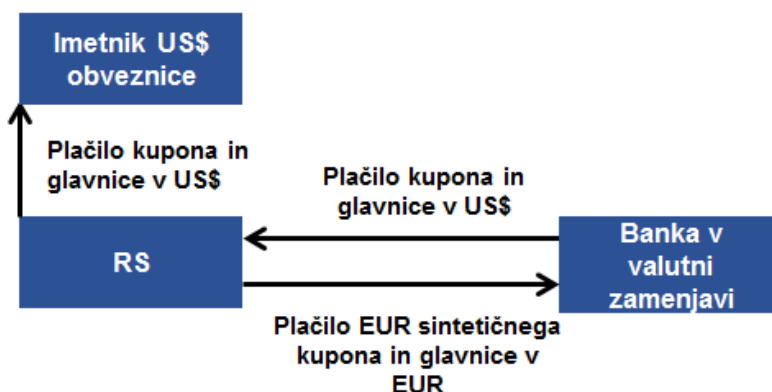
Referenčne državne obveznice se skladno s strateškim ciljem zadolževanja praviloma izdajajo s fiksno obrestno mero. Dejanski izbor instrumentov (vrsta, struktura, ročnost, valuta), višina zadolžitve s posameznim instrumentom in čas zadolževanja so odvisni od aktualnih tržnih razmer in povpraševanja s strani investorjev. V primeru zadolževanja z izdajami referenčnih državnih obveznic v tuji valuti, lahko država z namenom uravnavanja izpostavljenosti tečajnemu tveganju, ki bi izhajalo iz servisiranja obveznosti iz naslova zadolžitev v tuji valuti, izvaja posle valutnih zamenjav. V primeru zadolžitve z variabilno obrestno mero se lahko za namen omejitve tveganja, ki bi izhajalo iz spremenljive osnove obrestne mere, izvede obrestna zamenjava takšne zadolžitve v fiksno obrestno mero. Za zaščito pred tečajnimi in obrestnimi tveganji se lahko sklenejo tudi drugi posli z izvedenimi finančnimi instrumenti, uveljavljenimi na finančnem trgu za takšen namen.

4.2.1 Izvedene transakcije valutnih zamenjav

Republika Slovenija je z namenom odprave izpostavljenosti valutnemu tveganju vzporedno z vsemi izdanimi dolarskimi obveznicami izvedla transakcije valutne zamenjave zadolžitve iz USD s fiksno obrestno mero v zadolžitev v EUR s fiksno obrestno mero z mednarodnimi bankami primarnimi vpisnicami. Ministrstvo za finance se je odločilo za popolno zaščito, ko se zavarujejo vsi denarni tokovi v celotni vrednosti obeh izdaj – tako plačila obresti kot glavnice. S popolnim ujemanjem vseh obveznosti v USD z denarnimi tokovi v EUR je bila ustvarjena t. i. sintetična EUR obveznost Republike Slovenije, kar pomeni, da je Republika

Slovenija popolnoma zaščitena pred tveganjem spremembe menjalnega tečaja EUR - USD kar prikazuje spodnja slika.

Graf 4-2: Shema poteka medvalutne EUR - USD zamenjave pri servisiranju plačil iz naslova US\$ obveznic



Vir: Ministrstvo za finance

Spodnja tabela prikazuje stanje sklenjenih valutnih zamenjav EUR - USD na dan 31. 12. 2019. Iz tabele je npr. razvidno, da za USD obveznico, ki zapade v letu 2022, Republika Slovenija plačuje sintetično evrsko kuponsko obrestno mero v višini 5,3445 % na evrsko protivrednost 209.156.497,05 EUR.

Tabela 4-1: Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2019

USD Obveznica	Nominalna vrednost (USD)	Nominalna vrednost (EUR)	USD kupon (%)	Sintetični EUR kupon (%)
SLOVEN 2022	272.510.000	209.156.497,05	5,5000	5,3445
SLOVEN 2023	133.167.000	102.223.842,79	5,8500	5,2950
SLOVEN 2024	607.034.000	445.693.098,38	5,2500	4,1510
	110.642.000	92.231.171,20		3,1620
	318.535.000	265.498.922,50		2,9640
	99.612.000	83.026.602,00		3,1620
	44.377.000	36.393.577,70		3,3280
	69.800.000	57.236.000,00		3,1450
Skupaj	1.655.677.000	1.291.459.711,62		

Vir: MF

4.3 Uravnavanje obrestnega tveganja

V letu 2018 so imeli tržni udeleženci zelo visoka pričakovanja glede normalizacije monetarne politike Evropske centralne banke in s tem dviga obrestnih mer. Tedaj tudi še ni bil v ospredju trgovinski spor med ZDA in Kitajsko, ki pa je eksogenega značaja in je kasneje kmalu prevzel dominantno vlogo pri vplivu na globalno rast in kapitalske trge. Ta je predvideval zaključek neto nakupov obveznic in zvišanje obrestne mere glavnega financiranja in prilagajanje »forward guidance«. Investicijske banke kot so JP Morgan, Deutsche Bank, Nomura, Commerzbank so v svojih poročilih junija 2018 za leto 2019 napovedovale 10-letno obrestno mero srednje obrestne zamenjave (Ang. Mid Swap) v razponu od 1,30 % do 1,70 %. Pričakovati je bilo, da se bo predvsem zaradi prenehanja neto nakupov obveznic zviševal tudi kreditni pribitek v razponu od 40 do 60 bazičnih točk, kar bi stroške financiranja RS z 10-letno obveznico že v letu 2019 zvišalo na od 1,7 % do 2,3 %. Podoben tempo zviševanja stroška financiranja je bil pričakovan tudi v letih 2020 in 2021. Vpliv dviga obrestnih mer je bila tako najbolj pogosta tema na srečanjih predstavnikov Ministrstva za finance s predstavniki bonitetnih agencij ter investitorji v vrednostne papirje RS. Vprašanje glede učinkov dviga obrestnih mer na fiskalni položaj proračuna RS so javno zastavile tudi institucije kot sta Računsko sodišče RS in Fiskalni svet RS.

Ministrstvo za finance je kot možno zaščito pred dvigom obrestnih mer pripravilo predlog ščitenja na način kot so ga zasnovali zakladnice nekaterih nemških zveznih držav, na primer nemška zvezna država Bremen. Predlog predvideva zaklenitev dolgoročne obrestne mere srednje obrestne zamenjave za 50 do 60 let. Dolgoročna obrestna mera je bila določena v razponu od 1,45 % do 1,55 % na podlagi povprečne realizirane obrestne mere srednje obrestne zamenjave med 2015 in 2018 v višini 1 % povečan za pribitek med 45 in 55 bazičnih točk, kar je predstavljalo obrestne mere v času znatnih monetarnih spodbud. Višina ščitenja je bila določena glede na višino zadolževanja v obdobju 2015 in 2018 in glede na obseg dolga RS z zapadlostjo v obdobju med 2027 in 2030 v višini 7.200 mio evrov izdanega z najnižjimi kuponi v dolžniškem portfelju (od 1 % do 1,25 %). Na podlagi scenarijskega pristopa je bilo ugotovljeno, da je obseg ščitenja, ki bi zagotovil stabilizacijo stroška proračuna za obresti nominalno in kot odstotek BDP, potreben v višini 4.500 mio evrov. Celovit predlog in analiza ščitenja pred dvigom obrestnih mer ter s tem povezana tveganja Ministrstva za finance sta bila predstavljena Računskemu sodišču RS in Fiskalnemu svetu RS.

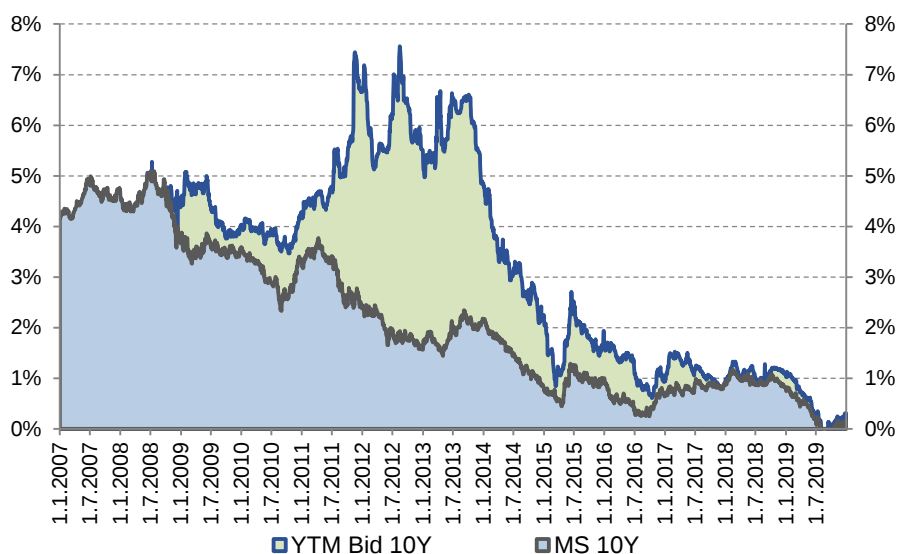
4.3.1 Opredelitev problema dviga obrestnih mer

Način ščitenja pred dvigom obrestnih mer Ministrstva za finance naslavlja dva učinka dviga obrestnih mer, in sicer tveganje pri:

1. izvajanju financiranja v razmerah višje inflacije in času umika monetarnih spodbud,
2. refinanciranju obveznosti RS zaradi strukturno višjih obrestnih mer v obdobju po letu 2027, ko bi pričele zapadati obveznice RS, izdane z nizkimi kuponskimi obrestnimi merami.

Prvi vidik tveganja dviga obrestnih za državni proračun se nanaša na obdobje višje inflacije in umika monetarnih spodbud in dviga obrestnih mer. V tem obdobju je bilo ob višji osnovni obrestni meri pričakovati tudi višje kreditne pribitke in zaradi spremenljivosti trgov (Ang. Volatility) tudi višje premije za nove izdaje obveznic, kar posledično pomeni težji in dražji dostop do trgov. Iz grafa spodaj, ki prikazuje gibanje srednje obrestne zamenjave in kreditnega pribitka v strukturi zahtevane donosnosti, je razvidno, da je se je v času tako monetarnih spodbud kot tudi v času višanja obrestne mere srednje obrestne zamenjave kreditni pribitek izrazito zniževal oziroma povečeval.

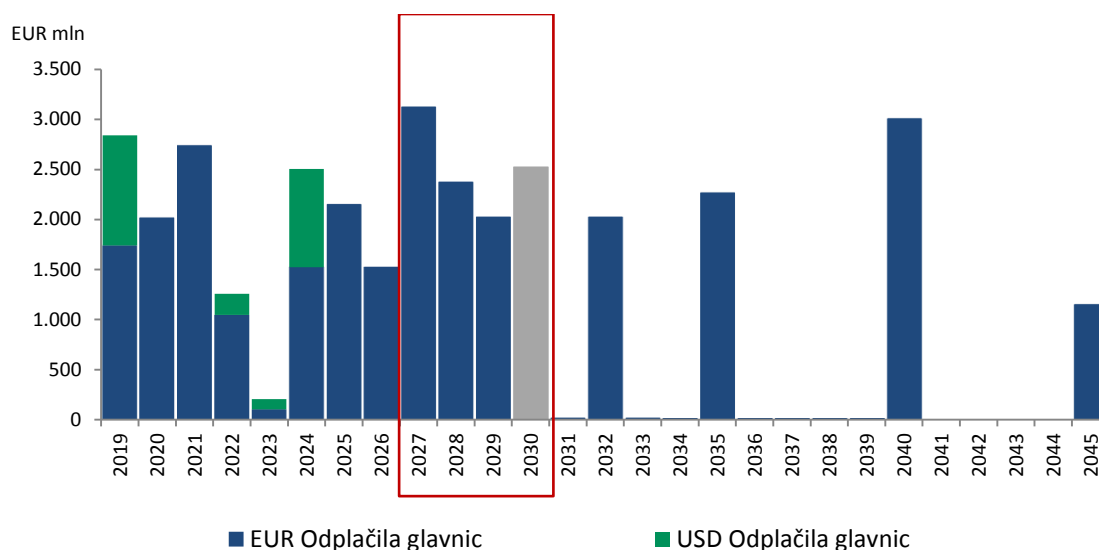
Graf 4-3: Gibanje interpolirane 10-letne zahtevane donosnosti nakupne strani evrske obveznice RS in 10-letne srednje obrestne zamenjave



Vir: Bloomberg, Ministrstvo za finance, lastni izračuni

Drugi vidik tveganja za javne finance je v kontekstu potencialnega dviga obrestnih mer v letih 2027-2030, ko so lahko zahtevani donosi (kuponska obrestna mera) novo izdanega dolga bistveno višji od kuponov obveznic RS, ki bodo zapadle od leta 2027 do 2030. V primeru, da se bo krivulja srednje obrestne zamenjave, ki predstavlja eno od komponent zahtevanega donosa, v srednjem do dolgoročnem obdobju pomaknila na višje nivoje/vrednosti, ki jih je dosegala v preteklosti, bi se v tem delu zahtevani donos na državne obveznice temu primerno dvignil. V okviru programa ščitenja se osredotoča izključno na zaščito pred dvigom srednje obrestne zamenjave, ker za to obstajajo tržni instrumenti in ker ta predstavlja visok pretežni delež zahtevane donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije, pri čemer je zahtevana donosnost državnega vrednostnega papirja opredeljena kot vsota srednje obrestne zamenjave in kreditnega pribitka. Cilj programa ščitenja je omejiti učinek potencialnega porasta obrestnih izdatkov državnega proračuna, ko bodo zapadle obveznice z nizkimi kuponi v obdobju od leta 2027 do 2030 (označeno sivo) in bodo refinancirane z novimi, ki bi lahko imele potencialno višje obrestne mere.

Graf 4-4: Ročnostni profil dospelosti glavnice dolga državnega proračuna

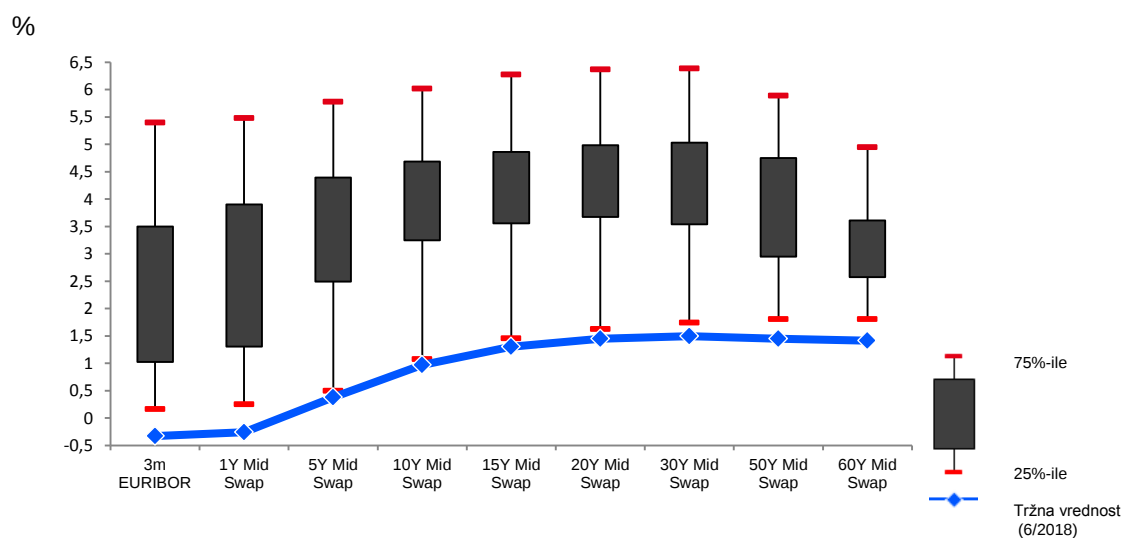


Vir: Ministrstvo za finance

4.3.2 Določitev dolgoročne obrestne mere

Zgodovinsko gledano ugodne razmere v letu 2018 nazorno prikazuje spodnji grafikon, in sicer frekvenčno porazdelitev srednje obrestne zamenjave različnih ročnosti in 3-m Euriborja pred uvedbo Programa nakupov državnih vrednostnih papirjev (PSPP) na sekundarnem trgu s strani ECB. Razvidno je, da so trenutne vrednosti za vse ročnosti nižje od tedaj prevladujočih. Zato se te današnje razmere poskušajo preko instrumenta obrestne zamenjave zakleniti za naslednje obdobje 50 let. Dolgoročna obrestna mera je bila tako določena v razponu od 1,45 do 1,55 % na podlagi povprečne realizirane obrestne mere srednje obrestne zamenjave med 2015 in 2018 v višini 1 %, povečan za pribitek med 45 in 55 bazičnih točk, kar je predstavljalo obrestno mere v času znatnih monetarne spodbud.

Graf 4-5: Krivulja srednje obrestne zamenjave v obdobju pred ECB PSPP



Vir: Bloomberg, Ministrstvo za finance, lastni izračuni

Spodnji graf prikazuje, da je vrednost 50-letne obrestne zamenjave ob začetku izvajanja programa ščitenja nižja od vseh vrednosti, ki jo je dosegala 10-letna obrestna zamenjava pred 25. 6. 2014. Zgodovinsko gledano bi potencialno plačevanje dolgoročne 50-letne srednje obrestne zamenjave predstavljalo nižji obrestni izdatek, kot plačevanje 10-letne pred tem. Efektivno to pomeni izkoristiti in zakleniti v takšnih tržnih razmerah izrazito znižano premijo za ročnost.

Graf 4-6: Krivulja 10-letne srednje obrestne zamenjave v času v primerjavi z današnjo vrednostjo 50-letne obrestne zamenjave



Vir: Bloomberg, Ministrstvo za finance, lastni izračuni

4.3.3 Instrument obrestni ščit

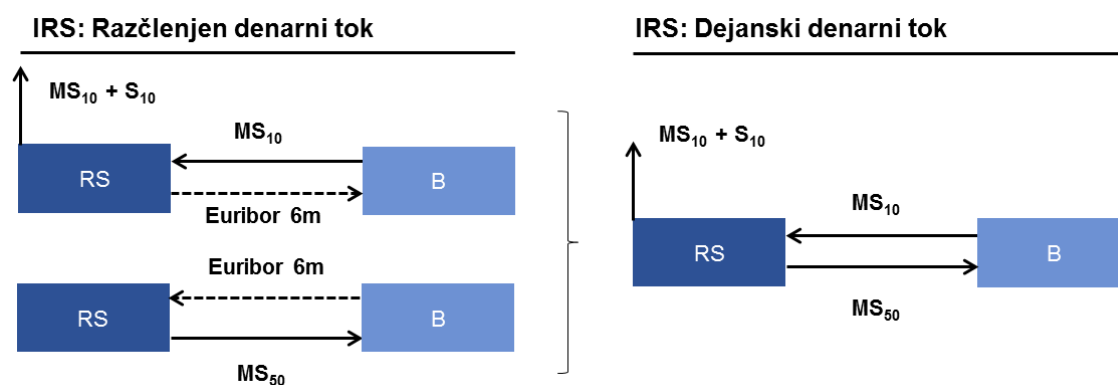
Program ščitenja se izvede s sklepanjem različnih izvedenih finančnih instrumentov, in sicer je v letu 2018 Ministrstvo za finance v ta namen sklepalo posle obrestnih zamenjav in opcij, katerih osnovni instrument so bile obrestne zamenjave.

Obrestna zamenjava je izvedeni finančni instrument, kjer ena stranka plačuje fiksni denarni tok v določeni valuti in prejema variabilni denarni tok v isti valuti (v nadaljevanju IRS). Spodnji graf prikazuje primer denarnih tokov pri poslu obrestne zamenjave. V kolikor RS plačuje 50-letno obrestno zamenjavo (fiksni denarni tok) in prejema 10-letno obrestno zamenjavo (fiksni denarni tok), zaradi načrtovanih 10-letnih izdaj evrskih obveznic v prihodnosti (od leta 2027 naprej), se pred tem zgodita dve obrestni zamenjavi, in sicer:

- IRS, kjer RS prejema variabilni denarni tok v višini 6m Euribor in plačuje fiksni denarni tok MS_{50}
- IRS, kjer RS plačuje variabilni denarni tok v višini 6m Euribor in prejema fiksni denarni tok MS_{10} .

Navedeno pomeni, da se variabilni denarni tokovi v višini 6m Euriborja poravnajo oziroma pobotajo, zato si stranki v poslu (RS in banka) izmenjujeta fiksna denarna tokova $MS_{10} - MS_{50}$. Ob izdaji 10-letne evrske obveznice bo RS ob zapadlosti kuponov iz naslova obveznice plačala njenemu imetniku obresti v višini tedanjega MS_{10} in kreditnega pribitka, sočasno pa RS prejme od banke obresti v višini MS_{10} in plača banki obresti v višini MS_{50} , definirane v višini ob sklenitvi IRS. To ponazarja spodnja shema, pri čemer S označuje kreditni pribitek.

Graf 4-7: Shema denarnega toka obrestne zamenjave



Vir: Ministrstvo za finance

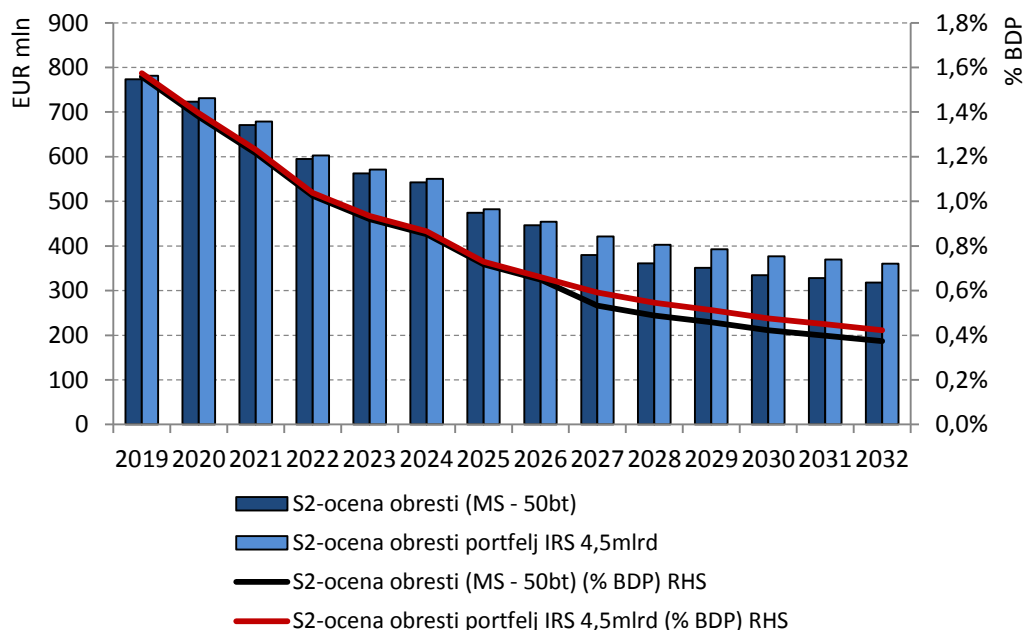
Izvrševanje transakcij obrestnih zamenjav in opcij poteka v odvisnosti od tržnih razmer in nivojev srednjih obrestnih zamenjav, pri čemer kot nasprotne stranke nastopajo banke, ki so primarne vpisnice za obveznice Republike Slovenije.

4.3.4 Določitev obsega in presoja koristnosti obrestnega ščita za državni proračun

Pri določitvi obsega obrestnega ščita se je primarno izhajalo iz obsega zapadlih glavnih v letih 2027 - 2030 kot tudi iz analize kakšne implikacije bi obrestni ščit imel pri razvoju obrestnih izdatkov državnega proračuna v srednjeročnem obdobju. V ta namen so bili izdelani številni in različni obrestni scenariji. Spodaj sta prikazana dva.

Spodnja slika prikazuje scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinkov portfelja IRS, izraženega v EUR in v % BDP. Levi stolpec (temno modra barva) in črna krivulja prikazujeta, kakšne implikacije za obrestne izdatke državnega proračuna bi imelo znižanje srednje obrestne zamenjave za 50 bt enakomerno v naslednjih 10-ih letih, v kolikor RS ne bi imela obrestnega ščita. Desni stolpec (svetlo modra barva) in rdeča krivulja pa prikazujeta stanje, ko RS ima sklenjen portfelj IRS v višini 4,5 milijarde EUR. Obrestni izdatki proračuna so v tem zadnjem primeru ves čas višji in se z zniževanjem 10-letne obrestne zamenjave srednjeročno še povečujejo. RS ima namreč sklenjen obrestni ščit in plačuje pozitivno razliko med 50 in 10-letno srednjo obrestno zamenjavo, ki ob razvoju takšnega scenarija prinaša dodatne obrestne izdatke za državni proračun. Se pa ti generalno še vedno znižujejo tako nominalno kot relativno glede na BDP, resda pa manj kot bi se sicer lahko.

Graf 4-8: Scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinki portfelja IRS

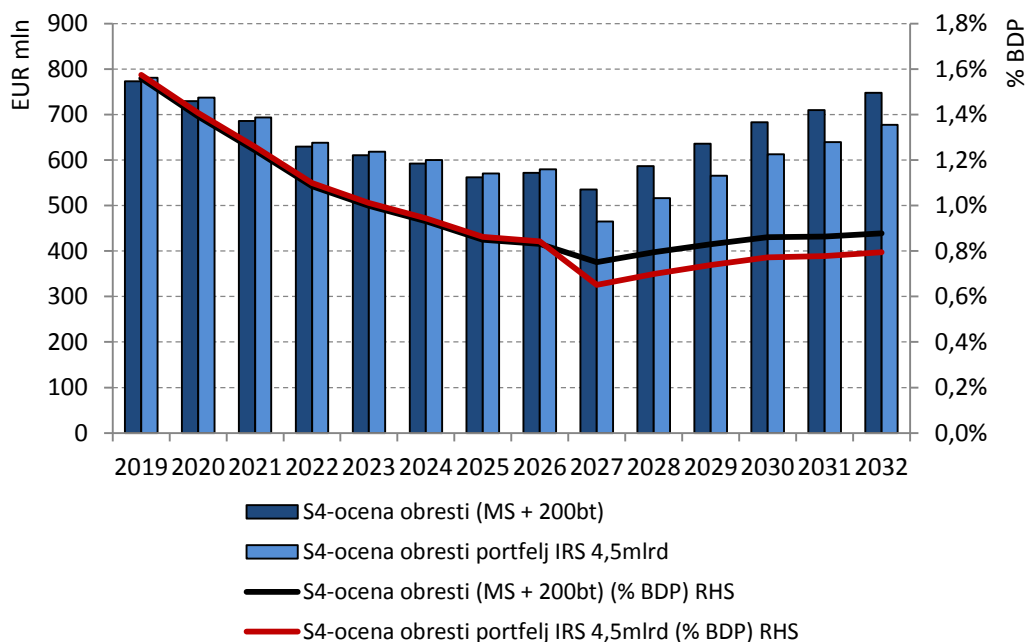


Vir: Ministrstvo za finance

Spodnja slika pa prikazuje scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinkov portfelja IRS izraženega v EUR in v % BDP, ko na trgu pride do dviga 10-letne srednje obrestne zamenjave za 200 bt v naslednjih 10-ih letih. Levi stolpec (temno modra barva) in črna krivulja prikazujeta, kakšne implikacije za obrestne izdatke državnega proračuna bi imelo zvišanje srednje obrestne zamenjave za 200 bt enakomerno v 10-ih letih, v kolikor RS ne bi imela obrestnega ščita. Desni stolpec (svetlo modra barva) in rdeča krivulja pa prikazujeta

stanje, ko RS ima sklenjen portfelj IRS v višini 4,5 milijarde EUR. V tem zadnjem primeru so obrestni izdatki v prvih letih nekoliko višji (RS plačuje pozitivno razliko med 50 in 10-letno srednjo obrestno zamenjavo, vendar pa se kasneje z rastjo 10-letne obrestne zamenjave in učinkov obrestnega ščita prično zniževati. RS namreč prejema negativno razliko med 50 in 10-letno srednjo obrestno zamenjavo, ki v takšnem scenariju prinaša pomembne finančne koristi državnemu proračunu, kar je tudi osnovni smisel obrestnega ščita.

Graf 4-9: Scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinki portfelja IRS



Vir: Ministrstvo za finance

V direktoratu za zakladništvo je bil pripravljen pregled tveganj, ki spremlja izvedbo tovrstnega programa obrestnega ščitenja kot tudi izdelana SWOT analiza. Prevladala je ocena, da pomembna tveganja obstajajo, a so s primernim upravljanjem portfelja IRS obvladljiva.

4.3.5 Izvedene transakcije Programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer

Pri izvajanju programa ščitenja pred dvigom obrestne mere so se zasledovali cilji preudarnosti pri vstopanju v posle z izvedenimi finančnimi instrumenti oziroma pri vnaprej določenih nivojih, ki so nižji od spodnje meje določenega intervala 1,45 % ter minimiziranje stroška proračuna.

Ministrstvo za finance je v mesecu juliju 2018 pričelo z izvedbo Programa ščitenja pred dvigom obrestnih mer, ki je namenjen omejitvi učinka potencialnega dviga srednje obrestne zamenjave na obrestne izdatke državnega proračuna v obdobju od leta 2027 dalje.

Republika Slovenija ima na dan 31. 12. 2019 sklenjenih 4,55 milijarde evrov dolgoročnih obrestnih zamenjav (52- do 60-let), ko plačuje dolgoročno fiksno obrestno mero, v povprečju 1,41 %, in prvih 12 let prejema fiksno obrestno mero v povprečju 0,82 % (6m-Euribor se zaradi uskladitve obrestnih obdobj krakoročnih in dolgoročnih IRS ne plačuje).

Pri izvrševanju zadevnih transakcij se zasleduje princip minimiziranja vhodnih stroškov. Z vidika zasledovanja teh ciljev je možnih več načinov vstopa v posle IRS, tj. tudi na opcijski način, ko RS nasprotni stranki proda opcijo, katere osnovni instrument je obrestna zamenjava ali od nasprotne stranke kupi takšno opcijo. Na dan 31.12.2019 ima Republika Slovenija sklenjene tri opcije o 50-letni obrestni zamenjavi, in sicer v skupni višini 450 mio EUR in povprečno obrestno mero, ki bi jo potencialno plačevala RS v primeru izvršitve opcij s strani banke 1,398 %.

Tabela 4-2: Stanje sklenjenih obrestnih zamenjav na dan 31.12.2019

Vrsta posla	Datum sklenitve posla	Datum začetka zamenjave	Datum konca zamenjave	Nominalna vrednost v valuti	Nominalna vrednost v EUR	Obr. mera, ki jo RS prejema (%)	Obr. mera, ki jo RS plačuje (%)	Zapadlost opcije
IRS	21.5.2019	27.12.2018	27.12.2070	850.000.000 EUR	850.000.000 EUR		1,35790	
	21.5.2019	27.12.2018	27.12.2030	850.000.000 EUR	850.000.000 EUR	0,68880		
IRS	7.9.2018	11.9.2018	11.9.2070	400.000.000 EUR	400.000.000 EUR		1,43760	
	22.8.2018	11.9.2018	11.9.2030	400.000.000 EUR	400.000.000 EUR	1,05900		
	24.5.2019	27.11.2018	27.11.2070	600.000.000 EUR	600.000.000 EUR		1,42690	
	24.5.2019	27.11.2018	27.11.2030	600.000.000 EUR	600.000.000 EUR	0,86000		
	24.5.2019	31.12.2018	31.12.2070	300.000.000 EUR	300.000.000 EUR		1,38270	
	24.5.2019	31.12.2018	31.12.2030	300.000.000 EUR	300.000.000 EUR	0,64000		
IRS	23.7.2018	25.7.2018	27.11.2071	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000 EUR		1,42580	
	8.8.2018	25.7.2018	27.11.2030	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000 EUR	0,95180		
	23.11.2018	27.11.2018	27.11.2078	400.000.000 EUR	400.000.000 EUR		1,42628	
	8.3.2019	27.11.2018	27.11.2030	400.000.000 EUR	400.000.000 EUR	0,98800		
	2.1.2019	4.1.2019	4.1.2071	500.000.000 EUR	500.000.000 EUR		1,42000	
	4.2.2019	4.1.2019	4.1.2071	500.000.000 EUR	500.000.000 EUR		1,41420	
	31.5.2019	4.1.2019	31.12.2030	500.000.000 EUR	500.000.000 EUR	0,61390		
	31.5.2019	4.1.2019	31.12.2030	500.000.000 EUR	500.000.000 EUR	0,75878		
sIRS	12.11.2018	16.4.2020	16.4.2070	150.000.000 EUR	150.000.000 EUR		1,42000	14.4.2020
	22.11.2018	25.5.2020	25.5.2070	150.000.000 EUR	150.000.000 EUR		1,41000	21.5.2020
	5.12.2018	7.2.2020	7.2.2070	150.000.000 EUR	150.000.000 EUR		1,36530	5.2.2020

Opomba: Tabela prikazuje portfelj IRS, kjer RS plačuje dolgoročno obrestno mero in prejema fiksno obrestno mero krajše ročnosti. Variabilni denarni tokovi v okviru sklenjenih IRS se netirajo in ne izmenjujejo. Pri opcijskem vstopu v IRS pa RS plačuje dolgoročno obrestno mero in prejema 6m-Euribor. V času do zapadlosti opcije se obresti ne plačujejo.

Vir: MF

4.4 Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav

Transakcije valutnih in obrestnih zamenjav so bile izvršene na podlagi krovne pogodbe »ISDA 2002 Master Agreement«, ki jih ima Republika Slovenija sklenjene z nekaterimi primarnimi vpisnicami za obveznice Republike Slovenije. Republika Slovenija ima prav tako sklenjen aneks za zmanjševanje kreditne izpostavljenosti ("Credit Support Annex" oz. CSA) z bankami primarnimi vpisnicami, s katerimi ima sklenjeno »ISDA 2002 Master Agreement«.

V skladu s CSA so se Republika Slovenija in banke, s katerimi je Republika Slovenija sklenila posel valutne in/ali obrestne zamenjave (v nadaljevanju tudi: zamenjave), medsebojno zavezale zagotavljati denarno kritje (»Credit Support«) za namen izničenja kreditnega tveganja za celoten čas trajanja zamenjave. S tem se skoraj v celoti odpravi tveganje morebitne neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke iz naslova sklenjenih transakcij.

V CSA je določeno, da višino kritja, katerega bo Republika Slovenija morala zagotavljati bankam ali bo do njega upravičena, izračunavajo banke, s katerimi ima Republika Slovenija sklenjene zamenjave. Višina kritja se izračunava na osnovi tržne vrednosti valutne in obrestne zamenjave na presečni datum. CSA prav tako določa mejo, nad katero so stranke dolžne zagotoviti denarno kritje in minimalni znesek nakazila, ki mora biti presežen, da so stranke dolžne izvršiti prenos kritja. Republika Slovenija se je v letu 2018 odločila za prehod na dnevno izmenjavo denarnega kritja (prej enkrat tedensko), ki omogoča še nižji kreditni pribitek in čim nižje transakcijske stroške pri sklepanju novih transakcij zamenjave. V CSA je tudi določena valuta denarnega kritja in obrestna mera, ki jo Republika Slovenija plačuje ali prejema iz naslova prejetega ali danega kritja. Če se Republika Slovenija ne bi odločila za uravnavanje kreditnega tveganja iz valutnih in obrestnih zamenjav, bi banke, s katerimi je Republika Slovenija sklenila zamenjave, v obliki nadomestila za kreditno izpostavljenost, zaračunale (dodatni) kreditni pribitek, kar bi pomenilo višjo sintetično kuponsko obrestno mero v valutni zamenjavi oziroma višjo obrestno mero v obrestni zamenjavi in s tem nekoliko višji strošek zadolžitve. Obenem bi bila Republika Slovenija izpostavljena tveganju neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke.

Stranka, ki prejme denarno kritje, s tem postane pravno gledano "lastnica" denarja (v smislu, da lahko s takšnim denarjem prosto razpolaga), pri čemer pa v ekonomskem smislu ostaja denarno kritje premoženje stranke, ki ga je zagotovila, vse dokler ne pride do prekinitve transakcij in prenehanja obveznosti vračila. Do takrat namreč stranka, ki je denarno kritje zagotovila, ostaja konča upravičenka do vseh donosov od denarnega kritja (dogovorjene obrestne mere na denarno pokritje). Stanje denarnega kritja je na dan 31.12.2019 znašalo -1.730.630.000 EUR. Le-to se v odvisnosti od tržnih razmer vseskozi spreminja, a najkasneje ob dospelosti instrumenta bodisi banke prejeta denarno kritje vrnejo Republiki Sloveniji bodisi Republika Slovenije vrne bankam prejeta denarno kritje. Denarno kritje, ki ga Republika Slovenija prejme od bank, po pravilih ESA2010 povečuje dolg državnega proračuna, medtem ko po nacionalni metodologiji ne.

5 DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE

5.1 Osnovne značilnosti dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2019

Tabela 5-1: Dolg državnega proračuna⁷ Republike Slovenije v letu 2019

v tisoč EUR

	Stanje na 31.12.2018	Črpanja in prevzemi	Odplačilo	Vrednostne spremembe	Stanje na 31.12.2019
Skupaj	29.180.932	2.978.779	3.600.023	497	28.560.185
Rezidenti	3.466.658	1.166.599	1.422.930	470	3.210.797
Nefinančne družbe	1.578	0	0	0	1.578
Banka Slovenije	32.109	0	0	470	32.579
Druge denarne finančne institucije	2.789.763	1.139.500	1.380.202	0	2.549.061
Drugi finančni posredniki	17.952	0	0	0	17.952
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	5.725	500	0	0	6.225
Zavarovalnice in pokojninski skladi	608.064	26.320	42.429	0	591.955
Država	7.839	0	0	0	7.839
Gospodinjstva	3.318	279	299	0	3.298
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	310	0	0	0	310
Nerezidenti	25.714.274	1.812.180	2.177.093	27	25.349.388
Evropska unija	21.476.989	1.690.580	1.486.074	27	21.681.522
Tretje države in mednarodne organizacije	4.237.286	121.600	691.019	0	3.667.866

Opomba: Stanje dolga je prikazano po metodi rezidentstva ob zadolžitvi.

Vir: MF

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije je na dan 31. 12. 2019 znašal 28.560.185.429 EUR. Od 1. 1. 2019 do konca leta se je znižal za 620.746.840 EUR.

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti rezidentov se je v letu 2019 znižal za 0,3 milijarde EUR in je na dan 31. 12. 2019 znašal 3,2 milijarde EUR. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti nerezidentov se je v letu 2019 znižal za 0,4 milijarde EUR in je na dan 31. 12. 2019 znašal 25,3 milijarde EUR.

Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije po instrumentu zadolžitve in po ročnosti v letu 2019, v skupni višini 620,7 milijonov EUR, prikazuje **Tabela 5-2**.

⁷ Delitev je izvršena na podlagi SKIS.

Tabela 5-2: Spremembe stanja dolga državnega proračuna RS v letu 2019*v tisoč EUR*

Opis	Povečanje dolga/zadolžitve	Zmanjšanje dolga/odplačila in odkupi	Neto vrednostne spremembe	Sprememba stanja
Dolg državnega proračuna	2.978.779	3.600.023,4	497	-620.747
Kratkoročni instrumenti	1.005.500	1.141.000	0	-135.500
zakladne menice	1.005.500	1.141.000	0	0
Dolgoročni instrumenti	1.973.279	2.459.023	497	-485.247
domača posojila	0	44.444	0	0
Mednarodne finančne institucije (EIB, IBRD, Sklad Sveta Evrope)	0	20.900	27	0
vrednostni papirji	1.973.279	2.393.679	470	0
Od tega:	0	0	0	0
RS21 in RS39	279	299	0	0
RS63	0	1.198.558	0	0
RS81	1.850.000	0	0	0
OZ9 in OZ10	0	93.500	0	0
OZ12 in OZ13	123.000	0	0	0
Zadolžnica BS	0	0	470	0
USD BOND 2019	0	1.101.322	0	0

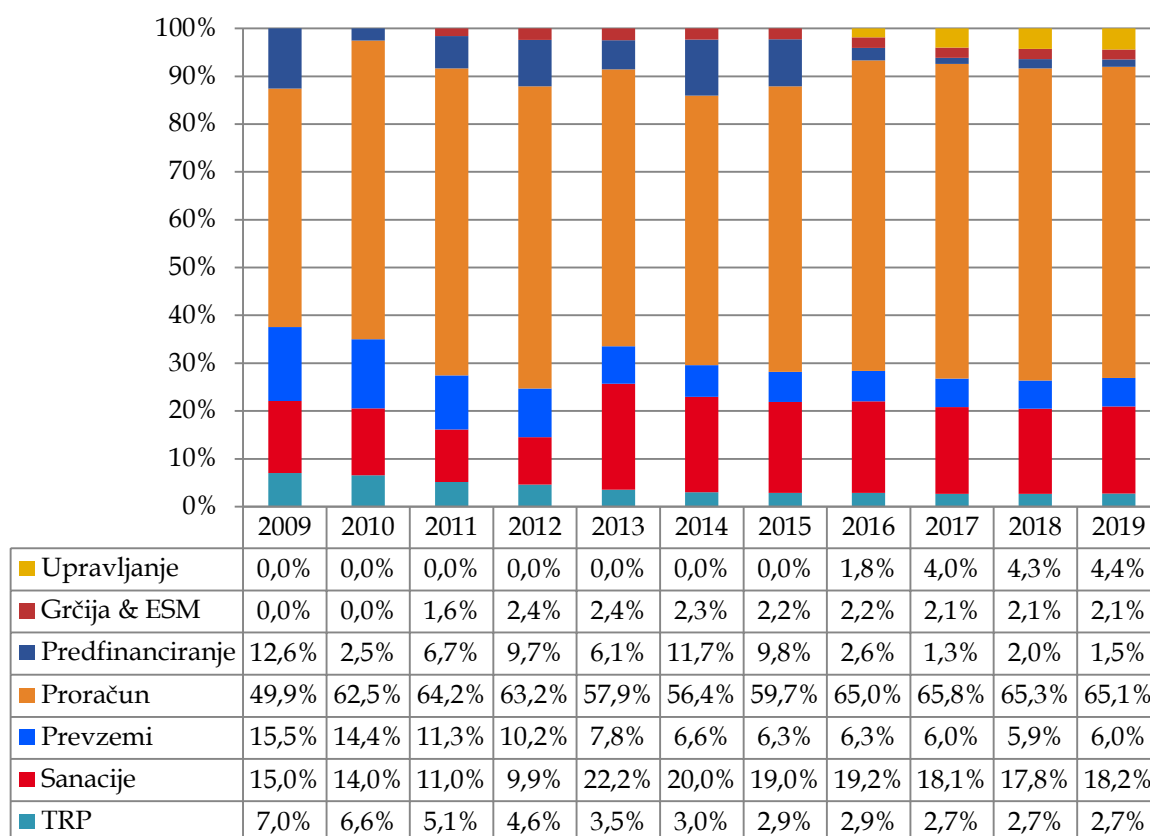
Vir: MF

5.2 Osnovne značilnosti gibanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2009 do 2019

Največji delež v strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja financiranje za izvrševanje državnega proračuna, tj. financiranje primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov ter primanjkljaja računa finančnih terjatev in naložb. V celotnem obdobju izkazuje trend naraščanja tako nominalno kot v deležu celotnega dolga. V letu 2019 predstavlja 65,1 % celotnega dolga.

Dolg iz naslova sanacije bančnega, in v manjšem obsegu realnega sektorja, ki je večinoma predstavljal prvotno strukturo dolga državnega proračuna Republike Slovenije, je do leta 2013 bil nominalno na enaki ravni. V deležu celotnega dolga se je zniževal. Po izvršeni dokapitalizaciji bank v letih 2013 in 2014, se je nominalno povečal in v nadaljnjih letih v deležu celotnega dolga ponovno upadal. V letu 2019 predstavlja 18,2 % celotnega dolga.

Graf 5-1: Struktura dolga državnega proračuna RS za obdobje 2009 – 2019



Vir: MF

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije, ki je nastal zaradi prevzemov dolga (Slovenske železnice, Slovenske železarnice, Onkološki inštitut, ZZZS) in dolg, ki je nastal zaradi zadolževanja za temeljne razvojne programe (TRP), sta v obdobju od 2009 do 2019 na nominalno enaki ravni in se v strukturi dolga, v odstotnem deležu, zmanjšujeta.

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije, ki je nastal iz naslova predfinanciranja, se pojavi v letu 2009, ko je bila omogočena možnost izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za tekoče leto in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let. Zaradi zahtev Pravila o dolgu, ki izhaja iz Pakta o stabilnosti in rasti, se od leta 2016 kaže trend zniževanja predfinanciranja državnega proračuna. V letu 2019 predstavlja predfinanciranje 1,5 % celotnega dolga.

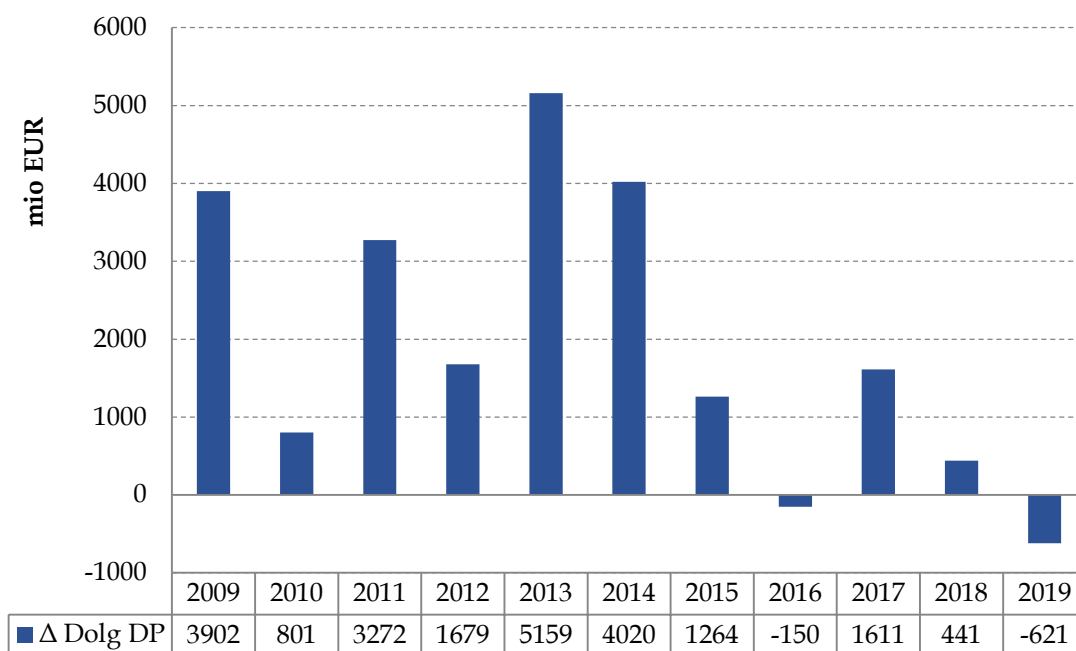
Od leta 2010 naprej predstavlja del dolga tudi finančna pomoč, namenjena državam članicam Evropske unije, tj. neposredna finančna pomoč Grčiji in pomoč preko evropskih mehanizmov za stabilnost. Od leta 2014 je ta znesek nominalno na enaki ravni. V letu 2019 znaša 2,1 % celotnega dolga.

Z začetkom aktivnega upravljanja dolga, v okviru sprejete srednjeročne strategije upravljanja z državnimi dolgom, predstavlja tudi upravljanje del strukture dolga. V letu 2019 ta delež znaša 4,4 %.

Graf 5-2 prikazuje dinamiko velikosti sprememb stanj dolga državnega proračuna od leta 2009. Do največjih sprememb dolga državnega proračuna je prišlo v letih 2009, 2011, 2013 in 2014, kar časovno sovпада z dovoljenim večjim obsegom zadolževanja za odplačilo glavnice naslednjih dveh proračunskih let.

V letu 2019 se je dolg državnega proračuna povečal zaradi primanjkljaja računa finančnih terjatev in naložb in predfinanciranja, medtem ko je poraba sredstev na računu in poraba kupnine dolg zniževala.

Graf 5-2: Dinamika sprememb stanj dolga državnega proračuna RS za obdobje 2009 – 2019

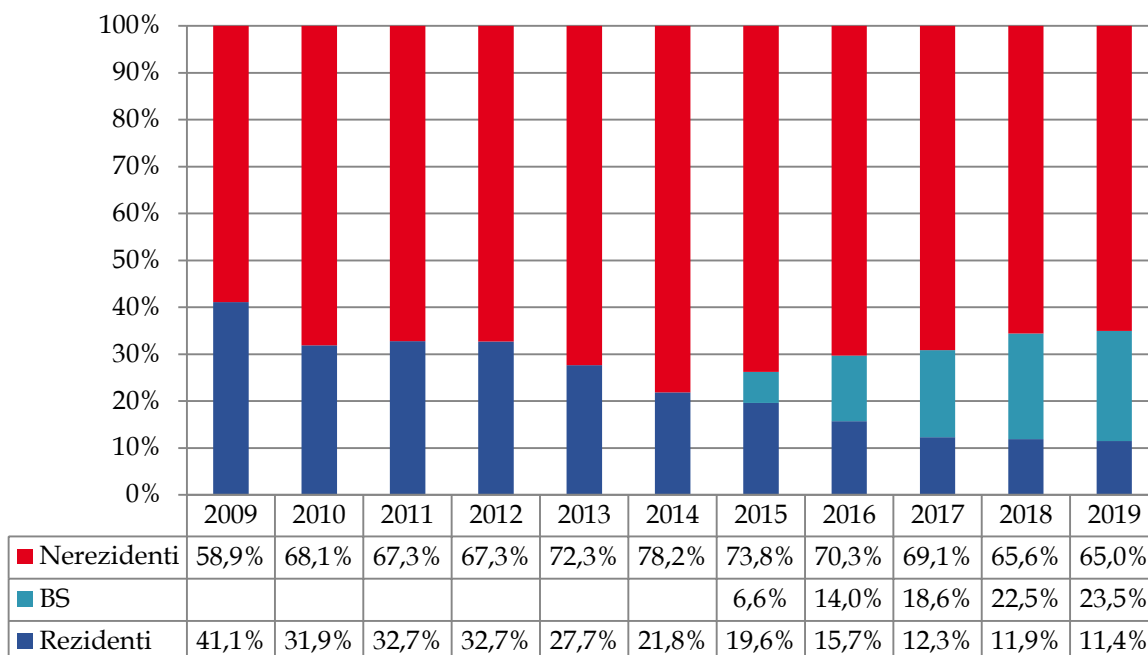


Vir: MF

Graf 5-3 prikazuje spremembe v strukturi dolga državnega proračuna glede na domicilij investitorjev (rezidenti/nerezidenti). Delež dolga v lasti nerezidentov narašča vse od vstopa Republike Slovenije v evroobmočje, ko je evrski dolžniški kapitalski trg postal domači trg. Zaradi ekspanzivne denarne politike in nekonvencionalnih monetarnih operacij evrosistema preko Banke Slovenije, je določen delež vrednostnih papirjev tudi v imetništvu Banke Slovenije. V letu 2019 le-ta znaša 23,5 %.

Razmerje rezidentov in nerezidentov v strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije se je v preteklosti spreminjalo glede na zastavljene strateške cilje. V obdobju od leta 2009 do 2019 so vse izdane dolgoročne obveznice financirane v pretežni meri s strani nerezidentov. V letu 2019 se je delež nerezidentov zmanjšal za 0,6 %.

Graf 5-3: Struktura dolga državnega proračuna RS v letih 2009 – 2019 glede na rezidentstvo investorjev



Vir: MF

Podoben prikaz nam poda **Tabela 5-3**, ki z razdelitvijo po standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev nominalno prikaže glavne investitorje v državne vrednostne papirje Republike Slovenije.

Tabela 5-3: Dolg državnega proračuna RS glede na rezidentstvo investorjev v letih 2009 - 2019

v milijonih EUR

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Skupaj	11.083	11.885	15.157	16.836	21.996	26.015	27.279	27.129	28.740	29.181	28.560
Rezidenti	4.558	3.794	4.866	5.512	6.313	5.591	5.456	4.234	3.527	3.467	3.211
Nefinančne družbe	87	79	74	73	63	51	43	43	8	2	2
Banka Slovenije	28	29	30	30	321	29	32	32	31	32	33
Druge denarne finančne institucije	3.464	2.736	3.887	4.494	4.638	4.409	4.420	3.228	2.872	2.790	2.549
Drugi finančni posredniki	68	60	56	62	55	52	39	34	18	18	18
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	79	70	47	47	47	51	45	133	9	6	6
Zavarovalnice in pokojninski skladi	721	715	681	726	707	600	556	519	567	608	592
Država	74	68	60	56	462	385	313	240	18	8	8
Gospodinjstva	39	36	31	25	20	13	7	4	4	3	3

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Neprireditne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nerezidenti	6.525	8.091	10.290	11.324	15.683	20.424	21.823	22.895	25.213	25.714	25.349
Evropska unija	6.137	7.593	9.840	9.577	10.548	12.550	14.350	18.175	21.024	21.477	21.682
Tretje države in mednarodne organizacije	388	498	451	1.747	5.135	7.875	7.473	4.720	4.189	4.237	3.668

Vir: MF

Republika Slovenija se večinoma zadolžuje z izdajo vrednostnih papirjev. Ta delež je prikazan v **Tabela 5-4**, ki nam prikazuje razdelitev strukture dolga glede na vrsto instrumenta zadolžitve. V letu 2019 se je delež dolga iz naslova zadolžitve z vrednostnimi papirji, glede na preteklo leto, povečal za 0,2 %.

Tabela 5-4: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na instrument zadolžitve v obdobju 2009 - 2019

v %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Posojila	1,9	1,2	2,8	5,0	4,5	4,4	3,8	3,7	3,7	3,2	3,0
Vrednostni papirji	98,1	98,8	97,2	95,0	95,5	95,6	96,2	96,3	96,3	96,8	97,0
Skupaj	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Vir: MF

Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije je glede na čas do dospelja predvsem dolgoročna in srednjeročna. Dolg z ročnostjo pod enim letom je konec leta 2019 predstavljal 7,0 % celotnega dolga državnega proračuna, dolg z ročnostjo med enim in petimi leti 23,5 %, ter dolg z ročnostjo nad petimi leti 69,5 % celotnega dolga.

Tabela 5-5: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na čas do dospelja v obdobju 2009 - 2019

v %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
pod 1 letom	15,3	7,8	7,8	10,6	15,5	8,5	13,0	10,0	8,3	9,7	7,0
med 1 in 5 leti	36,1	34,6	34,6	28,8	31,7	37,6	30,8	32,1	28,3	19,8	23,5
nad 5 leti	48,6	57,7	57,6	60,6	52,8	54,0	56,2	57,9	63,5	70,6	69,5
Skupaj	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Vir: MF

V obdobju od leta 2009 do leta 2019 je povprečni tehtani čas do dospelja dolga državnega proračuna Republike Slovenije večinoma naraščal, kar je posledica zadolževanja in upravljanja z dolgom z vrednostnimi papirji daljših ročnosti. Povprečni tehtani čas do dospelja celotnega dolga je v letu 2019 znašal 8,96 leta. Glede na leto 2018 se je zmanjšal za 0,2 leta. Povprečni tehtani čas do dospelja dolga nad 1 letom znaša 9,03 leta.

Tabela 5-6: Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna RS v obdobju 2009 - 2019*v letih*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dolg državnega proračuna RS	5,94	6,22	6,61	6,22	5,67	5,67	6,36	8,05	9,31	9,20	8,96
Kratkoročni dolg	0,11	0,21	0,14	0,35	0,47	0,40	0,41	0,38	0,31	0,39	0,39
Dolgoročni dolg	6,36	6,70	7,16	6,92	5,81	5,86	6,44	8,14	9,44	9,32	9,03

Vir: MF

V portfelju dolga državnega proračuna Republike Slovenije prevladujejo posli z nespremenljivo obrestno mero (Tabela 5-7). V letu 2019 predstavljajo 99,1 % celotnega dolga.

Tabela 5-7: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero v obdobju 2009 - 2019*v %*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Indeksiran (tečaj)	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Nespremenljiv	99,4	99,5	97,4	95,1	96,9	97,6	98,1	98,7	98,6	99,0	99,1
3. Spremenljiv	0,3	0,3	2,4	4,7	3,0	2,3	1,8	1,3	1,4	1,0	0,9

Vir: MF

V valutni strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije največji delež dolga predstavljajo zadolžitve v EUR. V letu 2019 predstavljajo 95,4 % celotnega dolga.

Tabela 5-8: Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve v obdobju 2009 - 2019*v %*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
USD	0,0	0,0	0,0	10,1	20,1	26,9	25,6	18,4	12,2	8,2	4,5
EUR	99,8	99,8	99,8	89,7	79,8	73,0	74,3	81,5	87,7	91,7	95,4
Ostalo	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SKUPAJ	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Vir: MF

Z izdajo USD obveznic na ameriškem trgu v letih 2012, 2013 in 2014, se je delež izdanega dolga v USD povečal. Ob vsakokratni izvršitvi transakcije v USD je bila, z namenom ščitenja pred valutnimi tveganji, hkrati izvedena tudi transakcija valutne zamenjave s popolnim ujemanjem vseh obveznosti v USD z denarnimi tokovi v EUR. Ob upoštevanju le-tega, se delež dolga v EUR poveča na 99,9 % celotnega dolga.

V obdobju od leta 2016 do leta 2018 je Republika Slovenija s transakcijami medvalutnega EUR-USD upravljanja z dolgom zamenjala del dražjih dolarskih obveznic s cenejšimi evrskimi obveznicami daljših ročnosti. Tako je bil predčasno z evrskim refinanciran dolarski portfelj dolga državnega proračuna, s čimer se je delež v USD izdanega dolga v teh letih zmanjšal (**Tabela 5-8**).

6 DOLG PRAVNIH OSEB JAVNEGA SEKTORJA IZ 87. ČLENA ZJF

6.1 Pojem pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF

Pravne osebe iz 87. člena ZJF zajemajo:

- posredne proračunske uporabnike (javni zavodi in drugi izvajalci javnih služb, agencije, skladi socialnega zavarovanja, javni skladi na ravni države), katerih ustanoviteljica je država ali posredni uporabniki državnega proračuna;
- javne gospodarske zavode, javna podjetja in druge pravne osebe, v katerih ima država odločujoč vpliv na upravljanje (lastniški delež Republike Slovenije v pravni osebi je 50 ali več odstotni).

87. člen ZJF določa, da se pravne osebe iz tega člena, ki jih s sklepom potrdi Vlada RS, lahko zadolžujejo in izdajajo poročila drugim pravnim osebam le pod pogoji, ki jih določi Vlada RS na predlog ministrstva, pristojnega za finance.

6.2 Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF

Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF so bile v letu 2019 naslednje:

- ZJF,
- ZIPRS1819,
- Uredba o pogojih in postopkih zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena Zakona o javnih financah (Uradni list RS, št. 112/09, v nadaljevanju uredba),
- Pravilnik o pošiljanju podatkov o stanju in spremembah zadolžitve pravnih oseb javnega sektorja in občin (Uradni list RS, št. 3/13, v nadaljevanju pravilnik).

ZIPRS1819 je v drugem odstavku 52. člena določil, da se pravne osebe javnega sektorja v letu 2019 lahko zadolžijo in izdajo poročila drugim fizičnim in pravnim osebam do skupne višine 900.000.000 EUR, pri tem pa obseg zadolžitve in poročil tistih posrednih uporabnikov proračuna države in nefinančnih družb, v katerih ima država prevladujoč vpliv, ki sodijo v sektor država, ne sme presegati 200.000.000 eurov. Zadolžitev v posameznem letu pomeni razliko med vsemi črpanji in odplačili glavnice zadolžitev v posameznem letu.

Uredba določa postopke zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF pred sklenitvijo pogodbe o zadolžitvi. V skladu s predpisanim postopkom morajo pravne osebe pridobiti ustrezna soglasja Ministrstva za finance k zadolževanju. Namen uredbe je spoštovanje načela

konkurenčnosti pri zbiranju ponudb o zadolžitvi in posledična zadolžitev pravne osebe po najnižjih možnih stroških. Obenem je namen uredbe tudi kontrola višine zadolžitve posamezne pravne osebe in skupne višine zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF, saj skupno povečanje višine zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v posameznem letu ne sme preseči kvote zadolžitve, ki jo določa ZIPRS za posamezno leto.

Pravilnik določa način poročanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF o stanju in spremembah njihovih obstoječih – že sklenjenih pogodb o zadolžitvah. Obenem določa tudi oddajo napovedi zadolževanja za naslednja tri koledarska leta. Pravne osebe iz 87. člena ZJF izvajajo poročanje elektronsko preko posebne aplikacije e-Dolg.

6.3 Definicija zadolžitve

Zadolžitev po uredbi pomeni:

- najem posojila ali kredita;
- izdajo poroštva (jamstva) za obveznosti druge pravne osebe iz naslova kreditov, posojil ali dolžniških vrednostnih papirjev;
- izdajo dolžniških vrednostnih papirjev;
- finančni najem (lizing) pravnih oseb iz 87. člena ZJF, ki so v skladu s standardno klasifikacijo institucionalnih sektorjev razvrščene v sektor S 13. DRŽAVA;
- plasmaji prostih denarnih sredstev (zadolžitve) med povezanimi družbami.

V uredbi je sicer uporabljena beseda jamstvo, ki pa se po vsebini in obveznostih pogodbenih strank ne razlikuje od poroštva, ki ga določa ZJF, zaradi česar v nadaljevanju uporabljamo besedo poroštvo v ustreznem sklonu in številu.

Kredit po uredbi so tudi okvirni krediti, krediti po načelu tekočega računa (limiti) in revolving krediti. Pri izvedbi postopka zadolžitve se za višino zadolžitve pri teh kreditih šteje zgornji limit odobrenega kredita, v stanje dolga pa se všteva dejansko stanje zadolžitve na določen dan. Med zadolžitve po uredbi pa ne sodijo blagovni krediti.

6.4 Gibanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF v preteklih letih, stanje zadolžitve v letu 2019 in struktura zadolžitve

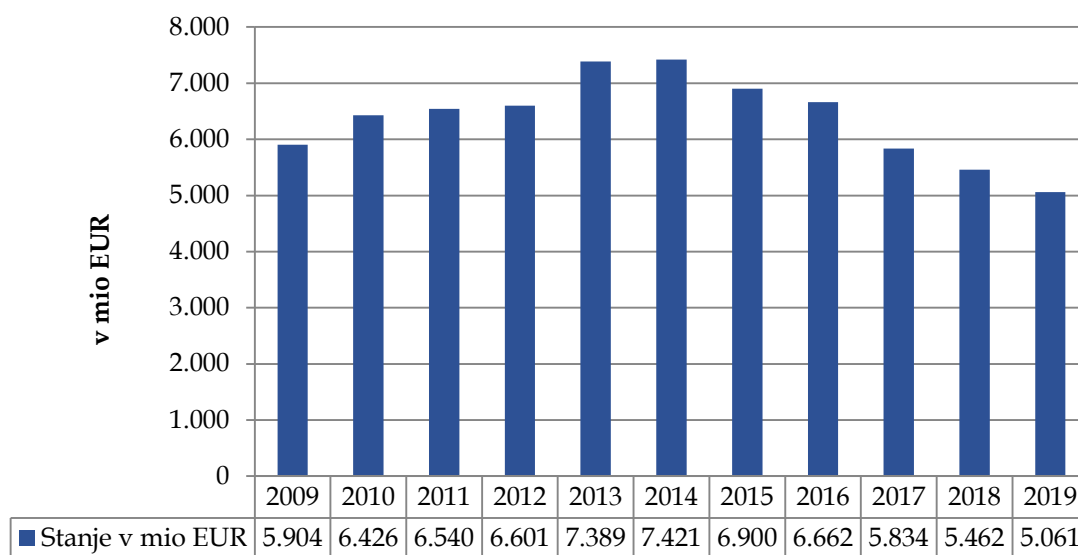
Tabela 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2009 – 2019

Leto	Stanje v EUR	BDP (v %)	Indeks tn+1/tn
31. 12. 2009	5.903.936.725	16,28 %	131
31. 12. 2010	6.426.017.074	17,67 %	109
31. 12. 2011	6.540.145.166	17,65 %	102
31. 12. 2012	6.600.718.605	18,21 %	101
31. 12. 2013	7.389.335.477	20,27 %	112
31. 12. 2014	7.421.376.804*	19,72 %	100
31. 12. 2015	6.899.727.067*	17,76 %	93
31. 12. 2016	6.661.684.461*	16,50 %	97
31. 12. 2017	5.834.244.647	13,57 %	88
31. 12. 2018	5.462.361.554	11,94 %	94
31. 12. 2019	5.061.462.930	10,54 %	93

* dolg obveznic DUTB, konsolidiran za višino vrnjenih izdanih obveznic DUTB (v letu 2014 v višini 6,4 mio EUR, v letu 2015 v višini 5,5 mio EUR in v letu 2016 v višini 2,9 mio EUR)

Vir: MF

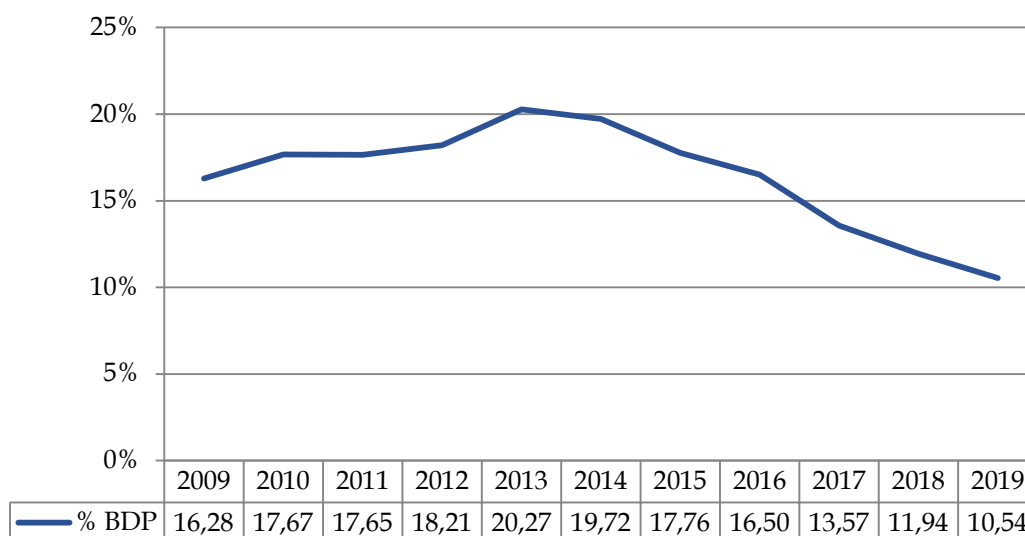
Graf 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2009 – 2019



Vir: MF

Do leta 2014 smo večinoma beležili vsakoletni porast stanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Zadnjih pet let (2015 - 2019) pa dolg pravnih oseb iz 87. člena ZJF v absolutnem znesku pada – v petih letih skupaj je padel za 2,4 milijarde EUR, to je v primerjavi s stanjem dolga na dan 31. 12. 2014 kar za 31,8 %.

Graf 6-2: Gibanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2009 - 2019 v primerjavi z BDP



Vir: MF

V letih 2009 - 2016 je delež zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v BDP v primerjavi s predhodnimi leti (od leta 2000) nad povprečjem, kar je delno posledica padca rasti oziroma celo negativne rasti BDP v letih 2009 - 2013. Od leta 2013, ko je bil dosežen najvišji odstotek zadolženosti v BDP, se delež zadolžitve teh pravnih oseb v primerjavi z BDP znižuje (iz 20,3 % v letu 2013 je v letu 2016 padel na 16,5 %). Razlog je v rasti BDP (več kot 3 % na letni ravni) v letih 2014 - 2016 ter na drugi strani znižanju zadolženosti (v absolutnem znesku) pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letih 2015 - 2016. V letih 2017 - 2019 beležimo dodatni padec stanja zadolženosti v BDP, ki je prav tako posledica absolutnega znižanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF kot tudi zelo visoke rasti BDP v primerjavi s predhodnim letom. 10,54 % delež dolga v BDP v letu 2019 je tudi najnižji od leta 2000.

V letih 2015 - 2019, ko se stanje dolga znižuje tudi v absolutnem znesku, lahko dejansko govorimo o razdolževanju, torej višjemu odplačilu glavnice zadolžitev v primerjavi s črpanji (koriščenji) obstoječih in novih zadolžitev v teh letih.

V letih 2015 - 2019 lahko opazimo previdnost pri izvedbi in financiranju večjih investicijskih projektov v javnem sektorju. Večji projekti (na primer infrastrukturni projekti DARS, d. d., in 2TDK, d. o. o.) pa še niso v fazi izvedbe, ki bi zahtevala črpanje zadolžitev. Posledica navedenega je, da so odplačila obstoječih zadolžitev večja od koriščenja novih zadolžitev in zniževanje stanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena Zakona o javnih financah.

Tabela 6-2: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 po ročnosti

Razdelitev dolga po ročnosti:	v EUR	v %
Dolgoročni dolg	5.037.215.645	99,52 %
Kratkoročni dolg	24.247.285	0,48 %
Skupaj	5.061.462.930	100,00 %

Vir: MF

Večji del dolga predstavlja dolgoročni dolg. V letih 2005 do 2011 se struktura dolga po ročnosti ni bistveno spremenila, saj se je dolgoročni dolg v teh letih gibal med 96 % in 97 % celotnega dolga. V letu 2011 ter še posebej v letu 2012 pa opazimo povečan delež kratkoročne zadolžitve (do 10 %), kar lahko pripišemo finančni krizi in likvidnostnim težavam pravnih oseb v letu 2011 in 2012, ki so jih reševale s kratkoročnim likvidnostnim zadolževanjem. V letu 2013 in 2014 je bilo zabeleženo ponovno zniževanje deleža kratkoročne zadolženosti. Z manjšo izjemo v letu 2015 je delež dolgoročnega dolga v letih 2017 - 2019 narastel celo na več kot 99%.

Tabela 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 po vrsti dolga

Razdelitev dolga po vrsti dolga:	v EUR	v %
Zadolžitve*	4.761.151.709	94,07 %
Finančni leasingi**	450.264	0,01 %
Poroštva drugim pravnim osebam***	299.860.957	5,92 %
Skupaj	5.061.462.930	100,00 %

* Zadolžitve: najem posojil ali kreditov in izdaja dolžniških vrednostnih papirjev

** Finančni najemi (leasingi) pravnih oseb v sektorju S.13 DRŽAVA

*** Podatek ne zajema poroštva HSE za zadolžitev TEŠ, ker je poroštvo že zajeto v stanju zadolžitve TEŠ.

Vir: MF

Poroštva pravnih oseb iz 87. člena ZJF drugim pravnim osebam predstavljajo potencialni dolg pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Pred letom 2009 je potencialni dolg predstavljal manj kot 1 % celotnega dolga, po letu 2009 pa večinoma opazimo vsakoletni rahel dvig v celotnem dolgu. V letu 2019 se navedeni trend nadaljuje, saj se je odstotek potencialnega dolga v primerjavi z letom 2018, ko je znašal 5,5 % celotnega dolga, povečal na 5,9 % celotnega dolga.

Pri tem je potrebno poudariti, da podatek o stanju poroštev drugim pravnim osebam za leto 2019 ne zajema poroštva Holdinga slovenskih elektrarn, d. o. o. (HSE) za zadolžitev Termoelektrarne Šoštanj, d. o. o. (TEŠ), ker je poroštvo že zajeto v stanju zadolžitve TEŠ.

Razlog za dvig poroštev v letih 2009 - 2019 v skupnem dolgu pravnih oseb iz 87. člena ZJF je v dvigu izdanih poroštev Slovenskega podjetniškega sklada, ki je stanje izdanih poroštev v letih 2009 - 2019 dvignil iz 19,5 milijona EUR (stanje na dan 31. 12. 2008) na 294,7 milijonov EUR (stanje na dan 31. 12. 2019), kar lahko pripišemo dodatnemu spodbujanju razvoja podjetništva v navedenem obdobju. Ob tem pa lahko ugotovimo, da se je trend rasti poroštev Slovenskega podjetniškega sklada v letu 2019 bistveno upočasnil, saj se je stanje poroštev v zadnjem letu povečalo le za 0,1 %. Poroštva Slovenskega podjetniškega sklada pa še vedno predstavljajo kar 98,3 % vseh izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2019 (brez upoštevanja izdanega poroštev HSE za zadolžitev TEŠ).

Tabela 6-4: Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2014 - 31. 12. 2019, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF

Stanje izdanih poroštev zajeto v zadolžitvah pravnih oseb iz 87. člena ZJF	na dan 31.12.2014 v EUR	na dan 31.12.2015 v EUR	na dan 31.12.2016 v EUR	na dan 31.12.2017 v EUR	na dan 31.12.2018 v EUR	na dan 31.12.2019 v EUR
DEM za zadolžitev HSE (100 % poroštvo)	0	105.000.000	180.000.000	180.000.000	170.000.000	0
HSE za zadolžitev TEŠ (80 % poroštvo)	248.000.000	246.618.286	123.779.429	116.571.429	99.200.000	81.828.572
Skupaj	248.000.000	351.618.286	303.779.429	296.571.429	269.200.000	81.828.572

Vir: MF

Iz podatkov je razvidno, da so poroštva, ki so že zajeta v zadolžitvah pravnih oseb iz 87. člena ZJF, v letu 2016 začela padati, ta trend pa se nadaljuje tudi v letu 2017 in 2018, v letu 2019 pa je poroštvo Dravskih elektrarn Maribor, d. o. o., za zadolžitev HSE ugasnilo. To so izdana poroštva med povezanimi osebami za zadolžitve posameznih pravnih oseb v skupini HSE, ki so nastala do leta 2016. Konec leta 2019 je ostalo le poroštvo HSE za zadolžitev TEŠ in predstavlja 14,3 % celotnega dolga TEŠ, ki je zavarovano s poroštvom družbe HSE.

Tabela 6-5: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019, razdeljeno na notranji/zunanji dolg

Razdelitev dolga na zunanji/notranji dolg:	v EUR	v %
Notranji dolg*	3.137.143.198	61,98 %
Zunanji dolg	1.924.319.732	38,02 %
Skupaj	5.061.462.930	100,00 %

*Notranji dolg: stanje zadolžitev pravnih oseb pri finančnih organizacijah in ostalih pravnih osebah s sedežem v RS

Vir: MF

Notranji dolg v primerjavi z zunanjim dolgom je v zadnjih letih večinoma nekoliko presegal 50 %. Le v letih 2007 in 2008 ter ponovno v letu 2014 in 2016 je bil nekoliko višji in se je približal 60 %. V zadnjem letu 2019 pa je notranji dolg celo presegel 60 % celotnega dolga. Celotni tuji dolg v letu 2019 je dolgoročni, od tega pa je 56 % predstavlja dolg DARS in 25 % dolg TEŠ. Pravne osebe so se v tujini zadolževale v večjem delu pri mednarodnih finančnih organizacijah kot so EIB, EUROFIMA in EBRD (76,5 %), nižji delež pa predstavljajo zadolžitve pri tujih komercialnih finančnih institucijah.

Tabela 6-6: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019, razdeljeno po instrumentu zadolžitve

Razdelitev dolga po instrumentu zadolžitve:	v EUR	v %
Zadolžitev z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev	462.883.472	9,15 %
Ostala zadolžitev (posojila, krediti, finančni leasingi)	4.598.579.458	90,85 %
Skupaj	5.061.462.930	100,00 %

Vir: MF

Zadolžitve z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev (večji del so izdaje obveznic) v letu 2019 predstavlja 9,2 % celotne zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Delež izdanih vrednostnih

papirjev v celotnem dolgu je od leta 2015 (ko je predstavljal 24,34 % celotnega dolga) bistveno padel, saj so bile v letu 2017 dokončno odplačane obveznice DUTB, ki so v letih 2015 in 2016 predstavljale več kot 60 % delež izdanih vrednostnih papirjev pravnih oseb iz 87. člena ZJF. V letu 2019 ni bilo novih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev, vendar se je odstotek v celotnem dolgu nekoliko povečal, ker se glavnica preostalega dolgoročnega dolga plačuje večinoma obročno, glavnica dolžniških vrednostnih papirjev pa v pretežnem delu šele ob končni zapadlosti zadolžitve. Stanje dolga po izdanih dolžniških vrednostnih papirjih v letu 2019 še vedno beležijo: Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d., Slovenski državni holding, d. d., Telekom Slovenije, d. d. ter Sklad kmetijskih zemljišč in gozdov Republike Slovenije.

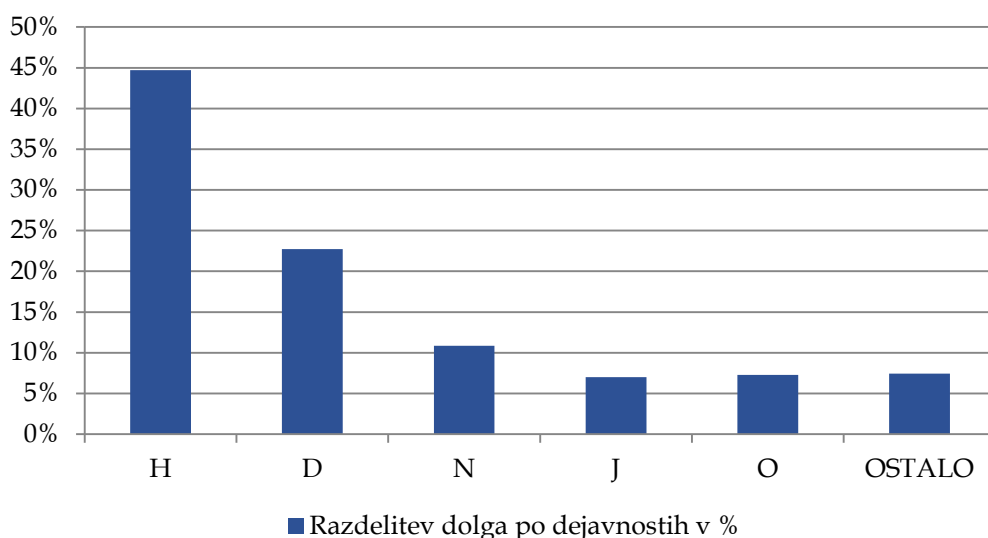
Dolg v tuji valuti (CHF) je v letu 2019, kot tudi že v nekaj preteklih letih, neznaten in znaša v letu 2019 0,59 % skupnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF in bo v letu 2020 v celoti zapadel v plačilo.

Tabela 6-7: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 po dejavnostih pravnih oseb

Razdelitev dolga po dejavnostih	v EUR	v %
H. PROMET IN SKLADIŠČENJE	2.262.616.220	44,70 %
D. OSKRBA Z ELEKTRIČNO ENERGIJO, PLINOM IN PARO	1.151.352.198	22,75 %
N. DRUGE RAZNOVRSTNE POSLOVNE DEJAVNOSTI	549.032.342	10,85 %
O. DEJAVNOST JAVNE UPRAVE IN OBRAMBE, DEJAVNOST OBVEZNE SOCIALNE VARNOSTI	368.820.786	7,29 %
J. INFORMACIJSKE IN KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	354.244.120	7,00 %
OSTALE DEJAVNOSTI	375.397.265	7,42 %
SKUPAJ	5.061.462.930	100,00 %

Vir: MF

Graf 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 po dejavnostih pravnih oseb



Vir: MF

Večji del dolga v letu 2019 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki kot glavno dejavnost opravljajo dejavnost prometa in skladiščenja (H.). Navedeno dejavnost opravlja pet zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF – to so Zavod RS za blagovne rezerve, Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d. (DARS), Kontrola zračnega prometa Slovenije, d. o. o., Luka Koper, d. d. in Pošta Slovenije, d. o. o. Razlog za tako visoko zadolžitev v tej dejavnosti je predvsem zadolžitev DARS, ki v celotni zadolžitvi pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 predstavlja kar 40,6 %.

Tabela 6-8: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev

Razdelitev dolga po SKIS	v EUR	v %
S.11001 (Nefinančne družbe pod javnim nadzorom)	3.888.039.582	76,82 %
S.13112 (Državni skladi)*	1.018.461.104	20,12 %
S.13113 (Druge enote centralne ravni države)	154.430.935	3,05 %
S.13140 (Skladi socialnega zavarovanja)	353.766	0,01 %
S.13133 (Druge enote lokalne ravni države)	177.542	0,00 %
SKUPAJ	5.061.462.930	100,00 %

* V dolgu državnih skladov je zajet tudi potencialni dolg (izdana poročstva) Slovenskega podjetniškega sklada in Slovenskega regionalno razvojnega sklada v skupni višini 298,4 milijonov EUR.

Vir: MF

Večji del dolga v letu 2019 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki po SKIS sodijo med nefinančne družbe pod javnim nadzorom. V sektorju S.13 DRŽAVA večji delež zadolževanja v letu 2019 predstavlja zadolžitev državnih skladov - predvsem zadolžitev Družbe za upravljanje terjatev bank (DUTB), katere dolg v dolgu S.13 predstavlja 46,8 % ter v celotni zadolžitvi pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 10,8 %.

Tabela 6-9: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki

Razdelitev dolga po pravno organizacijski obliki pravnih oseb:	v EUR	v %
Gospodarske družbe, delniške družbe, družbe z omejeno odgovornostjo	4.605.761.910	91,00 %
Javni zavodi, javni gospodarski zavodi in drugi zavodi, javni skladi (razen d. d.), javne agencije in skladi socialnega zavarovanja	455.701.020	9,00 %
Skupaj	5.061.462.930	100,00 %

Vir: MF

Več kot 90% delež dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31.12.2019 predstavlja dolg gospodarskih družb, delniških družb in družb z omejeno odgovornostjo – to je dolg 30 zadolženih pravnih oseb od skupno 80 zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Prvih pet najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019 je naslednjih:

1. Družba za avtoceste v Republiki Slovenije, d. d. (DARS);
2. Termoelektrarna Šoštanj, d. o. o. (TEŠ);
3. Družba za upravljanje terjatev bank, d. d. (DUTB);
4. Telekom Slovenije, d. d.;
5. Javni sklad Republike Slovenije za podjetništvo – izdana poročila drugim pravnim osebam.

Zadolžitev naštetih petih pravnih oseb iz 87. člena ZJF znaša na dan 31. 12. 2019 3.824,7 milijonov EUR, kar predstavlja kar 75,6 % celotnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Stanje dolga DARS, TEŠ, DUTB in Telekoma Slovenije, d. d., se je v letu 2019 znižalo, in sicer v skupni višini 407,4 milijonov EUR. Močno opazen trend zniževanja stanja dolga tudi pri drugih najbolj zadolženih pravnih osebah iz 87. člena ZJF (npr. Zavoda RS za blagovne rezerve, Soške elektrarne Nova Gorica, d. o. o., D. S. U., družba za svetovanje in upravljanje, d. o. o., ...), kar je imelo velik vpliv na znižanje celotnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2019.

10 najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF predstavlja 88,5 % celotne zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2019.

6.5 Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2019

Skupna kvota zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF za leto 2019, ki je objavljena v drugem odstavku 52. člena ZIPRS 1819 znaša 900 milijonov EUR, pri čemer obseg zadolžitve in poročev tistih posrednih uporabnikov proračuna države in nefinančnih družb, v katerih ima država prevladujoč vpliv, ki sodijo v sektor država, ne sme presegati 200 milijonov evrov. To pomeni, da bi vse pravne osebe iz 87. člena ZJF v letu 2019 lahko povečale svojo zadolženost za 900 milijonov EUR, tiste pravne osebe iz 87. člena ZJF, ki sodijo v sektor država, pa do 200 milijonov EUR. Kvota zadolžitve je namreč razlika med vsemi črpanji zadolžitev v letu 2019 in odplačili zadolžitev v letu 2019, ali drugače povedano, je to razlika med stanjem dolga na dan 31.12.2019 in stanjem dolga na dan 31.12.2018 pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Stanje dolga na dan 31.12.2018	5.462.361.554 EUR*
Stanje dolga na dan 31.12.2019	5.061.462.930 EUR**

*Preračun iz originalne valute zadolžitve v EUR je opravljen po srednjem tečaju Banke Slovenije oz. referenčnem tečaju ECB na dan 31. 12. 2018.

** Preračun iz originalne valute zadolžitve v EUR je opravljen po srednjem tečaju Banke Slovenije oz. referenčnem tečaju ECB na dan 31. 12. 2019.

Izkoriščenost kvote zadolžitve vseh pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2019:

Povečanje/ znižanje stanja dolga na dan 31. 12. 2019	- 400.898.624 EUR
Kvota zadolžitve za leto 2019	+900.000.000 EUR
Izkoriščenost kvote zadolžitve za leto 2019	0 %

Izkoriščenost kvote zadolžitve vseh pravnih oseb iz 87. člena ZJF, ki sodijo v sektor država (S.13) v letu 2019:

Povečanje/znižanje stanja dolga na dan 31. 12. 2019 _____ - 169.126.467 EUR

Kvota zadolžitve za leto 2019 _____ +200.000.000 EUR

Izkoriščenost kvote zadolžitve za leto 2019 _____ 0 %

Kvota zadolžitve, določena v ZIPRS1819 za leto 2019 v višini 900 milijonov EUR, ni bila izkoriščena, saj se je zadolženost pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2019 znižala za 400,9 milijonov EUR, to je za 7,3 % v primerjavi s predhodnim letom. Stanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF se je (navkljub drugačnim napovedim pravnih oseb iz 87. člena ZJF, na podlagi katerih se oblikuje kvota zadolžitve) tako znižalo že peto leto zapored.

Povečanje stanja dolga pravnih oseb iz 87. člena Zakona o javnih financah je mogoče pričakovati v prihodnjih letih (predvidoma od leta 2021 do 2030), ko se bodo začeli financirati večji infrastrukturni projekti - predvsem izgradnja drugega tira železniške proge Divača - Koper (družba 2TDK, d. o. o.) ter izgradnja 3. razvojne osi (družba DARS, d. d.). Na podlagi Zakona o poroštvu Republike Slovenije za obveznosti družbe 2TDK d.o.o. iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za financiranje izgradnje drugega tira železniške proge Divača - Koper in za obveznosti družbe DARS d. d. iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za financiranje izgradnje dela 3. razvojne osi (Uradni list RS, št. 81/19), naj bi se dolg s poroštvom države družbi 2TDK, d. o. o., povečal za 417 milijonov EUR in dolg s poroštvom države družbi DARS d. d. povečal za 360 milijonov EUR.

7 DOLG SEKTORJA DRŽAVA (ESA 2010)

Dolg sektorja države je skladno z uredbami EU, upoštevanjem metodologije Evropskega sistema računov (ESA 2010) in priporočila Eurostata, definiran kot seštevek dolga centralne ravni države, dolga lokalne ravni države in dolga skladov za socialno in zdravstveno varstvo. Razlike med prikazi dolga sektorja država v skladu z metodologijo ESA 2010 in prikazom dolga po nacionalni metodologiji, kot ga sicer izkazujemo v Sloveniji, so v drugačnem zajetju institucionalnih enot, načinu vrednotenja kategorij in drugačni klasifikaciji kategorij.

I. Institucionalno zajetje enot

Ministrstvo za finance na svojih spletnih straneh in v svojih rednih poročilih objavlja stanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije po nacionalni metodologiji (poročano v petem poglavju), ki je skladno z metodologijo Mednarodnega denarnega sklada (včasih poročano kot dolg neposrednih proračunskih uporabnikov Republike Slovenije). Z namenom lažje primerjave držav članic Evropske unije, je bila sprejeta metodologija evropskega sistema računov (ESA 95 in kasneje ESA 2010), ki med drugim predpisuje tudi enotno klasifikacijo institucionalnih sektorjev. V Republiki Sloveniji je bila institucionalna klasifikacija sprejeta z Uredbo o standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev (Uradni list RS, št 107/13), ki celotno gospodarstvo države razvršča v: Nefinančne družbe (S.11), Finančne družbe (S.12), Država (S.13), Gospodinjstva (S.14) in Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (S.15).

Sektor država je naprej razdeljen na štiri podsektorje:

S.1311	ENOTE CENTRALNE RAVNI DRŽAVE
S.13111	Neposredni uporabniki državnega proračuna
S.13112	Državni skladi
S.13113	Druge enote centralne ravni države
S.1312	ENOTE REGIONALNE RAVNI DRŽAVE
S.1313	ENOTE LOKALNE RAVNI DRŽAVE
S.13131	Neposredni uporabniki proračunov občin
S.13132	Skladi lokalne ravni države
S.13133	Druge enote lokalne ravni države
S.1314	SKLADI SOCIALNEGA ZAVAROVANJA

Institucionalne enote so v sektorje razvrščene na podlagi narave dejavnosti posamezne institucionalne enote. V sektor država (S.13) se razvrščajo institucionalne enote, ki so po svoji dejavnosti netržni proizvajalci, katerih proizvodi in storitve so namenjeni individualni ali kolektivni potrošnji in se večinoma financirajo iz obveznih javnofinančnih dajatev oziroma manj kot 50 % svojih stroškov pokrivajo s tržnimi prodajami, ter institucionalne enote, ki se

primarno ukvarjajo s prerazdeljevanjem narodnega dohodka in bogastva. Sektor država v skladu z metodologijo ESA 2010 torej sestavljajo institucionalne enote, ki so pravne osebe javnega prava in netržni proizvajalci.

Posledično, ko govorimo o institucionalnem sektorju država, moramo neposrednim proračunskim uporabnikom centralne in lokalnih ravni države ter socialnim skladom prišteti še večino javnih zavodov, javnih skladov in javnih agencij, ki več kot 50 % svojih odhodkov pokrivajo iz javnofinančnih virov (večina vrtcev, šol, univerz, bolnišnic, zdravstvenih domov, javnih zavodov s področja kulture, socialnega varstva, raziskovalne dejavnosti idr.). Po institucionalni klasifikaciji so v sektor država vključene tudi Slovenski državni holding d.d., Družba za upravljanje terjatev bank d.d. in Kapitalska družba v delu, ki financira Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.

V dolg države je po metodologiji ESA 2010 vključen tudi dolg enotnega zakladniškega računa. Prav tako je vključena tudi udeležba Republike Slovenije v okviru Evropskega instrumenta za finančno stabilnost (EFSF) in Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS).

Iz opisanih razlik klasifikacij sledi, da je termin država in njen dolg po metodologiji ESA 2010 širšega pomena in ni primerljiv z dolgom poročanim po nacionalni metodologiji.

Posebej je potrebno poročati tudi o dolgu s poroštvom države, ki so ga najele institucionalne enote, ki po institucionalni klasifikaciji ne sodijo v okvir sektorja države, vendar to ni del dolga sektorja države. Skladno z uredbami Sveta Evrope in metodologijo ESA 2010, dolg teh institucionalnih enot lahko potencialno postane dolg sektorja države samo v primeru, kadar le-te ne odplačajo treh zaporednih anuitet.

II. Vrednotenje kategorij

V Sloveniji se na podlagi ZJF in ZR vodi računovodstvo po načelu denarnega toka, kar pomeni, da se poslovni dogodki izkazujejo v času, ko pride do plačila. V nasprotju s tem metodologija ESA 2010 temelji na obračunskem načelu z izkazovanjem poslovnih dogodkov v času nastanka dogodka. Zaradi različnih načel izkazovanja je, za potrebe poročanja po metodologiji ESA 2010, potrebno izvršiti prevedbo izkazanih denarnih tokov v obračunsko kategorijo skladno z metodološkimi navodili ESA 2010. Zaradi tega mora Republika Slovenija izvesti popravke, ki zajemajo a) popravke za finančne transakcije, b) obračunske popravke, c) vključitev primanjkljaja/presežka institucionalnih enot, ki niso zajete v bilancah javnega financiranja in d) druge popravke.

III. Konsolidacija podatkov

Zaradi širšega pojma dolga države po metodologiji ESA 2010 je potrebno implementirati konsolidacijo, da se dolg prikaže v bolj pravilni velikosti in se »umetno« ne zvišuje. Dolg države po metodologiji ESA 2010 je konsolidiran, kar pomeni, da se dolg zmanjša za tisti del,

ki ga institucionalne enote, ki spadajo v sektor država, izkazujejo do drugih institucionalnih enot v sektorju država (konsolidacija vrednostnih papirjev in kreditov med enotami).

IV. Razdelitev dolga po kategorijah

Ministrstvo za finance na svojih spletnih straneh poroča o dolgu državnega proračuna Republike Slovenije po naslednjih kategorijah, ki so v skladu z nacionalno metodologijo in je bila pripravljena na podlagi metodologije Mednarodnega denarnega sklada (GFS)⁸:

- a) *notranji dolg, ki se nadalje deli na kredite in vrednostne papirje in*
- b) *zunanji dolg, ki se nadalje deli na kredite in vrednostne papirje.*

Po metodologiji ESA 2010 se vsak institucionalni sektor deli na naslednje finančne instrumente:

- AF2 Gotovina in vloge;
- AF33 Vrednostni papirji, ki niso delnice, brez izvedenih instrumentov;
- AF331 Kratkoročni;
- AF332 Dolgoročni;
- AF4 Krediti;
- AF41 Kratkoročni;
- AF42 Dolgoročni.

Z upoštevanjem metodologije ESA 2010 se dolg države poveča za stanje kovancev in finančnih lizingov, za stanje varščin iz naslova izvedenih finančnih instrumentov in stanje sodnih varščin, za višino investicij iz naslova javno zasebnih partnerstev in energetskega pogodbenišтва na lokalni ravni in za višino dolgoročnih obveznosti pravnih oseb v stečaju in v likvidaciji, ki spadajo v sektor države.

Pri pripravi Poročila o primanjkljaju in dolgu države medsebojno sodelujejo Banka Slovenije, Statistični urad Republike Slovenije in Ministrstvo za finance. Z namenom zagotavljanja kvalitetnih podatkov je bil sklenjen Dogovor o sodelovanju na področju makroekonomskih in finančnih statistik, kjer je opredeljena odgovornost Banke Slovenije, Statističnega urada Republike Slovenije in Ministrstva za finance za sodelovanje pri posameznih področjih makroekonomskih in finančnih statistik, ki jih urejajo EU predpisi. S 26. junijem 2018 je stopil v veljavo nov Dogovor o sodelovanju na področju statistike računov države 9690-4/2016/39 in Dogovor o sodelovanju na področju makroekonomskih statistik.

Od leta 2004 Republika Slovenija redno, dvakrat letno poroča o primanjkljaju in dolgu države Evropskemu Statističnemu uradu in Evropski komisiji. Konec meseca marca se na

⁸ Dolg državnega proračuna RS v skladu z metodologijo GFS je prikazan v **Tabela 9-3** v prilogi poročila.

spletnih straneh Statističnega urada Republike Slovenije objavi stanje dolga sektorja država⁹, meseca aprila pa je objavljeno celotno poročilo (tudi na Eurostatu)¹⁰.

7.1 EDP april 2020

Konsolidirani dolg sektorja država je konec leta 2019 znašal 31.744 milijonov EUR ali 66,1 % BDP. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja največji del dolga v podsektorju centralne države in s tem tudi v konsolidiranem dolgu celotnega sektorja država (90,0 %). Zadolženost lokalne ravni države je na ravni 1,8 % BDP, dolg podsektorja skladov socialnega zavarovanja pa je bil tudi v letu 2019 nizek, znašal je 0,35 milijona EUR.

Tabela 7-1: Dolg sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010)

v milijonih EUR

	2016	2017	2018	2019
S.13 Konsolidiran dolg države ¹¹	31.756,0	31.862,7	32.222,9	31.744,4
S.1311 Enote centralne ravni države	31.175,2	31.291,9	31.641,5	31.123,5
- od tega: dolg državnega proračuna RS ¹²	27.129,1	28.739,7	29.180,9	28.560,2
S.1313 Enote lokalne ravni države	784,1	781,9	806,1	856,7
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	1,1	0,8	0,6	0,4
Konsolidacija med podsektorji države	204,3	211,9	225,3	236,1

Vir: MF in SURS

Tabela 7-2: Delež dolga sektorja država v BDP (ESA 2010)

% BDP

	2016	2017	2018	2019
S.13 Konsolidiran dolg države	78,7	74,1	70,4	66,1
S.1311 Enote centralne ravni države	77,2	72,8	69,2	64,8
- od tega: dolg državnega proračuna RS	67,2	66,9	63,8	59,5
S.1313 Enote lokalne ravni države	1,9	1,8	1,8	1,8
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidacija med podsektorji države	0,5	0,5	0,5	0,5

Vir: MF in SURS

Pravilo o dolgu

Države članice, ki so izstopile iz postopka presežnega javnofinančnega primanjkljaja, morajo izpolnjevati pravilo glede zmanjševanja presežnega dolga, tj. dolga nad 60 % BDP.

⁹ <https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/8759>, <https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/874>

¹⁰ <https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/8780>,

<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10294648/2-22042020-AP-EN.pdf/6c8f0ef4-6221-1094-fe77-a07764b0369f>

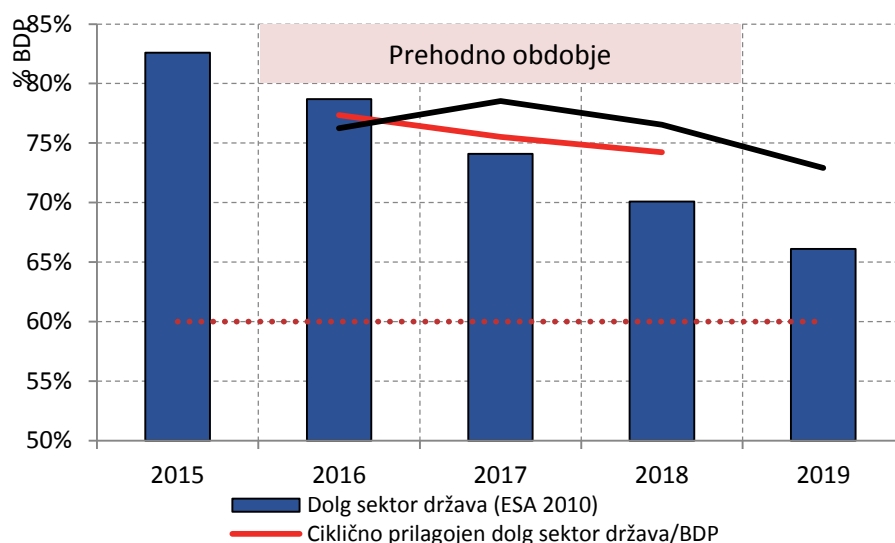
¹¹ S.13 = S.1311 + S.1313 + S.1314 – (konsolidacija med podsektorji).

¹² Dolg po nacionalni metodologiji.

Predpisana je potrebna hitrost zmanjševanja dolga. Pogoja "zadostna mera zmanjševanja" in "zadovoljiva hitrost" sta opredeljena v Uredbi 1467/97 in izpolnjena, če se presežni dolg, upoštevajoč tri leta, ki sledijo referenčni vrednosti, v povprečju znižuje s hitrostjo 1/20 letno, t. i. razvoj dolga s pogledom nazaj (angl. backward-looking measure). Regulativa sicer natančneje specificira, kako se bo presojala zadovoljiva hitrost zmanjševanja dolga v prehodnem obdobju upošteva korekcijo cikla (angl. Cyclically adjusted debt/GDP ratio) in razvoj dolga s pogledom naprej (angl. forward-looking measure), ko se v izračun vzamejo podatki Evropske komisije brez spremembe politik. Prehodno triletno obdobje je za Republiko Slovenijo veljalo v letih 2016 - 2018.

Z doseženim primanjkljajem v višini 2,8 % BDP v letu 2015 je Republika Slovenija izstopila iz postopka presežnega primanjkljaja, zato je od vključno leta 2016 naprej obvezana, upoštevaje doseženi najvišji nivo dolga v višini 82,6 % BDP v letu 2015, zniževati presežni dolg (22,6 % BDP) v skladu s pravili EU. Obdobje 2016 - 2018 velja za prehodno, z določenimi specifikami regulative, glede hitrosti zniževanja dolga. Republika Slovenija izpolnjuje pravilo o dolgu od leta 2016 naprej, saj je bilo tedaj načrtovano razmerje dolg sektorja država/BDP za leto 2018 nižje od izračunanega potrebnega razmerja po »forward-looking« principu, kjer je potrebno za izračun uporabiti podatke Evropske komisije, tj. brez spremembe politik (podatki AMECO podatkovne baze). Kot prikazuje spodnji graf, Republika Slovenija od leta 2017 izpolnjuje pravilo o dolgu z vidika »backward-looking« principa, saj je razmerje dolg sektorja država/BDP (svetlo modra barva) nižje od zahtevanega (črna krivulja). Zahtevano ciklično prilagojeno razmerje je v prehodnem obdobju (2016 - 2018) od leta 2017 (rdeča barva) višje od realiziranega. Poleg tega je ciklično prilagojeno razmerje med dolgom sektorja država/BDP nižje od razmerja dolg sektor država/BDP z vidika »backward-looking« principa kar pomeni skladnost tudi po tem kriteriju. Republika Slovenija je tako prehodno obdobje 2016 - 2018 uspešno zaključila v okviru posebnih zahtev Pravila o dolgu in tudi v letu 2019 nadaljuje skladnost s pravili EU.

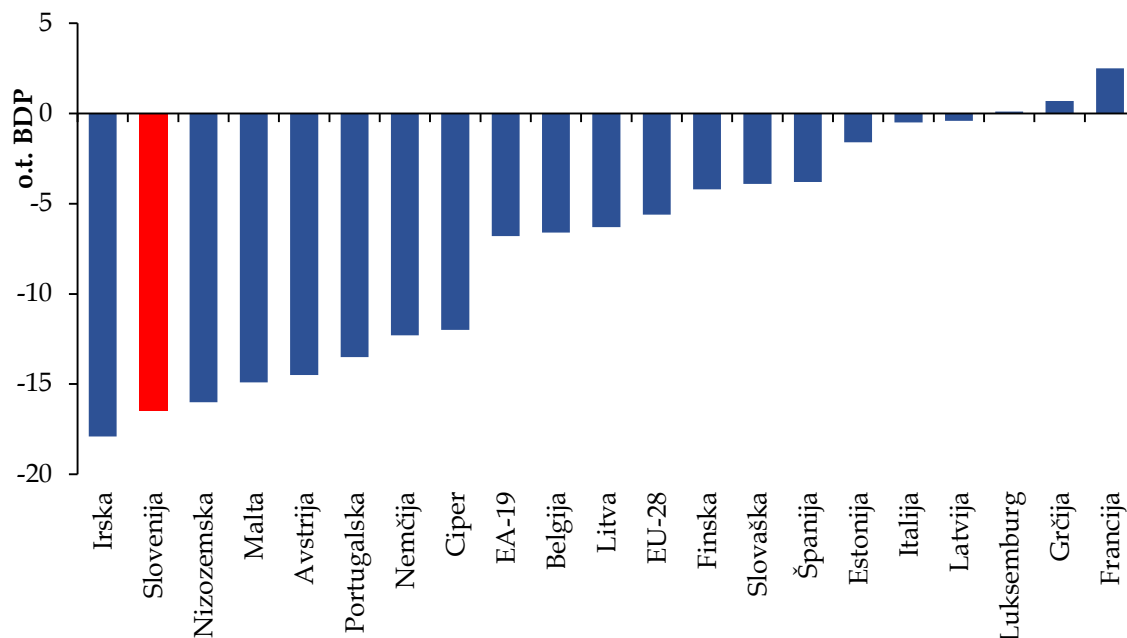
Graf 7-1: Razvoj dolga sektorja država z vidika Pravila o dolgu Pakta stabilnosti in rasti



Vir: MF, 30.4.2020

Slovenija je kot druga država evro območja, ki svoj dolg sektorja država v razmerju do BDP v obdobju 2015 - 2019 znižuje najhitreje, in sicer z 82,6 % BDP v letu 2015, tj. v letu ko je ta znašal največ, na 66,1 % BDP v letu 2019.

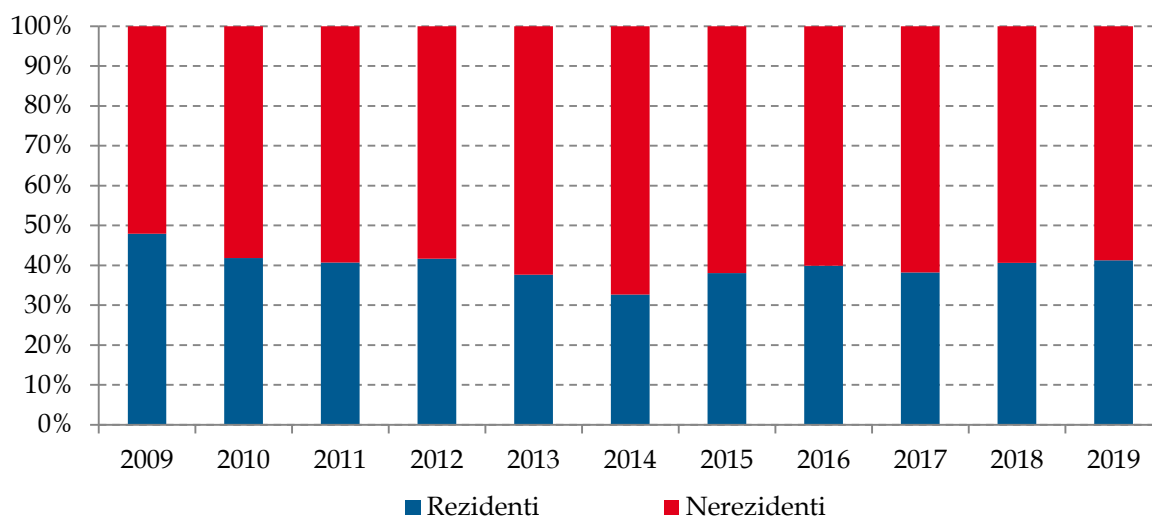
Graf 7-2: Dinamika sprememb dolga sektorja država v evroobmočju v obdobju 2015 – 2019



Vir: Eurostat, 24.4.2020

V **Graf 7-3** je prikazana struktura dolga sektorja država glede na domicilij posojilodajalcev. V letu 2019 je imelo 59 % posojilodajalcev domicilij zunaj Republike Slovenije (nerezidenti), preostalih 41 % pa znotraj države (rezidenti).

Graf 7-3: Struktura dolga sektorja država glede na domicilij posojilodajalcev v letih 2009 - 2019



Vir:MF

7.2 Pomoč evropskim državam

Bilateralna pomoč Republiki Grčiji

Z uradnim zaprosilom Grčije za finančno pomoč, na podlagi katerega je bil pripravljen mehanizem finančne pomoči v obliki bilateralnih posojil (Loan Facility Agreement – LFA), so se države članice evrskega območja in Mednarodni denarni sklad obvezali k zagotavljanju finančnih sredstev Grčiji, ki se je začelo v letu 2010. Republika Slovenija je skupaj z državami članicami posojilodajalkami v obdobju od 18. 5. 2010 do 14. 12. 2012, skladno z oceno Evropske komisije, da Grčija izpolnjuje pogoje (program) ekonomskih politik, odobrila 1., 2., 3., 4., 5. in 6. tranšo posojila Grčiji v skupni višini 52,9 milijard EUR, pri čemer je delež Republike Slovenije v celotnem izplačilu vseh tranš posojila Grčiji znašal 0,498 %, kar v znesku znaša 263.684.711 EUR.

V obdobju od 15. 12. 2010 do konca leta 2019 je Republika Slovenija, vključujoč poračune obresti po 2. in 3. aneksu k posojilni pogodbi, prejela obresti v skupni višini 23.319.038 EUR.

Evropska mehanizma za pomoč

Z nastopom finančne krize leta 2010 so takratne države članice evrskega območja ustanovile začasni mehanizem za zaščito evra, t.j. Evropski instrument za finančno stabilnost (European Financial Stability Facility - EFSF), pri katerem so lahko države članice, ki se niso mogle zadolžiti na dolžniških trgih, prosile za finančno pomoč. Sklad je lahko najemal kredite in izdajal dolžniške finančne instrumente s poroštvom drugih držav članic evroobmočja v skupni višini do 441 milijard EUR. Delež Slovenije v EFSF je 0,4711 %, kar je enako deležu Republike Slovenije v kapitalu Evropske centralne banke. Sklad je bil ustanovljen za tri leta in je zagotovil finančna sredstva Grčiji, Irski in Portugalski. Udeležba Republike Slovenije v okviru odobrene finančne pomoči EFSF, katera se po metodologiji ESA 2010 prišteva v dolg države, znaša na koncu leta 2019 881,5 milijonov EUR, kar predstavlja 2,8 % dolga sektorja države oziroma 1,8 % BDP.

Zaradi določenih omejitev in ovir pri delovanju začasnega mehanizma EFSF so se države članice evrskega območja oktobra 2012 odločile vzpostaviti stalni mehanizem za dolgoročno zaščito finančne stabilnosti območja evra, tj. Evropski mehanizem za stabilnost - EMS (European Stability Mechanism – ESM), ki je nadomestil Evropski instrument za finančno stabilnost (EFSF). Oba mehanizma še delujeta, tako EFSF kot tudi EMS. Sklad EFSF bo izvajal že odobrene pomoči do zaključka programov, medtem ko novih pomoči več ne odobrava. EMS pa aktivno nadaljuje poslanstvo EFSF in zagotavlja finančno stabilnost s pomočjo posojil, ki so vezana na stroge pogoje ekonomskih politik. EMS ima kapital v višini 80 milijard EUR in kapital na vpoklic v višini 620 milijard EUR. Do konca leta 2019 je Slovenija vplačala svoj delež kapitala, in sicer v višini 376,9 milijonov EUR, kar predstavlja 1,2 % dolga sektorja države oziroma 0,8 % BDP.

Dolg države iz naslova finančnih pomoči državam članicam EMU je na koncu leta 2019 znašal 1.522,1 milijonov EUR, kar predstavlja 4,8 % v strukturi dolga sektorja države oziroma 3,2 % v BDP.

Tabela 7-3: Pregled prispevkov Republike Slovenije

v milijonih EUR

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
LFA Grčija	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7
EFSF	708,3	898,3	946,8	891,6	891,6	891,6	891,6	881,5
EMS	136,8	273,7	342,1	342,1	342,1	342,1	342,1	376,9
Skupaj	1.108,8	1.435,7	1.552,6	1.497,4	1.497,4	1.497,4	1.497,4	1.522,1
Skupaj v % BDP	3,1 %	3,9 %	4,1 %	3,9 %	3,7 %	3,5 %	3,3 %	3,2 %
Skupaj v % dolga države	5,7 %	5,6 %	5,1 %	4,7 %	4,7 %	4,7 %	4,6 %	4,8 %

Vir: MF in BS

8 POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE

Določba 149. člena Ustave Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 33/91 s spremembami) dovoljuje poroštvo države le na podlagi zakona. S sprejemom dveh zakonov o izvajanju jamstvene sheme za pravne in fizične osebe, se je v letu 2009 uvedel tudi pojem jamstva, ki pa se glede obveznosti Republike Slovenije ne razlikuje od pojma poroštev.

Državna poroštva ne predstavljajo dejanskih, temveč le potencialne obveznosti Republike Slovenije. Dejanske obveznosti postanejo šele takrat, ko primarni dolžnik, kateremu je država porok, svoje obveznosti v dogovorjenem roku ne izpolni. Stanje državnih poroštev se vodi izvenbilančno na način, da se prikazuje stanje črpane in neplačane glavnice. Republika Slovenija lahko, če tako določa poroštvena pogodba, jamči tudi za druge obveznosti dolžnika, kot so npr. obresti in stroški.

8.1 Pravne podlage za izdajanje državnih poroštev

V sistemu izdajanja poroštev Republike Slovenije sta se razvila dva tipa poroštenih zakonov, in sicer splošni porošteni zakon in posebni porošteni zakon.

8.1.1 Državna poroštva, izdana na podlagi splošnih poroštenih zakonov

Splošen porošteni zakon je namenjen širšemu, določljivemu, krogu prejemnikov državnega poroštva. V takem zakonu so opredeljeni: postopek izdaje poroštva, postopek unovčitve poroštva ter določila o načinu uveljavljanja regresnega zahtevka poroka do dolžnika (postopek izterjave). Taki zakoni so:

- ZJShemRS,
- ZJShemFO,
- ZPFIGD,
- ZPRPGDZT in
- ZUKSB.

Poroštev države po ZJShemRS ni mogoče več izdajati, saj je bilo izdajanje le-teh zakonsko omejeno do 31. 12. 2010. Namen ZJShemRS je bil sprostitev kreditnega krča, ki je nastal zaradi finančne in gospodarske krize, kar je zmanjšalo dostopnost do virov poslovnih bank, s tem pa tudi manjši dotok denarja v gospodarstvo. Celotna jamstvena kvota po ZJShemRS je znašala 1.200,00 milijonov EUR. Do konca veljavnosti izdajanja jamstvenih shem, tj. do 31. 12. 2010, je bilo dodeljene za 809,40 milijonov EUR jamstvene kvote, od katere so banke porabile 38,3 %. Banke so na podlagi razdeljenih kvot 428 podjetjem odobrile 581 kreditov v skupni višini 840,55 milijonov EUR, od tega je poroštvo Republike Slovenije znašalo 310,12 milijonov EUR. Na dan 31. 12. 2019 so bili veljavni še štirije krediti treh podjetij v skupnem znesku poroštev Republike Slovenije v višini 4,95 milijonov EUR.

Izdajanje poroštrev po ZJShemFO je bilo prav tako zakonsko omejeno do 31. 12. 2010, tako da tudi izdajanje državnih poroštrev na podlagi tega zakona ni več mogoče. Namen izdaje poroštrev po ZJShemFO je bil omilitev posledic finančne krize, ki so nastale za nekatere skupine fizičnih oseb. ZJShemFO je predvideval razdelitev jamstvene kvote v višini 350,00 milijonov EUR, od tega 50,00 milijonov EUR za kategorijo brezposelnih kreditojemalcev. Do konca veljavnosti izdajanja jamstvenih shem, tj. do 31. 12. 2010, je bilo dodeljene za 84,9 milijonov EUR jamstvene kvote, od katere so banke porabile 22,7 %. Banke so na podlagi razdeljenih kvot odobrile 1.028 kreditov fizičnim osebam, in sicer v skupni višini 35,42 milijonov EUR, od tega je poroštvo Republike Slovenije znašalo 19,26 milijonov EUR. Na dan 31. 12. 2019 je bilo veljavnih še 72 kreditov fizičnim osebam, v skupnem znesku poroštrev Republike Slovenije v višini 1,40 milijonov EUR.

Namen prvotnega ZPFIGD je bil podjetjem omogočiti lažji dostop do sredstev pri poslovnih bankah za izvedbo investicij, z novelo ZPFIGD v letu 2012 pa tudi za pridobitev obratnih sredstev. Izdajanje državnih poroštrev po ZPFIGD je bilo omejeno s kvoto 1.000,00 milijonov EUR. Do konca leta 2014 je bilo na podlagi ZPFIGD sklenjenih devet državnih poroštrev v višini 20,49 milijonov EUR. Ker kljub prizadevanjem v smislu prilagajanja ukrepov gospodarstvu, instrument v praksi ni zaživel, saj je bilo povpraševanje po poroštvi na podlagi tega zakona zelo majhno in ga je bilo vsako leto manj, je bila konec leta 2015 sprejeta sprememba ZPFIGD, s katero se je izdajanje poroštrev po tem zakonu omejilo do 31. 12. 2015. Tako izdajanje poroštrev na podlagi ZPFIGD po tem datumu ni več mogoče. Na dan 31. 12. 2019 poroštrev, izdanih po tem zakonu ni več, saj se je zadnje unovčilo v juliju 2019.

V letih 2003 do 2017 je bilo na podlagi ZPRPGDT izdanih 30 državnih poroštrev 17 podjetjem. Od dveh, ki sta bili v letu 2016 še veljavni, je bilo v letu 2017 eno unovčeno, eno pa odplačano s strani dolžnika. Državni zbor Republike Slovenije je januarja 2017 sprejel ZPRPGDZT in z njegovo uveljavitvijo 18. 2. 2017 je prenehal veljati ZPRPGDT. Namen ZPRPGDZT je omogočiti družbam in zadrugam v težavah, ki imajo pomembno sistemsko vlogo pri razvoju države, regije ali sektorja, obnovo dolgoročne sposobnosti preživetja na trgu ob ohranitvi delovnih mest, pridobljenega znanja ter ob aktivnem in sorazmernem sodelovanju tržnih deležnikov. Pomoči družbam in zadrugam v težavah se dodeljujejo izjemoma, v skladu z načeli gospodarnosti, preglednosti in nujnosti, za zagotavljanje gospodarske in socialne kohezije. Na podlagi ZPRPGDZT še ni bilo izdano nobeno državno poroštvo.

Proti koncu leta 2012 je bil sprejet ZUKSB katerega cilj je, z ukrepi za krepitev stabilnosti bank, zagotoviti stabilnost bank in finančnega sistema v Republiki Sloveniji ter omogočiti, kadar je to smotno, učinkovito prestrukturiranje podjetij, katerih družbenik ali upnik je zaradi izvedbe ukrepov za krepitev stabilnosti bank postala DUTB. Do 31. 12. 2015 je bilo na podlagi ZUKSB sklenjenih pet državnih poroštrev v višini 2.593,20 milijonov EUR, od tega dve za obveznosti bank in tri za obveznosti DUTB. Poroštvi za obveznosti Factor banke, d.d. – v likvidaciji in Probanke, d.d. – v likvidaciji sta bili v letu 2014 unovčeni, tri poroštva dana za obveznosti DUTB so zapadla, ker je le-ta konec leta 2015, konec leta 2016 in konec leta

2017 plačala svoje obveznosti iz naslova štirih serij obveznic. V letih 2016 in 2017 je bilo za DUTB izdanih še pet poroštov v skupni višini 1.230,00 milijonov EUR, vendar so bila vsa izdana za refinanciranje obstoječih obveznosti iz naslova izdanih obveznic. DUTB je enega od kreditov, za katerega je bilo dano poroštvo v letu 2016, predčasno odplačala. V letih 2018 in 2019 na podlagi ZUKSB ni bilo izdanih poroštov, tako so bila na dan 31. 12. 2019 veljavna še štiri državna poroštva, katerih stanje je znašalo 548,74 milijonov EUR.

V kategorijo splošnih poroštvenih zakonov sodijo tudi pravne podlage za državna poroštva po sporazumu Cotonou II in Cotonou III, na podlagi katerih je garancija držav članic, tako tudi Republike Slovenije, omejena na 75 % skupnega zneska posojil EIB iz lastnih sredstev.

30. decembra 2010 sta bili v Uradnem listu RS št. 109 (MP 22)/10 objavljeni ratifikaciji dveh mednarodnih pogodb, povezanih s poroštvom Cotonou II, in sicer Uredba o ratifikaciji Garancijske pogodbe med Kraljevino Belgijo, Republiko Bolgarijo, Češko republiko, Kraljevino Dansko, Zvezno republiko Nemčijo, Republiko Estonijo, Helensko republiko, Kraljevino Španijo, Francosko republiko, Irsko, Italijansko republiko, Republiko Ciper, Republiko Latvijo, Republiko Litvo, Velikim vojvodstvom Luksemburg, Republiko Madžarsko, Republiko Malto, Kraljevino Nizozemsko, Republiko Avstrijo, Republiko Poljsko, Portugalsko republiko, Romunijo, Republiko Slovenijo, Slovaško republiko, Republiko Finsko, Kraljevino Švedsko, Združenim kraljestvom Velike Britanije in Severne Irske ter EIB o posojilih, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bila sklenjena v Bruslju 31. marca 2009 ter Uredba o ratifikaciji sporazuma o upravljanju zaostalih plačil med državami članicami in EIB, ki ureja postopke plačil in povračil iz garancij držav članic v korist EIB, ki je bil sklenjen v Bruslju 31. marca 2009. Stanje državnih poroštov, izdanih po sporazumu Cotonou II, je na dan 31. 12. 2019 znašalo 1,86 milijonov EUR.

8. oktobra 2016 sta bili v Uradnem listu RS št. 75 (MP 12)/15 objavljeni ratifikaciji dveh mednarodnih pogodb, ki se nanašata na poroštvo Cotonou III, in sicer Uredba o ratifikaciji Poroštvene pogodbe med Kraljevino Belgijo, Republiko Bolgarijo, Češko republiko, Kraljevino Dansko, Zvezno republiko Nemčijo, Republiko Estonijo, Irsko, Helensko republiko, Kraljevino Španijo, Francosko republiko, Republiko Hrvaško, Italijansko republiko, Republiko Ciper, Republiko Latvijo, Republiko Litvo, Velikim vojvodstvom Luksemburg, Republiko Madžarsko, Republiko Malto, Kraljevino Nizozemsko, Republiko Avstrijo, Republiko Poljsko, Portugalsko republiko, Romunijo, Republiko Slovenijo, Slovaško republiko, Republiko Finsko, Kraljevino Švedsko, Združenim kraljestvom Velike Britanije in Severne Irske in EIB o posojilih, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bila sklenjena v Luxembourg 29. julija 2016, ter Uredba o ratifikaciji sporazuma o upravljanju zaostalih plačil med državami članicami in EIB, ki ureja postopke plačil in povračil iz poroštvene pogodbe, ki zadevajo posojila, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bil sklenjen v Luxembourg 29. julija 2015. Stanje državnih poroštov, izdanih po sporazumu Cotonou III, je na dan 31. 12. 2019 znašalo 0,54 milijonov EUR.

8.1.2 Državna poroštva, izdana na podlagi posebnih poroštenih zakonov

Posebni porošteno zakon je namenjen določenemu prejemniku poroštva. V takem zakonu so opredeljeni bistveni pogoji državnega poroštva, naziv prejemnika in višina poroštva. Na podlagi posebnega zakona se običajno dodeli poroštvo pravni osebi javnega sektorja, oziroma pravni osebi, ki deluje v javnem interesu. Primeri takšnega poroštva so predvsem porošteno zakoni DARS, porošteno zakon za obveznosti SID, porošteno zakon za TEŠ idr. V posebnih zakonih postopek unovčitve poroštva in način izterjave regresnega zahtevka nista posebej urejena (v smislu t.i. *lex specialisa*). Regresna pravica poroka se v teh primerih uveljavlja na podlagi Obligacijskega zakonika, iz katerega izhaja, da ima porok zakonsko pravico, da mu dolžnik povrne vse, kar je zanj plačal ter obresti do dneva plačila. Državna poroštva, ki so bila veljavna na dan 31. 12. 2019, se nanašajo na 22 posebnih zakonov.

V kategorijo posebnih poroštenih zakonov sodi tudi ZPZFSEu, ki ga je v letu 2010 sprejel Državni zbor Republike Slovenije. Z ZPZFSEu se ureja kapitalska udeležba Republike Slovenije v delniški družbi, ustanovljeni za namen zagotavljanja finančne stabilnosti v območju evra v skladu s sklepi Sveta Evropske unije (ECOFIN) z dne 10. maja 2010 in dajanje poroštev Republike Slovenije za obveznosti te družbe. Stanje teh poroštev je na dan 31. 12. 2019 znašalo 1.620,63 milijonov EUR.

8.2 Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2019

Republika Slovenija izdajo državnih poroštev regulira s kvotami, ki so določene v posameznem zakonu (npr. ZPZFSEu, Sporazum Cotonou III, Univerza na Primorskem) oziroma s kvoto za izdajo poroštev domačim podjetjem, ki je določena v vsakoletnem zakonu o izvrševanju proračuna. Kvota, določena za obseg novo izdanih poroštev za leto 2019, je po 50. členu ZIPRS1819 znašala 500,00 milijonov EUR in po 53. členu 350,00 milijonov za izdajo poroštev SID, vendar sta obe kvoti ostali neizkoriščeni, saj v letu 2019 ni bilo izdanih državnih poroštev.

Republika Slovenija za izdana poroštva na podlagi določenih zakonov zaračunava provizijo. Iz tega naslova je v letu 2019 v proračun prejela skupno 11,32 milijonov EUR plačil. Največji delež prejete provizije predstavlja prejem plačil provizije s strani DUTB v višini 6,41 milijonov EUR in plačil provizije s strani TEŠ v višini 4,86 milijonov EUR.

8.3 Unovčena poroštva Republike Slovenije v letu 2019

Tabela 8-1: Unovčitve državnih poroštev v letih 2009 - 2019

Leto	Poroštva	Poroštva po ZUKSB	Jamstva po ZJShemRS	Jamstva po ZJShemFO	SKUPAJ v mio EUR
2009	1,07	0,00	0,00	0,00	1,07
2010	4,44	0,00	3,71	0,17	8,32
2011	1,00	0,00	19,66	0,17	20,83
2012	0,19	0,00	23,32	0,03	23,54
2013	36,15	0,00	22,59	0,03	58,76
2014	0,00	428,22	3,94	0,03	432,18
2015	5,10	0,00	1,99	0,04	7,13
2016	0,02	0,00	0,08	0,01	0,11
2017	0,50	0,00	0,00	0,04	0,54
2018	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2019	0,64	0,00	0,00	0,00	0,64

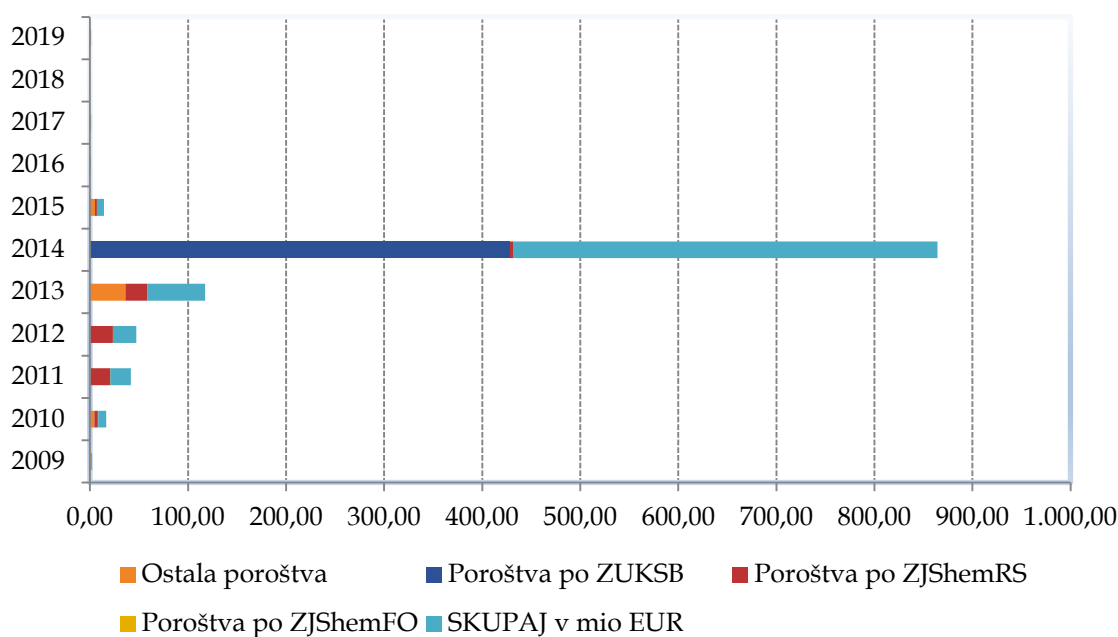
Vir: MF

V letu 2010 je prišlo do unovčevanja poroštev, ki so bila za namen omejevanja finančne krize dana pravnim osebam po ZJShemRS in fizičnim osebam po ZJShemFO. Povečanje unovčitev je predvsem posledica unovčitev državnih poroštev za obveznosti podjetij, ki so dobila poroštvo po ZJShemRS. V letih 2011 in 2012 se je trend teh unovčitev še povečeval, saj se je zaradi splošne finančne in gospodarske krize veliko podjetij znašlo v likvidnostnih težavah. Unovčevanje poroštev po ZJShemRS v letu 2013 nekoliko upade, vendar se nadaljuje. Na skupno zvišanje unovčitev državnih poroštev v tem letu je vplivala predvsem unovčitev državnega poroštva za obveznosti podjetja Cimos, d. d., danega na podlagi ZPRPGDT.

V letu 2014 je unovčitev državnih poroštev skokovito narasla, ker je Banka Slovenije državo pozvala k izpolnitvi poroštvne obveznosti po ZUKSB za Probanko d.d. – v likvidaciji v višini 241,31 milijonov EUR in Factor banko, d.d. – v likvidaciji v višini 186,90 milijonov EUR, skupaj v višini 428,22 milijonov EUR. Preostanek unovčitev v tem letu je bil izvršen na podlagi ZJShemRS in na podlagi ZJShemFO.

V letih 2015 do 2019 so unovčitve državnih poroštev upadle. Unovčitev v letu 2015, ki je nekoliko višja, se nanaša na unovčitev državnega poroštva za obveznosti podjetja Mariborska livarna Maribor, d.d..

Graf 8-1: Unovčitve državnih poroštev v letih 2009 do 2019



Vir: MF

8.4 Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2019

V letu 2019 je Republika Slovenija iz terjatev regresnih zahtevkov za unovčena državna poroštva ter pripadajočih zamudnih obresti prejela skupaj 0,85 milijonov EUR.

Tabela 8-2: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2019

Dolžnik	Izterjava v mio EUR
Pravne osebe - poroštva po ZJShemRS	0,85
Fizične osebe - poroštva po ZJshemFO	0,01
SKUPAJ	0,85

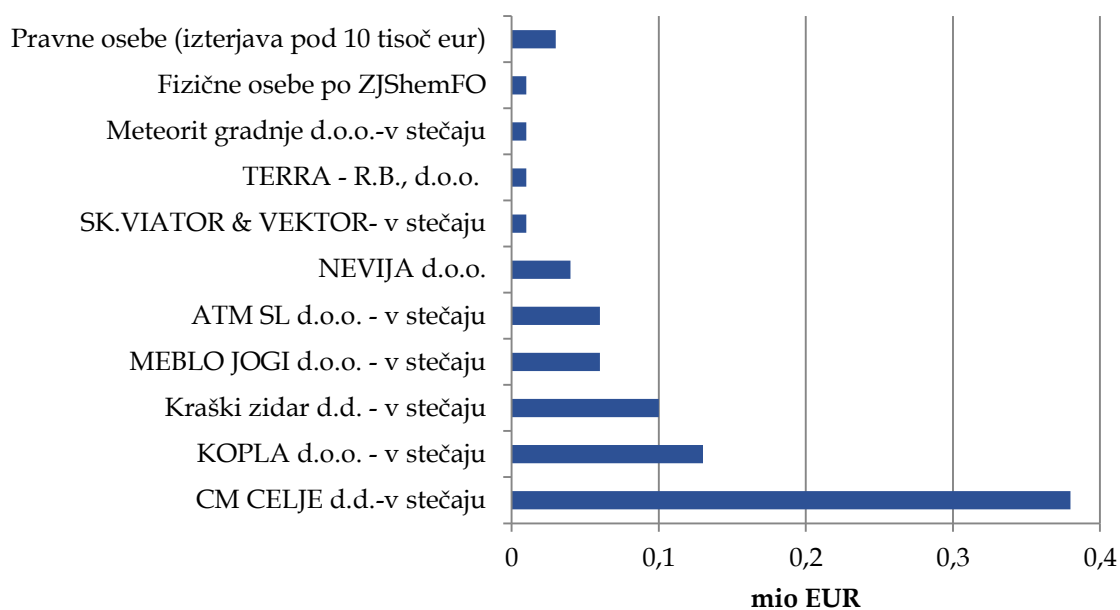
Vir: MF

Višji znesek poplačil v letu 2019, v višini 0,85 milijonov EUR, je Republika Slovenija prejela iz naslova terjatev, ki izhajajo iz unovčenih poroštev na podlagi ZJShemRS, nižji, v višini 0,01 milijonov EUR pa iz naslova terjatev, ki izhajajo iz unovčenih poroštev za obveznosti fizičnih oseb po ZJShemFO.

Tabela 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2019 – po dolžniku

Dolžnik	Izterjava v mio EUR
CM CELJE, d.d.- v stečaju	0,38
KOPLA, d.o.o. - v stečaju	0,13
Kraški zidar, d.d. - v stečaju	0,10
MEBLO JOGI, d.o.o. - v stečaju	0,06
ATM SL, d.o.o. - v stečaju	0,06
NEVIJA, d.o.o.	0,04
SK.VIATOR & VEKTOR - v stečaju	0,01
TERRA - R.B., d.o.o.	0,01
Meteorit gradnje, d.o.o. - v stečaju	0,01
Fizične osebe po ZJShemFO	0,01
Pravne osebe (izterjava pod 10 tisoč eur)	0,03
SKUPAJ	0,85

Vir: MF

Graf 8-2: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2019 (v milijonih EUR)

Vir: MF

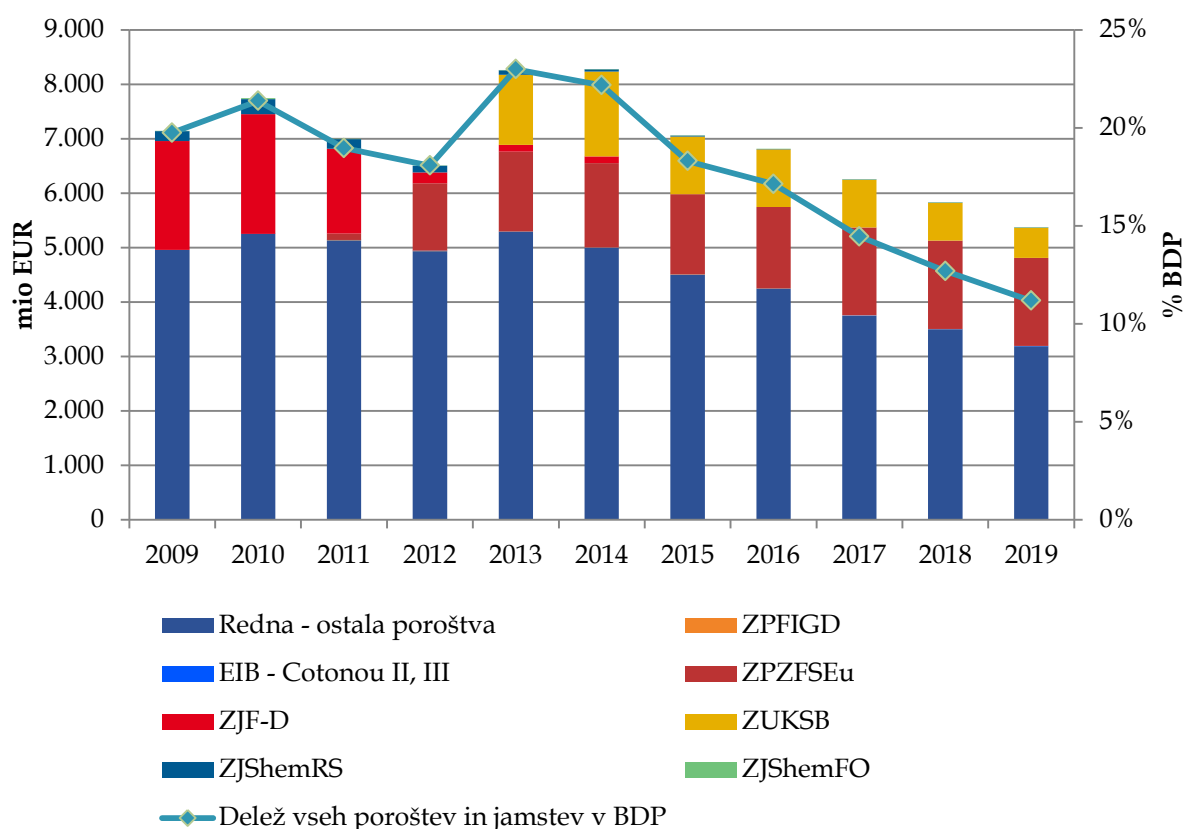
8.5 Stanje poroštev Republike Slovenije

Zaradi izdajanja poroštev za namen omejevanja učinkov finančne krize, se je v letih 2009 in 2010 celotno stanje državnih poroštev občutno zvišalo. Na dan 31. 12. 2010 je znašalo skupaj 7.747,7 milijonov EUR in je predstavljalo 21,3 % BDP. V letih 2011 in 2012 se je zopet nekoliko znižalo in je v letu 2012 predstavljalo 17,9 % BDP. Znižanje v teh dveh letih je bilo v veliki meri posledica delnih odkupov obveznic bank ter odplačilo obveznosti dveh bank, ki sta dobili poroštvo po 86a. členu ZJF.

Proti koncu leta 2012 je država ukrepom za omejevanje finančne in gospodarske krize, ki jih je pričela uvajati v letih od 2009 naprej, dodala nov ukrep, ki je bistveno vplival na gibanje stanja državnih poroštev v naslednjih letih, tj. sprejetje ZUKSB. Na podlagi ZUKSB so bila v letu 2013 izdana državna poročstva Factor banki, d.d., Probanki, d.d. in DUTB v višini 2.041,6 milijonov EUR. Stanje državnih poroštev je v tem letu doseglo najvišji delež v BDP, 22,7 %. V letu 2014 je država na podlagi ZUKSB izdala poročstva za obveznosti DUTB v višini 551,6 milijonov EUR, kar je vplivalo na zvišanje stanja državnih poroštev, medtem ko je na znižanje stanja državnih poroštev v tem letu v največji meri vplivala unovčitev poroštev po ZUKSB za Factor banko, d.d. – v likvidaciji in Probanko, d.d. – v likvidaciji v skupni višini 428,2 milijonov EUR.

V letih 2015 do 2019 se je stanje državnih poroštev postopoma zniževalo in je v letu 2019 znašalo 5.367,8 milijonov EUR, kar predstavlja 11,2 % BDP. Na znižanje stanja v teh letih so vplivala predvsem redna oziroma predčasna odplačila obveznosti, ki so jih izvršili dolžniki.

Graf 8-3: Stanje državnih poroštev v letih od 2009 do 2019 – delež v BDP



Vir: MF

Tabela 8-4: Stanje državnih poroštev v letih od 2009 do 2019

Leto	SKUPAJ VSA v mio EUR	SKUPAJ NEKRIZNA	Redna	ZPFIGD	EIB - Cotonou II	SKUPAJ KRIZNA	ZPZFSEu	ZJF-D	ZUKSB	ZJShemRS	ZJShemFO
2009	7.142,0	4.957,3	4.957,3	0,0	0,0	2.184,7	0,0	2.000,0	0,0	180,1	4,6
2010	7.747,7	5.253,2	5.252,8	0,0	0,3	2.494,5	0,0	2.200,0	0,0	276,4	18,1
2011	6.995,9	5.141,4	5.132,9	8,1	0,4	1.854,5	118,5	1.554,9	0,0	176,8	4,3
2012	6.505,8	4.946,1	4.932,5	13,1	0,5	1.559,7	1.232,3	200,0	0,0	123,6	3,8
2013	8.257,9	5.299,9	5.288,9	10,3	0,7	2.958,0	1.461,0	126,8	1.283,7	83,1	3,4
2014	8.275,7	5.004,3	4.993,0	10,3	0,9	3.271,4	1.549,3	118,8	1.563,2	37,3	2,9
2015	7.059,1	4.509,3	4.496,4	11,8	1,1	2.549,7	1.470,6	0,0	1.057,4	19,2	2,5
2016	6.812,9	4.253,9	4.241,5	10,9	1,6	2.559,0	1.492,0	0,0	1.056,6	8,1	2,3
2017	6.254,9	3.755,1	3.747,9	5,4	1,8	2.499,8	1.614,8	0,0	876,0	7,1	1,9
2018	5.830,5	3.502,5	3.499,6	0,8	2,0	2.328,0	1.625,5	0,0	695,4	5,5	1,6
2019	5.367,8	3.192,0	3.189,6	0,0	2,4	2.175,7	1.620,6	0,0	548,7	4,9	1,4

Vir:MF

9 PRILOGA

Tabela 9-1: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Skupaj	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Rezidenti	41,1	31,9	32,1	32,7	28,7	21,5	20,0	15,6	12,3	11,9	11,2
Nefinančne družbe	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Banka Slovenije	0,2	0,2	0,2	0,2	1,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	31,3	23,0	25,6	26,7	21,1	16,9	16,2	11,9	10,0	9,6	8,9
Drugi finančni posredniki	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,7	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	6,5	6,0	4,5	4,3	3,2	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1
Država	0,7	0,6	0,4	0,3	2,1	1,5	1,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Gospodinjstva	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nerezidenti	58,9	68,1	67,9	67,3	71,3	78,5	80,0	84,4	87,7	88,1	88,8
Evropska unija	55,4	63,9	64,9	56,9	48,0	48,2	52,6	67,0	73,2	73,6	75,9
Tretje države in mednarodne organizacije	3,5	4,2	3,0	10,4	23,3	30,3	27,4	17,4	14,6	14,5	12,8

Vir: MF

Tabela 9-2: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v % BDP

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Skupaj	30,6	32,7	40,9	46,4	60,3	69,1	70,2	67,2	66,9	63,8	59,5
Rezidenti	12,6	10,4	13,1	15,2	17,3	14,9	14,0	10,5	8,2	7,6	6,7
Nefinančne družbe	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Banka Slovenije	0,1	0,1	0,1	0,1	0,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	9,6	7,5	10,5	12,4	12,7	11,7	11,4	8,0	6,7	6,1	5,3
Drugi finančni posredniki	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	2,0	2,0	1,8	2,0	1,9	1,6	1,4	1,3	1,4	1,3	1,2
Država	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gospodinjstva	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nerezidenti	18,0	22,3	27,8	31,2	43,0	54,3	56,2	56,7	58,7	56,2	52,8
Evropska unija	16,9	20,9	26,6	26,4	28,9	33,4	36,9	45,0	48,9	46,9	45,2
Tretje države in mednarodne organizacije	1,1	1,4	1,2	4,8	14,1	20,9	19,2	11,7	9,7	9,3	7,6
BDP v milijonih EUR*	36.255	36.364	37.059	36.253	36.454	37.634	38.853	40.367	42.987	45.755	48.007

Vir: MF, SURS*

Tabela 9-3: Dolg državnega proračuna RS po letih v skladu z metodologijo GFS, v milijonih EUR

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
DOLG RS SKUPAJ	11.083,4	11.884,5	15.156,8	16.836,1	21.995,5	26.015,1	27.279,1	27.129,1	28.739,7	29.180,9	28.560,2
I. NOTRANJI DOLG	9.039,0	10.354,8	14.090,1	14.052,3	14.762,9	15.988,3	17.256,4	20.500,4	23.614,8	26.178,6	26.680,1
1. JAVNI SEKTOR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. BANKA SLOVENIJE	27,7	29,4	30,2	29,6	28,4	28,5	32,4	32,4	30,2	30,9	31,4
3. POSLOVNE BANKE	118,6	64,0	351,9	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4	275,0
3.1 Krediti	118,6	64,0	351,9	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4	275,0
3.2 Neprenosljivi vrednostni papirji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. VREDNOSTNI PAPIRJI NA PRINOSNIKA	8.892,7	10.261,4	13.708,0	13.239,3	14.069,4	15.363,0	16.732,9	20.089,7	23.150,7	25.828,3	26.373,7
4.1 Kratkoročni papirji	739,5	25,0	28,2	705,3	603,9	894,8	373,0	305,6	398,0	381,0	245,5
4.2 Dolgoročni papirji	8.153,2	10.236,5	13.679,9	12.534,0	13.465,6	14.468,2	16.359,9	19.784,1	22.752,7	25.447,3	26.128,2
5. DRUGI DOMAČI UPNIKI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. ZUNANJI DOLG	2.044,3	1.529,7	1.066,6	2.783,8	7.232,6	10.026,9	10.022,7	6.628,7	5.124,9	3.002,3	1.880,1
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	74,2	59,6	46,5	36,8	298,8	523,4	519,2	614,8	606,4	589,4	568,5
2. TUJE VLADNE IN VLADNE AGENCIJE	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1
3. POSLOVNE BANKE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. DRUGI TUJI UPNIKI	1.950,0	1.450,0	1.000,0	2.726,9	6.913,6	9.483,4	9.483,4	5.993,8	4.498,4	2.392,8	1.291,5

Vir: MF

Tabela 9-4: Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije – zadolževanje, v tisoč EUR

Konto	Naziv konta	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
5000	Najeti krediti pri Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5001	Najeti krediti pri poslovnih bankah	0	0	0	510.000	50.000	0	195.000	50.000	100.000	0	0
5002	Najeti krediti pri drugih finančnih institucijah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5003	Najeti krediti pri drugih domačih kreditorejmalcih	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5004	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	4.739.487	2.524.955	3.885.901	705.708	2.524.802	4.710.283	3.380.629	2.782.360	3.639.476	2.786.079	2.218.500
500	DOMAČE ZADOLŽEVANJE	4.739.487	2.524.955	3.885.901	1.215.708	2.574.802	4.710.283	3.575.629	2.832.360	3.739.476	2.786.079	2.218.500
5010	Najeti krediti pri mednarodnih finančnih institucijah	0	0	0	0	270.000	230.000	0	100.000	0	0	0
5011	Najeti krediti pri tujih vladah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5012	Najeti krediti pri tujih poslovnih bankah in finančnih institucijah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5013	Najeti krediti pri drugih tujih kreditodajalcih	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5014	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	0	0	0	1.731.702	4.163.217	2.554.931	0	0	0	0	0
501	ZADOLŽEVANJE V TUJINI	0	0	0	1.731.702	4.433.217	2.784.931	0	0	0	0	0
50	ZADOLŽEVANJE SKUPAJ	4.739.487	2.524.955	3.885.901	2.947.410	7.008.019	7.495.214	3.575.629	2.932.360	3.739.476	2.786.079	2.218.500

Vir: MF

Tabela 9-5: Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije - odplačilo dolga, v tisoč EUR

Konto	Naziv konta	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
5500	Odplačila kreditov Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5501	Odplačila kreditov poslovnim Bankam	65.098	54.658	47.284	16.684	100.000	0	232.222	94.444	44.444	144.444	44.444
5502	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5503	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	55.000	0	0	68.354	68.354	68.354	68.354	68.354	0	0	0
5504	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na domačem trgu	303.361	1.160.386	450.035	1.174.489	1.694.645	3.415.748	2.010.745	1.916.475	2.721.630	544.609	1.673.058
550	ODPLAČILA DOMAČEGA DOLGA	423.458	1.215.044	497.319	1.259.528	1.862.999	3.484.103	2.311.322	2.079.274	2.766.075	659.054	1.717.802
5510	Odplačila dolga mednarodnim finančnim institucijam	18.589	15.325	13.071	9.674	7.795	5.840	4.488	4.481	8.110	17.069	20.902
5511	Odplačila kreditov tujim vladam	0	0	0	0	0	0	1.569	0	0	0	0
5512	Odplačila kreditov tujih poslovnih bank in finančnih institucij	6.749	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5513	Odplačila kreditov drugih tujih kreditodajalcev	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5514	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na tujih trgih	400.000	500.000	450.000	0	0	0	0	1.500.000	51	1.767.652	1.101.322
551	ODPLAČILA DOLGA V TUJINO	425.338	515.325	463.071	9.674	7.795	5.840	6.057	1.504.481	8.161	1.784.722	1.122.224
55	ODPLAČILA DOLGA SKUPAJ	848.796	1.730.369	960.390	1.269.201	1.870.794	3.489.942	2.317.379	3.583.755	2.774.236	2.443.776	2.840.026
	NETO ZADOLŽEVANJE	3.890.690	794.586	2.925.511	1.678.209	5.137.225	4.005.272	1.258.250	-651.395	965.240	342.303	-621.526

Vir: MF

Tabela 9-6: Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2019

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2019 (v EUR)
RS01 - prestrukturiranje gospodarstva	30.06.1990	31.12.1997	30.6.,31.12.	Indeksiran (D)	8,00	Konformni	NE	200.000.000 DEM	0
RS02 - pospeševanje izvoza	01.10.1990	01.12.2000	1.4.,1.10.	Indeksiran (D)	9,50	Linearni	DA	220.000.000 DEM	0
RS03 - Irak, Angola, Kuba	01.01.1993	15.01.2000	15.1.,15.7.	Indeksiran (D)	7,00	Linearni	NE	28.000.000 EUR	0
RS04 - neizplačane devizne vloge bankam	04.04.1997	30.06.2022	31.5.,30.11.	Indeksiran (D)	8,00	Linearni	DA/delno ali v celoti	841.426.000 DEM	0
RS06 - izplačane devizne vloge bankam	29.05.1997	15.02.2015	15.2.,15.8.	Indeksiran (90%DPC)	3,00	Konformni	DA	44.386.200.000 SIT	0
RS08 - neizplačane devizne vloge občanom	30.06.1993	31.05.2003	31.05.,30.11.	Nespremenljiv	5,00	Linearni	NE	96.533.000 DEM	0
RS09	23.07.1997	24.07.2000	24.1.,24.7.	Spremenljiv	TOM + 6,00	Konformni	NE	25.551.000.000 SIT	0
RS10 - neizplačane devizne vloge bankam	15.10.1997	31.05.2007	31.05.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni	DA/delno ali v celoti	52.189.610.000 SIT	0
RS12	29.05.1998	29.05.2002	29.5.	Spremenljiv	TOM + 4,50	Konformni	NE	9.632.810.000 SIT	0
RS13 - prestrukturiranje gospodarstva SRD	29.06.1998	29.06.2008	29.6.,29.12.	Indeksiran (D)	5,55	Linearni	DA	106.701.000 DEM	0
RS14	01.06.1999	01.06.2003	1.6.	Spremenljiv	TOM + 4,00	Konformni	NE	6.304.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija A	16.11.1995	15.10.2001	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija B	16.11.1995	15.07.1999	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	4,65	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija C	16.11.1995	15.10.2000	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	4,75	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija D	16.11.1995	15.10.2001	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,00	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija E	16.11.1995	15.10.2002	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,10	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija F	16.11.1995	15.07.2003	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,20	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija G	16.11.1995	15.10.2004	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,35	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija H	16.11.1995	15.10.2005	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,55	Konformni	DA	8.866.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija I	16.11.1995	15.10.2006	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,70	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija J	16.11.1995	15.10.2007	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,90	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija K	16.11.1995	15.10.2008	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	6,10	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija L	16.11.1995	15.07.2009	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,25	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2019 (v EUR)
RS15 - sanacijske serija M	16.11.1995	15.10.2010	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	6,500	Konformni	DA	13.880.200.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija N	16.11.1995	15.07.2005	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,550	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija O	16.11.1995	15.07.2006	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,700	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija P	16.11.1995	15.07.2007	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,900	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija R	16.11.1995	15.07.2008	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,100	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija S	16.11.1995	15.07.2009	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,250	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija T	16.11.1995	15.07.2010	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,500	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS16	24.02.2000	24.02.2003	24.2.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	DA	6.000.000.000 SIT	0
RS17	24.02.2000	24.02.2005	24.2.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	9.000.000.000 SIT	0
RS18	26.04.2000	26.04.2010	26.4.	Indeksiran (D)	6,000	Linearni	NE	50.000.000 EUR	0
RS19	24.07.2000	24.07.2003	24.7.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	6.000.000.000 SIT	0
RS20	01.12.2000	01.12.2003	1.12.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	6.000.000.000 SIT	0
RS21 - plačilo odškodnin za zaplenjeno premoženje	01.02.2001	31.12.2020	1.3.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	20.000.000.000 SIT	349.518
RS22	13.02.2001	13.02.2006	13.2.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	8.000.000.000 SIT	0
RS23	13.02.2001	13.02.2011	13.2.	Indeksiran (D)	6,000	Linearni	NE	40.000.000 EUR	0
RS24	13.03.2001	13.03.2004	13.3.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	11.000.000.000 SIT	0
RS25	18.04.2001	18.04.2006	18.4.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	8.000.000.000 SIT	0
RS26	01.06.2001	01.06.2011	1.6.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni	NE	50.000.000 EUR	0
RS27	04.12.2001	04.12.2006	4.12.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	17.000.000.000 SIT	0
RS28	15.01.2002	15.01.2005	15.1.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	10.500.000.000 SIT	0
RS29	15.01.2002	15.01.2012	15.1.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni	NE	55.000.000 EUR	0
RS30 - žrtve vojne in povojnega nasilja	01.01.2002	11.04.2002	11.4.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	30.000.000.000 SIT	0
RS31	15.01.2002	15.01.2007	15.1.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	2.947.680.000 SIT	0
RS32	15.01.2002	15.01.2012	15.1.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni	NE	23.865.500 EUR	0
RS33	31.12.2001	20.01.2023	20.1.,20.4.,20.7.,20.10.	Indeksiran (D)	8,000	Linearni	NE	127.166.003 EUR	82.880.109
RS34	18.02.2002	18.02.2007	18.2.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	DA	16.910.000.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2019 (v EUR)
RS35	18.03.2002	18.03.2007	18.3.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	DA	14.000.000.000 SIT	0
RS36	18.03.2002	18.03.2005	18.3.	Nespremenljiv	9,000	Linearni	NE	12.000.000.000 SIT	0
RS37	19.04.2002	19.04.2007	19.4.	Spremenljiv	TOM + 4,00	Konformni	DA	17.000.000.000 SIT	0
RS38	19.04.2002	19.04.2017	19.4.	Indeksiran (D)	5,625	Linearni	NE	217.855.700 EUR	0
RS39 - žrtve vojne in povojnega nasilja	11.04.2002	31.12.2020	15.9.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	30.000.000.000 SIT	755.767
RS40	31.05.2002	31.05.2007	31.5.	Spremenljiv	TOM + 3,90	Konformni	DA	15.000.000.000 SIT	0
RS42	15.07.2002	15.07.2005	15.7.	Nespremenljiv	9,00	Linearni	NE	12.000.000.000 SIT	0
RS43	15.10.2002	15.10.2007	15.10.	Spremenljiv	TOM + 3,00	Konformni	DA	15.600.000.000 SIT	0
RS44 - zamenjava RS15 G H I J K L M N O P R S T	08.11.2002	08.11.2012	8.11.	Nespremenljiv	6,650	Linearni	NE	2.964.930.000 SIT	0
RS45 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2005	8.11.	Nespremenljiv	8,200	Linearni	NE	12.112.490.000 SIT	0
RS46 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2007	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,000	Linearni	DA	48.488.500.000 SIT	0
RS47 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2012	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,250	Linearni	DA	60.524.470.000 SIT	0
RS48	02.12.2002	02.12.2012	2.12.	Indeksiran (D)	4,750	Linearni	NE	60.000.000 EUR	0
RS49	10.01.2003	10.01.2022	10.1.	Indeksiran (D)	4,750	Linearni	NE	29.788.960 EUR	29.632.020
RS50	24.02.2003	24.02.2013	24.2.	Indeksiran (D)	4,500	Linearni	NE	61.281.800 EUR	0
RS51	24.02.2003	24.02.2006	24.2.	Nespremenljiv	7,750	Linearni	NE	44.470.500.000 SIT	0
RS52	08.04.2003	08.04.2008	08.4.	Nespremenljiv	6,250	Linearni	NE	40.000.000.000 SIT	0
RS53	08.04.2003	08.04.2018	08.4.	Indeksiran (D)	4,880	Linearni	NE	100.000.000 EUR	0
RS15 - sanacijske serija U	15.07.2003	15.07.2010	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	4,500	Konformni	DA	1.814.800.000 SIT	0
RS54	15.10.2003	15.10.2013	15.10.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	30.000.000.000 SIT	0
RS55	11.02.2004	11.02.2007	11.2.	Nespremenljiv	5,000	Linearni	NE	40.000.000.000 SIT	0
RS56	11.02.2004	11.02.2009	11.2.	Nespremenljiv	4,875	Linearni	NE	50.000.000.000 SIT	0
RS57	15.03.2004	15.10.2014	15.10.	Nespremenljiv	4,875	Linearni	NE	90.000.000.000 SIT	0
RS58	17.01.2005	17.04.2008	17.1.	Nespremenljiv	3,250	Linearni	NE	99.330.000.000 SIT	0
RS59	17.01.2005	17.02.2016	17.1.	Nespremenljiv	4,000	Linearni	NE	1.264.252.811 EUR	0
RS60	31.03.2005	31.03.2010	31.3.	Nespremenljiv	3,500	Linearni	NE	130.000.000.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2019 (v EUR)
RS61	23.01.2006	24.01.2011	23.1.	Nespremenljiv	3,250	Linearni	NE	139.200.000.000 SIT	0
RS62	23.01.2006	23.03.2017	23.3.	Nespremenljiv	3,500	Linearni	NE	130.000.000.000 SIT	0
RS63	06.02.2008	06.02.2019	6.2.	Nespremenljiv	4,375	Linearni	NE	1.198.558.000 EUR	0
RS64	05.02.2009	05.02.2012	5.2.	Nespremenljiv	4,250	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	0
RS65	02.04.2009	02.04.2014	2.4.	Nespremenljiv	4,375	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	0
RS66	09.09.2009	09.09.2024	9.9.	Nespremenljiv	4,625	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	1.500.000.000
RS67	26.01.2010	26.01.2020	26.01.	Nespremenljiv	4,125	Linearni	NE	1.645.715.000 EUR	1.645.715.000
RS68	17.03.2010	17.03.2015	17.03.	Nespremenljiv	2,750	Linearni	NE	1.097.058.000 EUR	0
RS69	18.01.2011	18.01.2021	18.1.	Nespremenljiv	4,375	Linearni	NE	1.605.866.000 EUR	1.605.866.000
RS70	30.03.2011	30.03.2026	30.3.	Nespremenljiv	5,125	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	1.500.000.000
RS71	08.04.2014	08.04.2021	8.4.	Nespremenljiv	3,000	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000
RS72	08.04.2014	09.10.2017	9.10.	Nespremenljiv	1,750	Linearni	NE	1.251.044.000 EUR	0
RS73	04.11.2014	25.03.2022	4.11.	Nespremenljiv	2,250	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000
RS74	25.03.2015	25.03.2035	25.3.	Nespremenljiv	1,500	Linearni	NE	2.250.000.000 EUR	2.250.000.000
RS75	28.07.2015	28.07.2025	28.7.	Nespremenljiv	2,130	Linearni	NE	2.000.000.000 EUR	2.000.000.000
RS76	07.08.2015	07.08.2045	7.8.	Nespremenljiv	3,130	Linearni	NE	1.150.000.000 EUR	1.150.000.000
RS77	03.03.2016	03.03.2032	3.3.	Nespremenljiv	2,250	Linearni	NE	2.000.000.000 EUR	2.000.000.000
RS78	03.11.2016	03.11.2040	3.11.	Nespremenljiv	1,175	Linearni	NE	3.000.000.000 EUR	3.000.000.000
RS79	24.01.2017	24.1.2027	24.1.	Nespremenljiv	1,25	Linearni	NE	3.000.000.000 EUR	3.000.000.000
RS80	11.01.2018	06.03.2028	6.3.	Nespremenljiv	1,00	Linearni	NE	2.350.000.000 EUR	2.350.000.000
RS81	14.01.2019	14.3.2029	14.3.	Nespremenljiv	1,1875	Linearni	NE	1.850.000.000 EUR	1.850.000.000
EUROBOND - USD	06.08.1996	06.08.2001	6.2.,6.8.	Nespremenljiv	7,000	Linearni	NE	325.000.000 USD	0
EUROBOND - DEM	16.06.1997	16.06.2004	16.6.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	400.000.000 USD	0
EUROBOND - EUR	27.05.1998	27.05.2005	27.5.	Nespremenljiv	5,370	Linearni	NE	500.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	18.03.1999	18.03.2009	18.3.	Nespremenljiv	4,880	Linearni	NE	400.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	24.03.2000	24.03.2010	24.3.	Nespremenljiv	6,000	Linearni	NE	500.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	11.04.2001	11.04.2011	11.4.	Nespremenljiv	5,375	Linearni	NE	450.000.000 EUR	0
SLOBOND4	22.03.2007	22.03.2018	22.3.	Nespremenljiv	4,000	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospetja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2019 (v EUR)
USD BOND 5,5 % 26/10/22	26.10.2012	26.10.2022	26.4.,26.10.	Nespremenljiv	5,500	Linearni	NE	2.250.000.000 USD	209.156.497
USD BOND 4,75 % 10/5/18	10.05.2013	10.05.2018	10.5., 10.11.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	1.000.000.000 USD	0
USD BOND 5,85 % 10/5/23	10.05.2013	10.05.2023	10.5., 10.11.	Nespremenljiv	5,850	Linearni	NE	2.500.000.000 USD	102.223.843
USD BOND 4,125 % 18/2/19	18.02.2014	18.02.2019	18.2., 18.8.	Nespremenljiv	4,130	Linearni	NE	1.500.000.000 USD	0
USD BOND 5,25 % 18/2/24	18.02.2014	20.02.2024	18.2., 18.8.	Nespremenljiv	5,250	Linearni	NE	2.642.966.000 USD	980.079.372
EUROBOND 4,7 % 1/11/16	22.11.2013	01.11.2016	1.11.	Nespremenljiv	4,700	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	0
NFA USD - 1	11.06.1996	12.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,8	Linearni	DA	426.272.000 USD	0
NFA DEM - 1	12.06.1996	13.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni	DA	161.674.000 DEM	0
NFA USD - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni	DA	219.895.000 USD	0
NFA DEM - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni	DA	93.814.000 DEM	0
SKUPAJ									27.256.658.125

Vir: MF

Tabela 9-7: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji, v %

Kategorija	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dolg skupaj	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
I. NOTRANJI DOLG	81,6	87,1	93,0	83,6	67,1	61,5	63,3	75,6	82,2	89,7	93,4
1. Kratkoročni	6,7	0,2	0,2	4,2	2,7	3,4	1,4	1,1	1,4	1,3	0,9
2. Dolgoročni	74,9	86,9	92,8	79,4	64,4	58,0	61,9	74,5	80,8	88,4	92,5
II. ZUNANJI DOLG	18,4	12,9	7,0	16,4	32,9	38,5	36,7	24,4	17,8	10,3	6,6
1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0	0
2. Dolgoročni	18,4	12,9	7,0	16,4	32,9	38,5	36,7	24,4	17,8	10,3	6,6

Vir: MF