**PROGRAM FINANCIRANJA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE ZA LETO 2021**

**1. sprememba, konsolidirana verzija**

# PRAVNA PODLAGA TER STRATEŠKI IN OPERATIVNI CILJI FINANCIRANJA DRŽAVNEGA PRORAČUNA

## PRAVNA PODLAGA

V skladu s 84. členom Zakona 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; v nadaljnjem
besedilu: ZJF) se zadolževanje za financiranje izvrševanja državnega proračuna in za upravljanje z državnim dolgom v posameznem proračunskem letu izvaja na podlagi programa financiranja, ki ga sprejme Vlada Republike Slovenije (v nadaljnjem besedilu: vlada).

## STRATEŠKI IN OPERATIVNI CILJI

Strateški cilji, na katerih temelji program financiranja, so naslednji:

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.

V skladu s 84. členom ZJF je program financiranja temeljni operativni dokument za izvajanje financiranja izvrševanja državnega proračuna in transakcij upravljanja z državnim dolgom. Določa okvirno strukturo instrumentov financiranja državnega proračuna in upravljanja z državnim dolgom ob upoštevanju optimizacije valutne, rokovne in obrestne strukture državnega dolga in obvladovanja tveganj portfelja državnega dolga.

Program financiranja za leto 2021 je pripravljen v skladu z 81. členom ZJF, ki poleg zadolževanja za financiranje izvrševanja državnega proračuna tekočega leta dovoljuje tudi dodatno zadolževanje za namene predfinanciranja, katerega dovoljeni obseg določa višina odplačil glavnic državnega dolga naslednjih dveh proračunskih let.

S predfinanciranjem se zmanjšuje tveganje refinanciranja dolga državnega proračuna, omogoča tržnim razmeram ustrezno uravnavanje dinamike financiranja in izboljšuje uravnavanje operativnih tveganj pri izvajanju programa financiranja državnega proračuna. Predfinanciranje omogoča tudi večjo prožnost pri izboru instrumentov financiranja. Omenjeno pripomore k učinkovitejši izvedbi financiranja, zlasti ker je pri izboru instrumentov financiranja potrebno upoštevati tudi cilj oblikovanja krivulje donosnosti državnih vrednostnih papirjev in doseganja minimalnega zneska sindicirane izdaje državnih obveznic v višini 1 mrd evrov. Možnost predčasnega financiranja zagotavlja ustreznejše odzivanje na tržne razmere, kar je še posebej pomembno v kriznih in negotovih obdobjih. Predfinanciranje je le sprememba časa zadolžitve in ne povečevanje zadolževanja nad višino zadolževanja, potrebno za financiranje proračuna v posameznem letu, saj se zadolžitev za potrebe proračuna tekočega leta zmanjša za v predhodnem letu izvršeno predfinanciranje (tj. vnaprej izvršeno zadolžitev).

Upoštevajoč strateške cilje, so operativni cilji v programu financiranja za leto 2021 opredeljeni s predvideno vrsto in strukturo instrumentov financiranja in upravljanja z državnim dolgom ter okvirnimi usmeritvami glede načina izvedbe teh operacij.

# IZVRŠEVANJE FINANCIRANJA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE ZA LETO 2021

## OCENA VIŠINE IN STRUKTURE DOLGA DRŽAVNEGA PRORAČUNA PO IZVEDBI FINANCIRANJA V LETU 2021

### Odplačila glavnic dolga državnega proračuna po letih

V spodnjem grafu so prikazani zneski odplačil glavnic iz naslova obstoječega stanja dolga državnega proračuna na dan 31. 10. 2021 za obdobje od leta 2021 do leta 2081.

Graf 1: Odplačila glavnic državnega proračuna

 

*\* Vir MF, preračun po tečajni listi Banke Slovenije na dan 31. 10. 2021.*

### Ocena višine dolga državnega proračuna konec leta 2020 in ocena konec leta 2021

Stanje dolga državnega proračuna je na konec leta 2020 znašalo 34.319 milijonov EUR. Ocenjeni dolg državnega proračuna konec leta 2021 znaša 36.408 milijonov EUR, kar predstavlja 72,3 - odstotni delež dolga v BDP[[1]](#footnote-2).

Tabela 1: Ocena višine dolga državnega proračuna konec leta 2020 ter ocena za konec leta 2021, v EUR in v % BDP

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|   | 31. 12. 2020 | 31. 12. 2021 |
| Dolg državnega proračuna, mio EUR | 34.319 | 36.408 |
| BDP, mio EUR\* | 46.918 | 50.364 |
| Dolg  / BDP, % | 73,1% | 72,3% |
| *Vir: MF* |  |  |
|  *\*SURS avgust 2021, UMAR, Jesenska napoved gospodarskih gibanj, september 2021* |

### Ocena valutne strukture dolga državnega proračuna

V letih po vstopu v evropsko monetarno unijo se je delež dolga državnega proračuna v evrih gibal na približno enaki ravni in je konec leta 2011 znašal 99,8 % celotnega dolga državnega proračuna. V obdobju od 2012 do 2014 se je Republika Slovenija za financiranje državnega proračuna zadolževala na globalnem trgu z obveznicami denominiranimi v ameriških dolarjih, tako da je konec leta 2014 delež dolga v evrih predstavljal 73,0 % celotnega dolga. V letih 2016, 2017 in 2018 je bilo izvedenih sedem transakcij medvalutnega upravljanja z dolgom državnega proračuna in je bilo tako skupaj zamenjanega 55,1 % dolarskega dolžniškega portfelja z evrskim. V letu 2018 je v odplačilo zapadla dolarska obveznica RS krajše ročnosti v višini 1 milijarde USD. Posledično je delež dolga državnega proračuna v evrih predstavljal 91,7 % celotnega dolga državnega proračuna v letu 2018. V letu 2019 je v odplačilo zapadla druga dolarska obveznica RS krajše ročnosti v višini 1,5 milijarde USD. Konec leta 2019 je tako delež dolga v evrih znašal 95,4 % celotnega dolga državnega proračuna. Ob zadolžitvah v ameriških dolarjih so bile izvedene tudi transakcije valutnih zamenjav obveznosti v ameriških dolarjih v evre in v kolikor upoštevamo tudi to dejstvo, se delež dolga v evrih poveča na 99,9 % celotnega dolga državnega proračuna konec leta 2020, kot tudi konec leta 2021.

### Struktura dolga državnega proračuna glede na obrestno mero

Dolg državnega proračuna je konec leta 2020 sestavljen iz 0,8 % instrumentov s spremenljivo obrestno mero in 99,2 % instrumentov z nespremenljivo obrestno mero. Struktura dolga državnega proračuna glede na obrestno mere se v oceni stanja dolga državnega proračuna konec leta 2021 ne spreminja bistveno.

## OBSEG FINANCIRANJA V 2021

Na podlagi 81. člena Zakona o javnih financah (Uradni list RS, št. 11/11 – uradno prečiščeno besedilo, 14/13 – popr., 101/13, 55/15 – ZFisP, 96/15 – ZIPRS1617, 13/18 in 195/20 – odl. US; v nadaljnjem besedilu: ZJF), sprejetega Proračuna Republike Slovenije za leto 2021 (Uradni list RS, št. 75/19 in 174/20), obsega financiranja za leto 2021, določenega v prvem odstavku 48. člena Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2021 in 2022 (Uradni list RS, št. 174/20, 15/21 – ZDUOP, 74/21 in 172/21; v nadaljnjem besedilu: ZIPRS2122), upoštevaje spremembo stanja sredstev na računu in predfinanciranje, izvršeno v letu 2020, se država v letu 2021 lahko zadolži za izvrševanje državnega proračuna za leto 2021 in za predfinanciranje do obsegov, navedenih v nadaljevanju.

**Financiranje v letu 2021 za izvrševanje državnega proračuna**

*Tabela 2: Financiranje izvrševanja proračuna Republike Slovenije v letu 2021*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **I.** | **Proračun Republike Slovenije**  |  |
|  | 1. Primanjkljaj A. Bilance prihodkov in odhodkov
 | 2.746.789.588,25 EUR |
|  | 1. Primanjkljaj B. Računa finančnih terjatev in naložb
 | 509.574.346,49 EUR |
|  | 1. C. Račun financiranja - Odplačila glavnic dolga državnega proračuna v letu 2021[[2]](#footnote-3)
 | 3.731.736.601,95 EUR |
|  | 1. C. Račun financiranja – Sprememba (zmanjšanje) stanja sredstev na računu
 | 254.999.999,99 EUR |
|  | **Skupaj I. (1.+2.+3.-4.)**  | **6.733.100.536,70 EUR** |
| **II.** | **Predfinanciranje, izvršeno v letu 2020, in kupnine od prodaje kapitalskih naložb** |  |
|  | 1. Predfinanciranje, izvršeno v letu 2020[[3]](#footnote-4)
 | 1.929.661.894,10 EUR |
|  | 1. Predfinanciranje, izvršeno v letu 2020, že izkazano v spremembi stanja sredstev na računu
 | 254.999.999,99 EUR |
|  | 1. Kupnine od prodaje kapitalskih naložb, neporabljene v letu 2020[[4]](#footnote-5)
 | 73.786.602,65 EUR  |
|  | **Skupaj II. (1.-2.+3.)** | **1.748.448.496,76 EUR** |
| **III.**  | **Financiranje v letu 2021 za izvrševanje državnega proračuna (I-II)** | **4.984.652.039,94 EUR** |

Zneski, navedeni v razdelku I. Tabele 2, so povzeti iz Proračuna Republike Slovenije za leto 2021 (Uradni list RS, št. 75/19 in 174/20; v nadaljnjem besedilu: Proračun 2021).

Glede na Proračun 2021, ki izkazuje primanjkljaj bilance A v višini 2.746.789.588,25 EUR in primanjkljaj bilance B v višini 509.574.346,49 EUR, ob upoštevanju potrebnega financiranja zapadlih glavnic v letu 2021 v višini 3.731.736.601,95 EUR in spremembe (zmanjšanja) sredstev na računu v C. računu financiranja v višini 254.999.999,99 EUR znaša potrebno financiranje za izvrševanje državnega proračuna v letu 2021 skupaj 6.733.100.536,70 EUR. Ta znesek se zniža za 1.748.448.496,76 EUR, t.j. seštevek zneska predfinanciranja, izvršenega z zadolžitvijo v letu 2020 in zneska kupnine od prodaje kapitalskih naložb, ki v letu 2020 niso bile porabljene za odplačila glavnic dolga v tem letu. Tako znaša končni znesek financiranja v letu 2021 za izvrševanje državnega proračuna 4.984.652.039,94 EUR in se ne poveča zaradi zvišanja najvišjega obsega izdatkov državnega proračuna, določenem v spremembah Odloka o okviru za pripravo proračunov sektorja država za obdobje od 2020 do 2022 (Uradni list RS, št. 26/19, 67/20, 128/20, 168/20, 65/21, 65/21 – OdPSD22–24 in 184/2021) v aprilu in septembru 2021. V skladu z 48.a členom ZIPRS2122 se financiranje tega povišanja izdatkov državnega proračuna za namen financiranja omilitve posledic epidemije COVID-19 zagotovi z uporabo sredstev na računih proračuna države, ki se v proračunu odrazi v spremembi (zmanjšanju) stanja sredstev na računu, in ne z dodatnim zadolževanjem.

V skladu z 81. členom ZJF je poleg financiranja izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2021 dovoljeno tudi predčasno financiranje dela proračunskih potreb prihodnjega dveletnega obdobja. Največji dodatni obseg zadolževanja, ki ga zakon dovoljuje za ta namen v letu 2021, je vsota odplačil glavnic dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v letih 2022 in 2023, in sicer po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan vsakokratne nove zadolžitve v letu 2021.

## IZVEDBA FINANCIRANJA – PREDVIDENI INSTRUMENTI IN DINAMIKA FINANCIRANJA

Struktura instrumentov financiranja, razmerje med kratkoročnim in dolgoročnim financiranjem in dinamika financiranja se v programu financiranja praviloma načrtuje predvsem na podlagi strateških ciljev in načel zadolževanja za proračun Republike Slovenije in ocenjene dinamike proračunskih denarnih tokov.

Izbor instrumentov financiranja je tudi pomemben dejavnik oblikovanja krivulje donosnosti državnih obveznic in izboljševanja ravni likvidnosti sekundarnega trga slovenskih državnih vrednostnih papirjev.

Hkrati je v programu financiranja potrebno upoštevati tudi strategijo izvajanja financiranja, katere poglavitno načelo je predvidljivost ob ohranjanju največje možne prožnosti izvedbe financiranja. Le tako se je pri izvedbi programa mogoče primerno odzivati na spremembe tržnih razmer. Načelo prožnosti je posebej pomembno v kriznih tržnih razmerah, ko je financiranje državnega proračuna potrebno zagotoviti z alternativnimi scenariji izvedbe zadolževanja.

Predvidljivost se v programu ohranja z navedbo obsega potrebnega financiranja in instrumentov financiranja (primarnih in alternativnih). Skladno načelu prožnosti izvedbe bodo dejanski izbor instrumentov (vrsta, struktura, ročnost, valuta), višina financiranja s posameznim instrumentom in čas financiranja odvisni od aktualnih tržnih razmer in povpraševanja s strani investitorjev. Pri izboru ročnosti posameznih instrumentov bo upoštevano tudi načelo upravljanja s tveganjem refinanciranja in določanje ročnosti posamezne zadolžitve glede na višino odplačil glavnic že obstoječega dolga državnega proračuna v posameznih letih, upoštevaje tudi obliko krivulje donosnosti in likvidnost različnih ročnosti dolžniških državnih vrednostnih papirjev.

Kot primarni instrument financiranja pretežnega dela potreb državnega proračuna je predvideno financiranje z izdajo državnih obveznic in z izdajo zakladnih menic. Za doseganje strateških in operativnih ciljev, opredeljenih v točki 1.2 programa financiranja, se lahko v manjšem obsegu uporabijo tudi drugi instrumenti financiranja, navedeni v drugem odstavku točke 2.3.2 programa financiranja. Pretežni del financiranja bo izveden z dolgoročnimi instrumenti zadolževanja. V kolikor zaradi razmer na finančnem trgu financiranja državnega proračuna ne bi bilo mogoče izvesti na takšen način, bo financiranje državnega proračuna zagotovljeno z izvedbo drugih instrumentov financiranja, navedenih v drugem odstavku točke 2.3.2 programa financiranja, v potrebnem obsegu ter s prilagoditvijo razmerja med kratkoročnim in dolgoročnim financiranjem.

### Kratkoročni instrumenti zadolževanja

Predvideni nabor kratkoročnih instrumentov, ki bodo lahko uporabljeni pri izvedbi financiranja v letu 2021, bo zajemal 3-, 6- in 12-mesečne zakladne menice ali zakladne menice drugih ročnosti, zadolževanje v okviru sistema enotnega zakladniškega računa države, začasne prodaje ter druge kratkoročne instrumente, izbrane v skladu s tržnimi razmerami.

Financiranje z izdajami zakladnih menic se bo predvidoma izvrševalo na avkcijski način. Avkcije zakladnih menic predvidenih ročnosti (vključno z avkcijami 18-mesečnih zakladnih menic, kot dolgoročnim instrumentom zadolževanja) bodo razpisane skladno koledarju avkcij oziroma po potrebi tudi izven koledarja avkcij, v okvirni višini, dejansko doseženi obseg posamezne izdaje zakladnih menic pa bo odvisen od povpraševanja in tržnih pogojev na dan avkcije. Koledar avkcij zakladnih menic se lahko spremeni, v skladu s povpraševanjem po posameznih ročnostih. Koledar avkcij bo določilo Ministrstvo za finance na podlagi odločitve ministra po prvem odstavku 84. člena ZJF o izvedbi avkcij zakladnih menic in ga bo objavilo na spletni strani ministrstva. Avkcije po enotni ceni bodo izvedene na elektronski način preko Bloomberg sistema elektronskih avkcij, v skladu s pravili za izvedbo avkcij[[5]](#footnote-6).

Dejanski izbor kratkoročnih instrumentov financiranja v letu 2021, ročnost in dinamika ter način tovrstnega financiranja bodo odvisni od aktualnih tržnih razmer in namena tovrstnega financiranja, upoštevaje strateške in operativne cilje in rokovno strukturo obstoječega dolga državnega proračuna.

**Glavne značilnosti zakladnih menic:**

tip vrednostnega papirja: diskontni vrednostni papir, nematerializiran, serijski, imenski vrednostni papir

višina apoena: 1.000 EUR

ročnost: 3, 6 ali 12 mesecev ali zakladne menice drugih ročnosti

izplačilo: ob dospelosti se izplača nominalna vrednost

obrestna mera: uporaba nominalne proporcionalne obrestne mere, izračunane na podlagi zneska obresti in prodajne cene (razlika med nominalnim zneskom in prodajno ceno)

plačilo obresti: ob dospetju, kot unovčena razlika med nominalno in prodajno ceno zakladne menice

mesto izdaje: zakladne menice bodo izdane z vpisom v centralni register
KDD – Centralne klirinško depotne družbe d. d., Ljubljana

### Dolgoročni instrumenti financiranja

V okviru dolgoročnih instrumentov financiranja je kot primarni instrument predvidena izdaja državnih obveznic s ponudbo javnosti, na evropskem ali drugih trgih, na sindiciran ali avkcijski način, kot nova ali dodatna izdaja obstoječih obveznic, na podlagi dokumentacije za posamezno izdajo ali na podlagi okvirnega programa za izdaje dolžniških vrednostnih papirjev Republike Slovenije[[6]](#footnote-7).

Drugi možni dolgoročni instrumenti financiranja so lahko redne avkcije 18-mesečnih zakladnih menic[[7]](#footnote-8), izdaja obveznic, namenjena omejenemu krogu investitorjev (zasebni plasma), posojila, »Schuldschein«, začasne prodaje ali drugi dolgoročni instrumenti financiranja, uveljavljeni na finančnem trgu.

Vrsto dolgoročnih instrumentov financiranja, njihovo ročnost in dinamiko izdaje bo določilo Ministrstvo za finance na podlagi odločitve ministra po prvem odstavku 84. člena ZJF (ali imetnika ustreznega pooblastila ministra), v odvisnosti od tržnih razmer, v skladu s strateškimi in operativnimi cilji, opredeljenimi v točki 1.2 programa financiranja, upoštevaje rokovno strukturo obstoječega dolga državnega proračuna. V kolikor bodo v okviru programa financiranja za leto 2021 izvedene tudi izdaje državnih obveznic na avkcijski način, bo Ministrstvo določilo koledar avkcij obveznic na podlagi odločitve ministra po prvem odstavku 84. člena ZJF o izvedbi avkcij obveznic in ga bo objavilo na spletni strani ministrstva. Avkcije bodo izvedene na elektronski način preko Bloomberg sistema elektronskih avkcij, v skladu s pravili za izvedbo avkcij[[8]](#footnote-9).

# UPRAVLJANJE Z DRŽAVNIM DOLGOM

Vrste transakcij upravljanja z dolgom in osnovni nameni izvajanja teh transakcij so določeni v
82. členu ZJF.

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:

1. podpirajo ukrepi za doseganje gospodarskega ravnotežja;
2. zmanjšajo stroški državnega dolga ali
3. 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 omenjenih poslov sklepa tudi druge posle, povezane z državnim dolgom (izvedeni finančni inštrumenti).

O sklepanju poslov upravljanja z državnim dolgom odloča minister, pristojen za finance, na podlagi prvega odstavka 84. člena ZJF ter na podlagi letnega programa financiranja, ki ga sprejme vlada, oziroma druga oseba po njegovem pooblastilu.

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 je pogojena z možnostjo nove zadolžitve v višini predčasnega vračila in s takšno donosnostjo in strukturo, ki zagotovi izpolnjevanje vsaj enega izmed pogojev, navedenih v prvem odstavku 82. člena ZJF. Pri teh transakcijah upravljanja z državnim dolgom se presojajo učinki na strukturo dolga, izpostavljenost makroekonomskim in tržnim tveganjem, na likvidnost ter krivuljo donosa slovenskih državnih vrednostnih papirjev.

Izvedeni finančni instrumenti za uravnavanje tečajnih in obrestnih tveganj iz drugega odstavka
82. člena ZJF se lahko izvajajo z valutnimi zamenjavami, obrestnimi zamenjavami in drugimi izvedenimi finančnimi instrumenti, uveljavljenimi na finančnem trgu za takšen namen, vključno s transakcijami, ki zmanjšujejo kreditno izpostavljenost v zvezi z njimi.

V točki 2 so podrobneje opisani kriteriji 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 takšnih instrumentov.

1.

## ODKUPI IN ZAMENJAVE DRŽAVNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Odkupi in zamenjave vrednostnih papirjev so tržne transakcije, izvedene po tržnih pogojih in so odvisne od odziva oziroma volje imetnikov vrednostnih papirjev, da določeni vrednostni papir po določeni ceni državi prodajo oziroma ga zamenjajo za drug vrednostni papir. Učinki tovrstnih transakcij upravljanja z dolgom državnega proračuna so odvisni od tržnih razmer v času izvedbe transakcije in se jih izračunava.

### Kriteriji za izvedbo transakcij odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev

Transakcije odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev se bodo izvajale v skladu z 82. členom ZJF. Ob tem se bodo presojali učinki transakcij odkupov in/ali zamenjav ter zasledovali cilji učinkovitega upravljanja z dolgom državnega proračuna z vidika naslednjih kriterijev:

1. zmanjšanje obrestnih izdatkov;
2. povečanje povprečne ročnosti dolga ter utrditev strukture portfelja dolga državnega proračuna, ko Republika Slovenija obveznice s krajšo preostalo dospelostjo nadomesti z obveznicami daljše ročnosti in se s tem zmanjša tveganje refinanciranja;
3. ocena pričakovane pozitivne finančne ekonomike preloma, kar pomeni, da se s transakcijo predčasnega refinanciranja obveznic krajših preostalih ročnosti in z izdajo obveznic daljših ročnosti realizira obstoječe tržne obrestne mere za daljše obdobje, za katere se glede na širše makroekonomske in finančne razmere v naslednjem srednjeročnem obdobju z veliko stopnjo gotovosti pričakuje, da bodo najmanj enake ali nekoliko višje. S tem se doseže pozitivni učinek tako na strani stroška zadolževanja, kot stroška držanja likvidnostne rezerve upravljavca likvidnosti državnega proračuna;
4. pozitiven vpliv na proračun z vidika spremembe stanja dolga z vidika pozitivne neto sedanje vrednosti transakcije upravljanja z dolgom;
5. izbira obveznic za predčasni odkup in/ali zamenjavo, s katero Republika Slovenija lahko doseže kar največjo participacijo imetnikov in s tem nižjo premijo za predčasni odkup in/ali nižji diskont pri zamenjavi.

Na podlagi zgoraj navedenih kriterijev se s transakcijami odkupov in/ali zamenjav zasleduje doseganje tudi naslednjih pozitivnih učinkov:

1. povečanje likvidnosti državnih vrednostnih papirjev na sekundarnem trgu;
2. konsolidacija portfelja dolga državnega proračuna;
3. oblikovanje referenčne krivulje zahtevane donosnosti državnih vrednostnih papirjev;
4. učinkovito umeščanje dolga državnega proračuna na skupnem evropskem in globalnem dolžniškem kapitalskem trgu.

Cena odkupa in/ali zamenjave posameznega vrednostnega papirja bo določena tržno.

Republika Slovenija bo, v kolikor bodo to omogočale tržne razmere in bodo izpolnjeni kriteriji iz točke 3.1.1 programa financiranja, v letu 2021 v odkup in/ali zamenjavo lahko ponudila vsakega od obstoječih vrednostnih papirjev iz portfelja dolga državnega proračuna.

### Način izvedbe transakcij odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev

Transakcije odkupov in zamenjav se bodo lahko izvajale preko avkcij, s smiselno uporabo vsakokrat veljavnih pravil za izvedbo avkcij državnih vrednostnih papirjev, ali na drug način, v skladu s standardno tržno prakso, uveljavljeno na finančnem trgu.

Transakcije odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev bodo izvršene, v kolikor bodo to omogočale tržne razmere, če bo na trgu izražen interes za prodajo ali zamenjavo vrednostnih papirjev in glede na likvidnost državnega proračuna. Ministrstvo za finance bo med letom preverjalo tržni interes za prodajo oziroma zamenjavo vrednostnih papirjev pri investitorjih in primarnih vpisnikih za državne vrednostne papirje. V kolikor bo na trgu izražen interes za prodajo ali zamenjavo vrednostnih papirjev in bo transakcije odkupov ali zamenjav možno izvesti, bo Ministrstvo za finance določilo vrednostne papirje za odkup oziroma zamenjavo, okvirno skupno višino odkupa oziroma zamenjave, čas obvestila javnosti o ponudbi za odkup oziroma zamenjavo ter v primeru zamenjave vrednostnih papirjev določilo ponudbo novih vrednostnih papirjev, za katere bodo določeni vrednostni papirji zamenjani in menjalno razmerje. Ministrstvo za finance lahko izvaja tudi posamične odkupe oziroma zamenjave vrednostnih papirjev na bilateralni osnovi v primeru izraženega interesa za prodajo ali zamenjavo vrednostnih papirjev s strani imetnika ali Ministrstva za finance.

## IZVEDENI FINANČNI INSTRUMENTI ZA URAVNAVANJE TEČAJNIH IN OBRESTNIH TVEGANJ

Kot navedeno v točkah 2.3 in 2.3.2 programa financiranja je primarni instrument financiranja državnega proračuna dolgoročno zadolževanje z javno izdajo referenčnih državnih obveznic, na evropskem ali drugih trgih, na sindiciran način. Referenčne državne obveznice se skladno 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 investitorjev. V primeru zadolževanja z izdajami referenčnih državnih obveznic v valuti, ki ni domača, 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 drugimi tečajnimi in obrestnimi tveganji se lahko sklenejo tudi drugi posli z izvedenimi finančnimi instrumenti, uveljavljenimi na finančnem trgu za takšen namen. Na podlagi programa financiranja se lahko sklepajo tudi izvedeni finančni instrumenti, ki so sklenjeni v letu 2021, njihova poravnava pa se prične oziroma izvrši v prihodnjih letih.

Izvedeni finančni instrumenti za uravnavanje tečajnih in obrestnih tveganj so tržne transakcije, ki se sklepajo po tržnih pogojih in v skladu z ustrezno poslovno prakso.

1. Stanje konsolidiranega dolga sektorja države, kot je to navedeno v Poročilu o presežnem primanjkljaju in dolgu, Slovenija, 2017-2021, napoved 2021, se za konec leta 2021 ocenjuje v višini 80,4% BDP. Dolg sektorja države je tako za 8,1 odstotne točke višji od stanja dolga državnega proračuna RS v letu 2021. Glavni razlog za to je v drugačnem vrednotenju kategorij (ESA 10) in institucionalnem zajetju, saj je dolg sektorja države definiran kot seštevek dolga centralne ravni države, dolga lokalne ravni države in dolga skladov za socialno in zdravstveno varstvo. [↑](#footnote-ref-2)
2. Znesek odplačil glavnic dolga državnega proračuna v letu 2021 je naveden v višini, kot jo določa Proračun 2021. [↑](#footnote-ref-3)
3. Znesek predfinanciranja, izvršenega v letu 2020, je po uskladitvi z Računskim sodiščem ob reviziji predloga zaključnega računa proračuna Republike Slovenije za leto 2020 za 688.618.687,96 EUR višji od zneska, prikazanega v Programu financiranja za leto 2021, sprejetega s sklepom vlade 41003-20/2020/3 z dne 16.12.2020. [↑](#footnote-ref-4)
4. Znesek vključuje realizirano kupnino od prodanih kapitalskih naložb, ki v letu 2020 ni bila porabljena za odplačila dolga, na dan 31.12.2020. [↑](#footnote-ref-5)
5. Vsakokratno veljavna Pravila za izvedbo avkcij državnih vrednostnih papirjev, ki jih sprejme minister za finance. [↑](#footnote-ref-6)
6. EMTN program [↑](#footnote-ref-7)
7. Glavne značilnosti 18-mesečnih zakladnih menic so smiselno enake glavnim značilnostim kratkoročnih zakladnih menic. [↑](#footnote-ref-8)
8. Vsakokratno veljavna Pravila za izvedbo avkcij državnih vrednostnih papirjev, ki jih sprejme minister za finance. [↑](#footnote-ref-9)