

# POROČILO O UPRAVLJANJU Z JAVNIM DOLGOM REPUBLIKE SLOVENIJE

# 2022

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 2022 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 2022 na področju dolga državnega proračuna Republike Slovenije, dolga pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena Zakona o javnih financah, dolga sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010) in poroštev Republike Slovenije.

## KAZALO

<b>1</b>	<b>UVOD</b> .....	<b>12</b>
1.1	Mednarodno okolje .....	12
1.2	Ocena kreditnega tveganja dolgoročnega dolga Republike Slovenije.....	17
1.2.1	Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2022.....	17
1.2.2	Mednarodna primerjava.....	18
1.3	Dolg državnega proračuna .....	19
1.4	Usmeritev Republike Slovenije v trajnostno financiranje.....	22
<b>2</b>	<b>OSNOVNA NAČELA IN STRATEŠKI CILJI ZADOLŽEVANJA IN UPRAVLJANJA Z DOLGOM DRŽAVNEGA PRORAČUNA</b> .....	<b>25</b>
<b>3</b>	<b>ZADOLŽEVANJE REPUBLIKE SLOVENIJE V LETU 2022 PO 81. ČLENU ZAKONA O JAVNIH FINANCAH</b> .....	<b>28</b>
3.1	Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2022 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let.....	28
3.2	Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije.....	30
3.2.1	Kratkoročno zadolževanje s 3-, 6- in 12-mesečnimi zakladnimi menicami .....	30
3.2.2	Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami.....	39
3.2.3	Drugo kratkoročno zadolževanje.....	40
3.2.4	Dolgoročno zadolževanje z obveznicami.....	40
3.3	Metodologija izbora primarnih vpisnikov za organizacijo izdaj obveznic Republike Slovenije in Indeks uspešnosti primarnih vpisnikov za obveznice Republike Slovenije.....	45
3.4	Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije.....	48
3.5	Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije .....	56
<b>4</b>	<b>UPRAVLJANJE Z DOLGOM V LETU 2022</b> .....	<b>58</b>
4.1	Odkupi in zamenjave državnih vrednostnih papirjev .....	58
4.2	Uravnavanje valutnega tveganja.....	64
4.2.1	Izvedene transakcije valutnih zamenjav .....	64
4.3	Uravnavanje obrestnega tveganja .....	65
4.3.1	Opredelevitev problema dviga obrestnih mer .....	66
4.3.2	Instrument obrestni ščit .....	66

4.3.3	Izvedene transakcije Programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer .....	67
4.4	Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav .....	70
<b>5</b>	<b>DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE.....</b>	<b>71</b>
5.1	Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2022 .....	71
5.2	Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju od leta 2012 do leta 2022 .....	72
<b>6</b>	<b>DOLG PRAVNIH OSEB JAVNEGA SEKTORJA IZ 87. ČLENA ZJF.....</b>	<b>78</b>
6.1	Pojem pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF .....	78
6.2	Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF .....	78
6.3	Definicija zadolžitve.....	79
6.4	Gibanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF v preteklih letih, stanje in struktura zadolžitve v letu 2022 .....	79
6.5	Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2022 .....	86
<b>7</b>	<b>DOLG SEKTORJA DRŽAVA.....</b>	<b>88</b>
7.1	Finančna pomoč državam članicam Ekonomske in monetarne unije .....	92
<b>8</b>	<b>POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE.....</b>	<b>94</b>
8.1	Pravne podlage za izdajanje državnih poroštev .....	94
8.1.1	Državna poroštva, izdana na podlagi splošnih poroštenih zakonov .....	94
8.1.2	Državna poroštva, izdana na podlagi posebnih poroštenih zakonov .....	98
8.2	Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2022 .....	99
8.3	Unovčena poroštva Republike Slovenije v letu 2022.....	99
8.4	Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2022 .....	100
8.5	Stanje poroštev Republike Slovenije.....	101
<b>9</b>	<b>PRILOGA.....</b>	<b>104</b>

## KAZALO TABEL

<b>Tabela 1-1:</b> Dvigi obrestnih mer ECB v letu 2022.....	14
<b>Tabela 1-2:</b> Dvigi obrestnih mer FED v letu 2022.....	14
<b>Tabela 1-3:</b> Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2022 .....	18
<b>Tabela 1-4:</b> Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2021 in 2022 .....	19
<b>Tabela 1-5:</b> Alokacija sredstev trajnostne obveznice med socialne in okoljske projekte ter aktivnosti, v milijonih EUR .....	24
<b>Tabela 3-1:</b> Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2022 .....	29
<b>Tabela 3-2:</b> Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2022 .....	30
<b>Tabela 3-3:</b> Realizirano kratkoročno zadolževanje s 3-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2022... ..	31
<b>Tabela 3-4:</b> Realizirano kratkoročno zadolževanje s 6-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2022... ..	32
<b>Tabela 3-5:</b> Realizirano kratkoročno zadolževanje z 12-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2022 .....	33
<b>Tabela 3-6:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 3-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov.....	34
<b>Tabela 3-7:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 6-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov.....	35
<b>Tabela 3-8:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov.....	36
<b>Tabela 3-9:</b> Realizirano zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2022.....	39
<b>Tabela 3-10:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 18-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov.....	40
<b>Tabela 3-11:</b> Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic Republike Slovenije v letu 2022 .....	43
<b>Tabela 3-12:</b> Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2009 do 2022 na borznem trgu .....	48
<b>Tabela 3-13:</b> Zahtevana donosnost na podlagi N-S-S modela (%).....	57
<b>Tabela 4-1:</b> Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2022 .....	65
<b>Tabela 4-2:</b> Stanje sklenjenih obrestnih zamenjav na dan 31. 12. 2022 .....	69
<b>Tabela 5-1:</b> Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2022.....	71
<b>Tabela 5-2:</b> Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2022 .....	72
<b>Tabela 5-3:</b> Dolg državnega proračuna Republike Slovenije glede na rezidentstvo investitorjev ob izdaji v obdobju 2012 - 2022, v milijonih EUR.....	75
<b>Tabela 5-4:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na instrument zadolžitve v obdobju 2012 - 2022, v % .....	76

<b>Tabela 5-5:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na čas do dospelja v obdobju 2012 – 2022, v %.....	76
<b>Tabela 5-6:</b> Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2012 – 2022, v letih .....	77
<b>Tabela 5-7:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero v obdobju 2012 – 2022, v % .....	77
<b>Tabela 5-8:</b> Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve v obdobju 2012 – 2022, v % .....	77
<b>Tabela 6-1:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2013 – 2022 .....	79
<b>Tabela 6-2:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 po ročnosti.....	81
<b>Tabela 6-3:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 po vrsti dolga .....	82
<b>Tabela 6-4:</b> Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v obdobju 2017 - 2022, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF, v EUR .....	82
<b>Tabela 6-5:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022, razdeljeno na notranji/zunanji dolg .....	83
<b>Tabela 6-6:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022, razdeljeno po instrumentu zadolžitve .....	83
<b>Tabela 6-7:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 po dejavnostih pravnih oseb .....	84
<b>Tabela 6-8:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev .....	85
<b>Tabela 6-9:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki .....	85
<b>Tabela 7-1:</b> Dolg sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010), v milijonih EUR .....	89
<b>Tabela 7-2:</b> Dolg sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010), v % BDP .....	89
<b>Tabela 7-3:</b> Pregled finančnih pomoči Republike Slovenije, v milijonih EUR.....	93
<b>Tabela 8-1:</b> Izdana poročstva Republike Slovenije v letu 2022 – po pravni podlagi .....	99
<b>Tabela 8-2:</b> Unovčitve državnih poroštev v letih 2013 - 2022 .....	99
<b>Tabela 8-3:</b> Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2022 – po dolžniku .....	101
<b>Tabela 8-4:</b> Stanje državnih poroštev v obdobju 2013 – 2022 .....	103
<b>Tabela 9-1:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v % .....	104
<b>Tabela 9-2:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v % BDP .....	105
<b>Tabela 9-3:</b> Dolg državnega proračuna RS po letih v skladu z metodologijo GFS, v milijonih EUR..	106

<b>Tabela 9-4:</b> Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije – zadolževanje, v tisoč EUR .....	107
<b>Tabela 9-5:</b> Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije - odplačilo dolga, v tisoč EUR .....	108
<b>Tabela 9-6:</b> Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2022 .....	109
<b>Tabela 9-7:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji, v % .....	114

## KAZALO GRAFOV

<b>Graf 1-1:</b> Zahtevana donosnost referenčnih 10-letnih EUR obveznic izbranih držav evrskega območja .....	15
<b>Graf 1-2:</b> Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2022 .....	16
<b>Graf 1-3:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2012 – 2022.....	20
<b>Graf 1-4:</b> Gibanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije.....	21
<b>Graf 1-5:</b> Gibanje obresti iz naslova dolga državnega proračuna Republike Slovenije .....	21
<b>Graf 1-6:</b> Povprečni čas vezave, prilagojeno trajanje in implicitna obrestna mera portfelja dolga državnega proračuna po letih .....	22
<b>Graf 3-1:</b> Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2022 .....	34
<b>Graf 3-2:</b> Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2014 do 2022.....	36
<b>Graf 3-3:</b> Struktura kupcev 3-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2022 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %).....	37
<b>Graf 3-4:</b> Struktura kupcev 6-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2022 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %).....	38
<b>Graf 3-5:</b> Struktura kupcev 12-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2022 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %).....	38
<b>Graf 3-6:</b> Struktura kupcev 18-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2022 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %).....	40
<b>Graf 3-7:</b> Tehtana obrestna mera in implicitna obrestna mera izdanega dolga državnega proračuna v evrih .....	45
<b>Graf 3-8:</b> Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število poslov z državnimi obveznicami po letih	49
<b>Graf 3-9:</b> Obseg trgovanja primarnih vpisnikov z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu (OTC) po mesecih v letu 2022 .....	50
<b>Graf 3-10:</b> 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« MTSS razmik donosa do dospelja.....	52

<b>Graf 3-11:</b> 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja .....	53
<b>Graf 3-12:</b> Dolarski »bid-ask« razmik donosa do dospelja obveznice, ki zapade 2024.....	53
<b>Graf 3-13:</b> Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR.....	54
<b>Graf 3-14:</b> Razmik nad referenčno 10-letno nemško evrsko obveznico izbranih držav evrskega območja.....	54
<b>Graf 3-15:</b> Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2022....	55
<b>Graf 3-16:</b> Gibanje 3-, 5-, 7- in 10-letnih kreditnih zamenjav (CDS).....	55
<b>Graf 3-17:</b> Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2022 .....	57
<b>Graf 4-1:</b> Predčasno refinanciranje dela obveznic USD 2023, USD 2024, RS66 in RS83 z obveznicami RS77 in RS85.....	60
<b>Graf 4-2:</b> Zamenjava dela obveznic RS83 z obveznicami RS88, RS77 in RS74.....	61
<b>Graf 4-3:</b> Predčasno refinanciranje dela obveznic RS83 in RS66 z obveznico RS77 .....	61
<b>Graf 4-4:</b> Predčasno refinanciranje dela obveznic RS83 z obveznico RS77 .....	62
<b>Graf 4-5:</b> Predčasno refinanciranje dela obveznic RS83 in RS89 z obveznicami RS88, RS74, RS78 in RS76.....	63
<b>Graf 4-6:</b> Predčasno refinanciranje dela obveznic RS83 in RS66 z obveznico RS86 .....	64
<b>Graf 5-1:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2012 - 2022.....	73
<b>Graf 5-2:</b> Dinamika sprememb stanj dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2012 - 2022 .....	74
<b>Graf 5-3:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2012 - 2022 glede na domicil investitorjev .....	75
<b>Graf 6-1:</b> Gibanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF in deleža dolga v BDP .....	80
<b>Graf 6-2:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 po dejavnostih pravnih oseb	84
<b>Graf 7-1:</b> Dolg sektorja država v obdobju 2012 - 2022, v % BDP .....	90
<b>Graf 7-2:</b> Stanje dolga sektorja država v letu 2022 v državah članicah Evropske Unije .....	91
<b>Graf 7-3:</b> Struktura dolga sektorja država glede na domicil investitorjev .....	91
<b>Graf 8-1:</b> Unovčitve državnih poroštev v letih 2013 do 2022.....	100
<b>Graf 8-2:</b> Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2022.....	101
<b>Graf 8-3:</b> Gibanje stanja državnih poroštev in deleža poroštev v % BDP .....	102



## KAZALO SLIK

<b>Slika 1-1:</b> Osrednji cilji in strateške usmeritve Strategije razvoja Slovenije 2030 .....	23
<b>Slika 3-1:</b> Metodologija izbora bank primarnih vpisnic za obveznice Republike Slovenije .....	46
<b>Slika 3-2:</b> Prikaz strukture posla začasne prodaje obveznic Republike Slovenije .....	51
<b>Slika 4-1:</b> Shema poteka medvalutne EUR - USD zamenjave pri servisiranju plačil iz naslova US\$ obveznic.....	65
<b>Slika 4-2:</b> Shema denarnega toka obrestne zamenjave .....	67

## SEZNAM KRATIC IN POJMOV

Kratica/pojem	Razlaga
2TDK	2TDK, Družba za razvoj projekta, d.o.o.
APP	Asset Purchase Programmes, program nakupa vrednostnih papirjev
AWTM	Povprečni čas vezave (ang. Average Weighted Time to Maturity)
BDP	Bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
bt	Bazična točka
COVID-19	Nalezljiva bolezen SARS-CoV-2
CSA	Aneks za zmanjševanje kreditne izpostavljenosti (ang. Credit Support Annex)
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	Evrsko območje (Euro Area)
ECB	Evropska centralna banka
ECOFIN	Svet za ekonomske in finančne zadeve
EIB	Evropska investicijska banka
EMS	Evropski mehanizem za stabilnost
EMU	Ekonomska in monetarna unija
ESA 2010	Evropski sistem računov (ang. European System of Accounts 2010)
ESM	European Stability Mechanism
EU	Evropska unija
EUR	Evro
EZRD	Enotni zakladniški račun države
FED	Ameriška centralna banka
HSE	Holding slovenske elektrarne, d. o. o.
IRS	Izvedeni finančni instrumenti – obrestna zamenjava
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).
SDH	Slovenski državni holding, d.d.
SFRJ	Socialistična federativna republika Jugoslavija
SID	Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d.
SKIS	Standardna klasifikacija institucionalnih sektorjev
SURE	Finančni instrument Evropske komisije za pomoč pri zaščiti delovnih mest in delavcev, ki jih je prizadela pandemija bolezni COVID-19 (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency)
SURS	Statistični urad RS
SVRK	Služba vlade RS za razvoj in evropsko kohezijsko politiko
TEŠ	Termoelektrarna Šoštanj, d.o.o.
TOM	Temeljna obrestna mera

Kratica/pojem	Razlaga
TRP	Temeljni razvojni programi
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
ZIPRS2223	Zakon o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2022 in 2023 (Uradni list RS, št. 187/21, 206/21 - ZDUPŠOP, 129/22, 140/22 - ZSDH-1A in 150/22 - ZIPRS2324)
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, 13/18 in 195/20 - odl. US)
ZDLGPE	Zakon o zagotovitvi dodatne likvidnosti gospodarstvu za omilitev posledic epidemije COVID-19 (Uradni list RS, št. 61/20)
ZIUOPOK	Zakon o interventnem ukrepu odloga plačila obveznosti kreditorejmalcev (Uradni list RS, št. 36/20, 49/20 - ZIUZEOP in 203/20 - ZIUPOPDVE)
ZIUZEOP	Zakon o interventnih ukrepih za zaježitev epidemije COVID-19 in omilitev njenih posledic za državljane in gospodarstvo (Uradni list RS, št. 49/20 in 61/20)
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)
ZPEIPUTB	Zakon o poroštvu Republike Slovenije v Evropskem instrumentu za začasno podporo za ublažitev tveganj za brezposelnost v izrednih razmerah (SURE) po izbruhu COVID-19 (Uradni list RS, št. 80/20)
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)
ZPRPGDZT	Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb v težavah (Uradni list RS, št. 110/2002 s spremembami)
ZPOD2TDK	Zakon 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)
ZPRPGDZT	Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb in zadrug v težavah (Uradni list RS, št. 5/17)
ZPZFSEu	Zakon o poroštvu 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)

# 1 UVOD

## 1.1 Mednarodno okolje

### Ekonomski pregled

Globalni boj proti inflaciji, vojna v Ukrajini in ponoven izbruh COVID-19 na Kitajskem so dejavniki, ki so najbolj vplivali na svetovno gospodarsko aktivnost v letu 2022.

Začetek leta 2022 sta zaznamovala izbruh vojne v Ukrajini in z njo povezana negotovost, ki sta močno obremenila zaupanje podjetij in potrošnikov ter povzročila motnje v trgovini. Naraščajoče cene energije in blaga so vplivale na zmanjšanje povpraševanja in zavirale proizvodnjo. Vpliv vojne se je odrazil tudi v nestanovitnih finančnih trgih. Nasprotni, pozitiven učinek na gospodarsko dejavnost je imelo odpiranje gospodarstva po pandemiji COVID-19.

V prvih mesecih leta je inflacija v evrskem območju postopoma naraščala in v marcu dosegla 7,4 %. Na porast so najbolj vplivale cene energije in hrane. Trg dela je ob tem ostajal robusten in brezposelnost je padla na zgodovinsko najnižje vrednosti (6,8 % v mesecu februarju), povpraševanje po delovni sili v številnih sektorjih pa je ostajalo močno. BDP v evrskem območju je v prvem četrtletju narasel za 0,7 %.

Na razmere visoke inflacije in nestanovitnosti se je odzvala ECB, ki se je pri vodenju monetarne politike zavzela za postopnost in fleksibilnost. Zavezala se je, da bo sprejela vse potrebne ukrepe za izpolnitev mandata ECB, ki je stabilnost cen in varovanje finančne stabilnosti.

Veliko povpraševanje po delovni sili v začetku leta 2022 je bilo zaznati tudi v ZDA. Povpraševanje na trgu dela, ki je presegalo ponudbo, se je odrazilo v pritiskih na plače. Letna inflacija je zaradi naraščajočih cen energije in ozkih grl v dobavnih verigah naraščala in se meseca marca povzpela na 8,5 %. Kot odgovor na tesen trg dela in visoko inflacijo je sistem Zveznih rezerv začel zviševati ciljno obrestno mero in zaostрил monetarno politiko. BDP v ZDA se je v prvem četrtletju skrčil za 1,6 %<sup>1</sup>.

Prva dva meseca leta 2022 je bila na Kitajskem močna gospodarska aktivnost, nato pa se je močno povečalo število primerov COVID-19, kar je vodilo do obsežnih ukrepov proti tej bolezni.

Nadaljevanje leta 2022 so zaznamovali naraščajoči inflacijski pritiski kot posledica vojne v Ukrajini in motene gospodarske dejavnosti v Aziji (COVID-19 ukrepi na Kitajskem). Finančni pogoji so se začeli zaostrovati, cene surovin so bile nestanovitne in podvržene tveganjem, ki

---

<sup>1</sup> To je analizirana letna rast BDP in je ne moremo kar tako preprosto primerjati z objavo evropskega BDP. Enako velja za vse podane stopnje rasti v ZDA.

so izhajala iz ponudbene strani. Številne države so sprejele ciljno usmerjene in začasne proračunske ukrepe za zaščito subjektov, ki so nosili breme višjih cen energije.

Inflacija v evrskem območju je naraščala in je v mesecu juniju znašala 8,6 %. Čeprav so države z ukrepi poskušale upočasniti dvig rasti cen energije, so bile te občutno višje od ravni izpred enega leta. Trg dela je bil še vedno v znamenju zgodovinsko nizkih ravni brezposelnosti in visokega povpraševanja po delovni sili. Kot odgovor na obete visoke inflacije in restriktivno denarno politiko, so plače in tržne obrestne mere pričele naraščati. Gospodarstvo območja evra je v drugem četrtletju 2022 zraslo za 0,8 %.

V drugem četrtletju so se finančni pogoji najbolj zaostriili v ZDA. Realni BDP se je v drugem četrtletju 2022 znova skrčil, in sicer za 0,6 %, saj je poraba gospodinjestev oslabela, naložbe pa upadle. Inflacija je v mesecu juniju znašala 9,1 %.

Zaradi strogih zaježitvenih ukrepov, ki so se izvajali v okviru kitajske ničelne COVID-19 strategije, se je gospodarska dejavnost na Kitajskem v drugem četrtletju 2022 močno skrčila. Kitajska je posledično začela uvajati nekatere spodbujevalne ukrepe za ublažitev negativnega vpliva ukrepov proti COVID-19 na gospodarsko rast.

V poletnih mesecih leta 2022, so se podjetja v evrskem območju soočala z visokimi stroški energije in ozkimi grli pri dobavi, čeprav so slednja postopoma popuščala. Trg dela je ostajal trden, s stopnjami brezposelnosti na zgodovinsko najnižjih ravneh. Inflacija je nadalje narasla, pri čemer so bile cene energije ponovno prevladujoča komponenta skupne inflacije. V mesecu septembru je znašala 9,9 %. Kot odziv na inflacijske obete in nadaljnjo normalizacijo denarne politike, so se tržne obrestne mere zvišale. Navedeno je vodilo do upočasnjevanja gospodarske dejavnosti. Gospodarska rast na območju evra se je v tretjem četrtletju leta upočasnila na 0,4 %.

Po dveh četrtletjih zmernega krčenja je ameriško gospodarstvo v tretjem četrtletju naraslo s stopnjo rasti 3,2 %, vendar je domače povpraševanje ostalo šibko. Inflacija se je postopno začela zniževati, čeprav je bila po zgodovinskih standardih še vedno visoka. V mesecu septembru je znašala 8,2 %.

S postopno odpravo ukrepov proti COVID-19 je gospodarstvo na Kitajskem v tretjem četrtletju nekoliko naraslo.

Konec leta 2022 je evrsko območje še vedno zaznamovala visoka inflacija, restriktivni finančni pogoji in znižanje razpoložljivih dohodkov gospodinjestev. Kupno moč so začele izboljševati naraščajoče plače, podprte z močnim trgom dela in inflacijskimi prilagoditvami. Zaradi visokih stroškov energije so cenovni pritiski ostajali v vseh sektorjih visoki, pri čemer je bilo opaziti umirjanje naraščanja inflacije. Najvišja inflacija je bila dosežena meseca oktobra, ko je znašala 10,6 %. Do meseca decembra se je znižala na 9,2 %. ECB je nadalje zaostrovala monetarno politiko, kar je vodilo do draženja zadolževanja. Gospodarstvo evrskega območja se je v četrtem četrtletju znižalo za 0,1 %.

V ZDA se je ekonomska aktivnost izkazala za dokaj odporno, saj je v zadnjem četrletju realni BDP ponovno narasel, in sicer za 2,6 %. Letna inflacija se je v mesecu decembru znižala na 6,5 %.

Kitajsko so proti koncu leta 2022 zaznamovali protesti proti ukrepom zaradi COVID-19 in njihov nenadni umik. V skladu s šibko aktivnostjo so bili inflacijski pritiski na Kitajskem umirjeni.

### Ukrepi monetarne politike

Centralne banke razvitih držav so v letu 2022 zaostrovale denarno politiko z največjo hitrostjo od osemdesetih let prejšnjega stoletja naprej. Namen zaostrovanja je bil srednjeročno znižanje inflacije na ciljne ravni.

ECB je začel z restriktivno denarno politiko v mesecu decembru 2021 z napovedjo, da bodo v prvem četrletju 2022 zaključili z neto nakupi vrednostnih papirjev v okviru programa PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). Sledila je ECB objava končnega datuma za neto nakupe v okviru APP (Asset Purchase Programme), nato v mesecu juliju 2022 začetek dvigov ECB obrestnih mer in v mesecu oktobru sprememba TLTRO programa (Targeted Longer-Term Refinancing Operations).

**Tabela 1-1:** Dvigi obrestnih mer ECB v letu 2022

Datum	27.7.2022	14.9.2022	2.11.2022	21.12.2022
Sprememba	50 bt	75 bt	75 bt	50 bt
OM za mejni depozit (%)	0	0,75	1,5	2,0

Vir: ECB

Prav tako so v letu 2022 izvajali restriktivno denarno politiko v sistemu Zveznih rezerv (FED). Poleg dvigov ciljnih obrestnih mer od meseca marca naprej, FED od meseca junija izvaja tako imenovano kvantitativno zaostrovanje (QT).

**Tabela 1-2:** Dvigi obrestnih mer FED v letu 2022

Datum	17.3.2022	5.5.2022	16.6.2022	27.7.2022	21.9.2022	2.11.2022	14.12.2022
Sprememba	25 bt	50 bt	75 bt	75 bt	75 bt	75 bt	50 bt
OM za mejni depozit (%)	0,25-0,50	0,75-1,0	1,5-1,75	2,25-2,50	3,0-3,25	3,75-4,0	4,25-4,50

Vir: Bloomberg

Za razliko od ECB in FED je Kitajska centralna banka v letu 2022 ohranjala akomodativno denarno politiko za zagotovitev stabilne vrednosti kitajskega juana in povečanje finančne podpore realnemu gospodarstvu.

### Trg obveznic

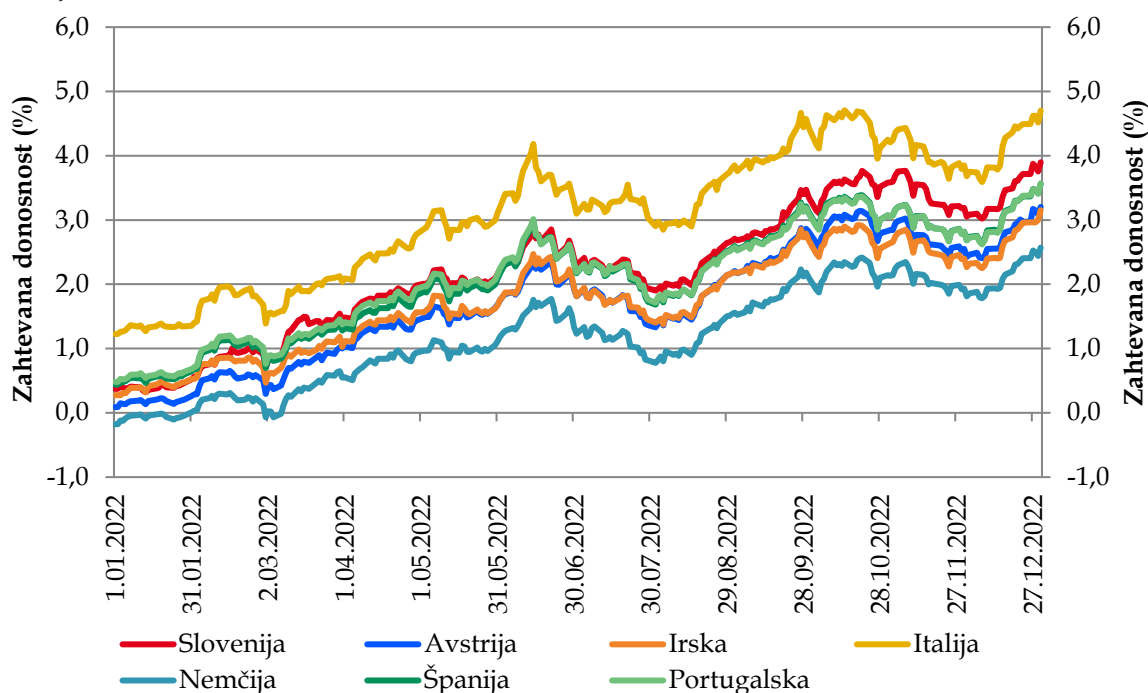
V letu 2022 so trg obveznic zaznamovala velika zvišanja obrestnih mer. Na začetku leta so bile obrestne mere še vedno blizu najnižjih vrednosti iz obdobja pandemije. Nato pa so po

postopnem prehodu centralnih bank na restriktivno denarno politiko, ki mu je sledilo hitro zaostrovanje denarne politike, skokovito narasle. Cene obveznic na skoraj vseh segmentih trga so upadle, najvišji pa je bil padec pri dolgoročnih obveznicah z daljšo ročnostjo do dospelosti. Donosi na trgu obveznic so bili v letu 2022 še vedno zgodovinsko nizki, saj so bili ob zaključku leta v negativnem območju.

Če primerjamo zahtevano donosnost Slovenije z zahtevano donosnostjo držav evrskega območja, je Republika Slovenija leto 2022 začela blizu močnejšega dela evrske skupine držav. Zahtevana donosnost je čez leto naraščala, vendar bolj kot pri nekaterih primerljivih državah kot so Irska, Španija in Portugalska. Razlogi za hitrejše naraščanje obrestnih mer, v vseh državah srednje in vzhodne Evrope, je bila geografska bližina vojne v Ukrajini, percepcije investorjev o energetske odvisnosti in nižji sekundarni likvidnosti trga obveznic. Zahtevana donosnost 10-letne evrske obveznice Republike Slovenije se je tako z 0,40 % ob začetku leta 2022 povečala na 3,8 % ob koncu leta.

Donosnost 10-letne referenčne obveznice Nemčije je bila na začetku leta 2022 še rahlo negativna, nato je čez celo leto naraščala in zaključila na ravneh okrog 2,5 %. Zahtevana donosnost za 10-letne obveznice Italije je ob koncu leta 2022 znašala 4,7 %, kar je največ med državami, ki so predstavljene v naslednjem grafu.

**Graf 1-1:** Zahtevana donosnost<sup>2</sup> referenčnih 10-letnih EUR obveznic izbranih držav evrskega območja



Vir: Bloomberg

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

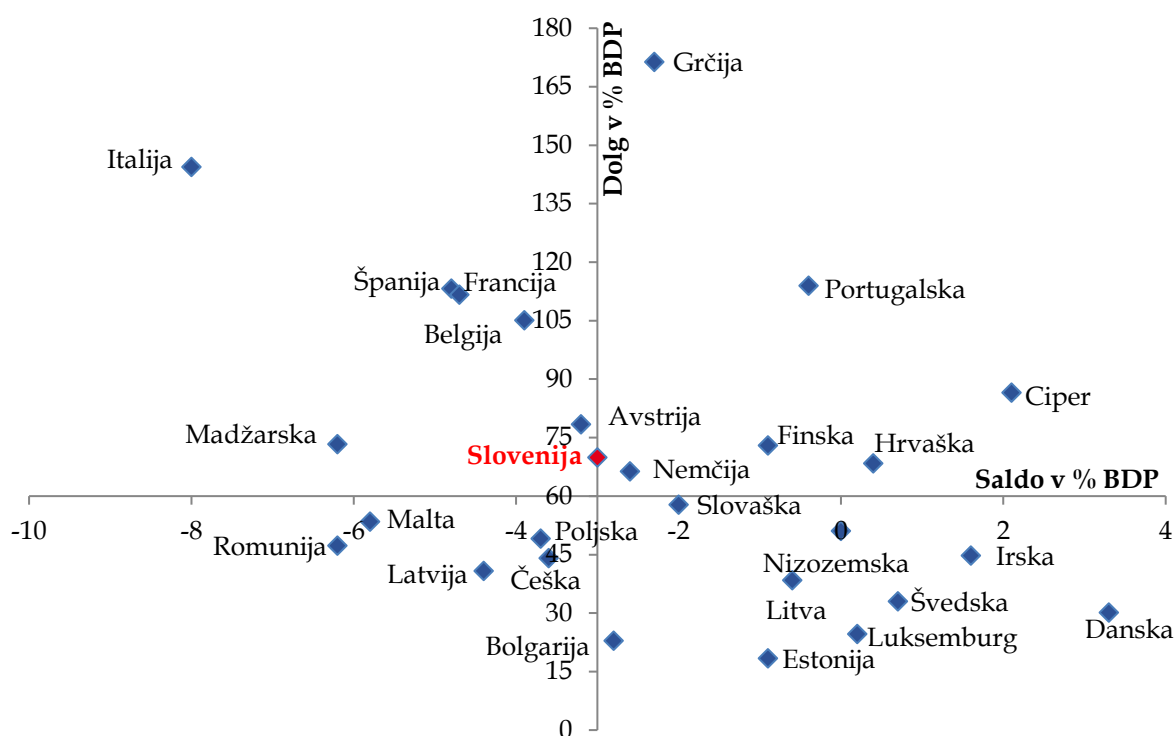
## Javnofinančni pregled

Javnofinančni primanjkljaj 27 držav Evropske unije se je leta 2022 v povprečju znižal za 1,4 o.t. na 3,4 % BDP. Enako velja za javnofinančni primanjkljaj v evrskem območju (EA-19), ki se je v povprečju znižal za 1,7 o.t. na 3,6 % BDP. Javnofinančni primanjkljaj Republike Slovenije je v letu 2022 znašal 3,0 % BDP.

Povprečni dolg sektorja država (ESA 2010) se je v 27 državah Evropske unije znižal z 88,0 % BDP v letu 2021 na 84,0 % BDP v letu 2022. Povprečni dolg sektorja država se je v evrskem območju (EA-19) znižal s 95,5 % BDP v letu 2021 na 91,6 % BDP v letu 2022. Konec leta 2022 so najnižji dolg izkazovale naslednje države: Estonija (18,4 %), Bolgarija (22,9 %) in Luksemburg (24,6 %). Šestnajst držav je leto 2022 zaključilo s stanjem dolga sektorja država, višjim od 60 % BDP, med njimi Slovenija z dolgom v višini 69,9 % BDP. Glede višine dolga so izstopale naslednje države: Grčija (171,3 %), Italija (144,4 %), Portugalska (113,9 %), Španija (113,2 %), Francija (111,6 %) in Belgija (105,1 %).

**Graf 1-2** prikazuje razvrstitev držav EU-27 glede na višino salda sektorja država in dolga sektorja država ter njihovo umestitev glede na Maastrichtske kriterije (saldo sektorja država v deležu BDP - meja pri 3 % in dolg sektorja država v deležu BDP - meja pri 60 %).

**Graf 1-2:** Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2022



Vir: Eurostat 8.5.2023



## 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 bonitetne 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 2022 vzdrževale nenaročeno (unsolicited) kreditno oceno še japonski agenciji JCRA in R&I, evropski agenciji Scope Ratings AG (Feri) in Creditreform Rating ter mednarodna agencija DBRS.

### 1.2.1 Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2022

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. Navkljub težkim razmeram zaradi pandemije COVID-19 so bonitetne agencije v letu 2020 in 2021 ohranjale bonitetno ocene Republike Slovenije, medtem ko jo je agencija Moody's oktobra 2020 zvišala za eno stopnjo, na A3, in ji pripisala stabilne obete. V letu 2022 so vse tri agencije Republik Sloveniji potrdile bonitetno oceno in obete.

Glavni poudarki in razlogi, na podlagi katerih so agencije utemeljile svoje kreditne ocene oziroma obete Republike Slovenije skozi leto 2022, so naslednji:

1. *močni fiskalna in zunanjetrgovinska poziciji, ki Sloveniji omogočata kompetenten spopad z makroekonomskimi pogoji, ki se obetajo v letu 2023;*
2. *učinkovito upravljanje z dolgom, dobri obeti za zniževanje dolga v prihodnih letih;*
3. *energetska kriza, s katero se sooča Evropa zaradi rusko-ukrajinske krize, je za Slovenijo obvladljiva zaradi ustrezne diverzifikacije dobav energetskih virov in zadostnih zalog le-teh;*
4. *stabilen bančni sistem in*
5. *sorazmerno dobra institucionalna odzivnost.*

Pregled kreditnih ocen Republike Slovenije za dolgoročni dolg konec leta 2022 je podan v **Tabela 1-3**.

**Tabela 1-3:** Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2022

Standard&Poor's	Moody's	Fitch Ratings
AA- (stabilni obeti)	A3 (stabilni obeti)	A (stabilni obeti)

*Vir: Poročila bonitetnih agencij.*

### 1.2.2 Mednarodna primerjava

Bonitetne ocene evropskih držav so v letu 2022 pri večini držav ostajale nespremenjene. Bonitetna ocena se je zvišala Grčiji, Irski, Portugalski in Cipru. V dinamiki bonitetnih ocen se je tekom leta odražala sorazmerno dobra gospodarska in fiskalna pozicija držav, ki je odtehtala naraščajoče breme, povezano z energetsko krizo. Kljub temu, da so bonitetne ocene pri evropskih državah v preteklem letu ostale po večini stabilne, pa so se zaradi energetskih omejitev, ki jih prinaša Rusko-Ukrajinska kriza, poslabšali obeti nekaterih bonitetnih ocen (npr. Avstrija, Estonija, Francija, Italija, Litva, Latvija, Slovaška).

**Tabela 1-4:** Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2021 in 2022

Država	2022			2021		
	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+	Ba3	BB	BB-	Ba3	BB
Španija	A	Baa1	A-	A	Baa1	A-
Francija	AA	Aa2	AA	AA	Aa2	AA
Irska	AA-	A1	AA-	AA-	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+	Baa2	BBB+	BBB	Baa2	BBB
Finska	AA+	Aa1	AA+	AA+	Aa1	AA+
Švedska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Ciper	BBB	Ba1	BBB-	BBB-	Ba1	BBB-
Malta	A-	A2	A+	A-	A2	A+
Slovaška	A+	A2	A	A+	A2	A
Slovenija	AA-	A3	A	AA-	A3	A

Vir: Bloomberg, stanje na dan 31.12.2022 in 31.12.2021

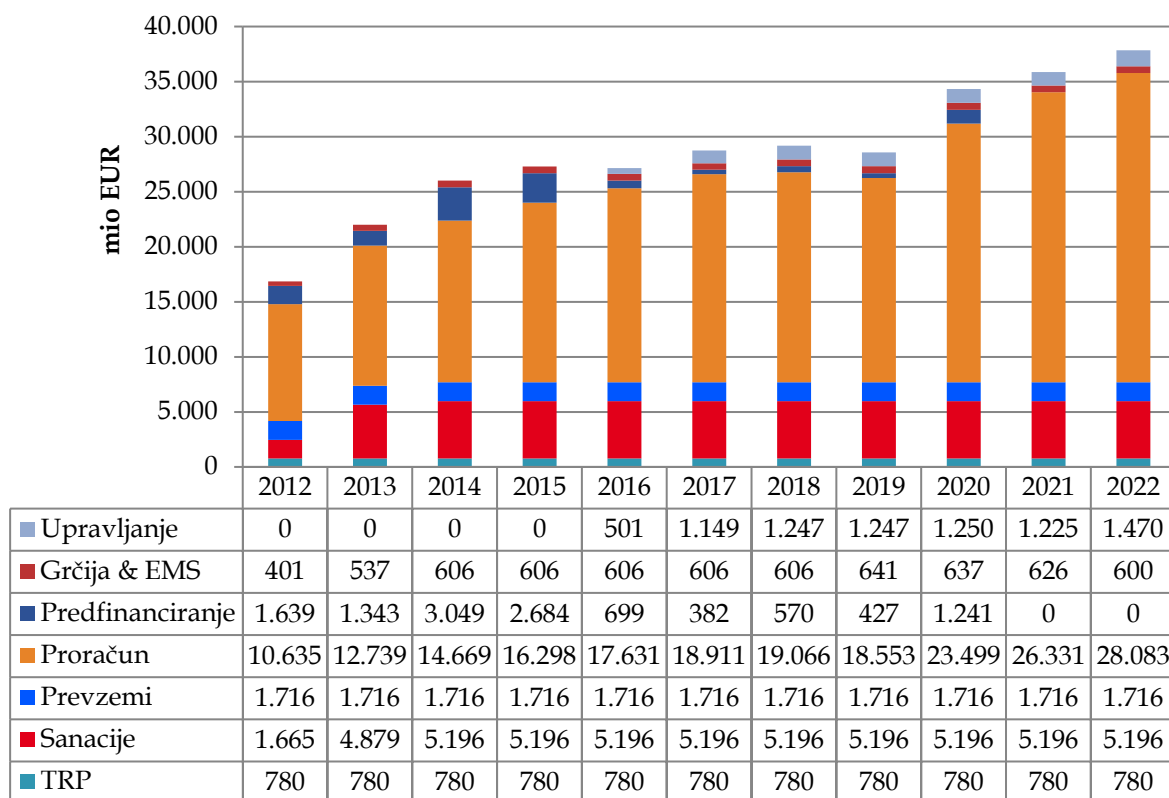
### 1.3 Dolg državnega proračuna

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 (TRP);
- financiranje primanjkljaja državnega proračuna;
- predfinanciranje tj. povečano zadolževanje v tekočem letu za odplačilo dolga iz naslova glavnih 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.

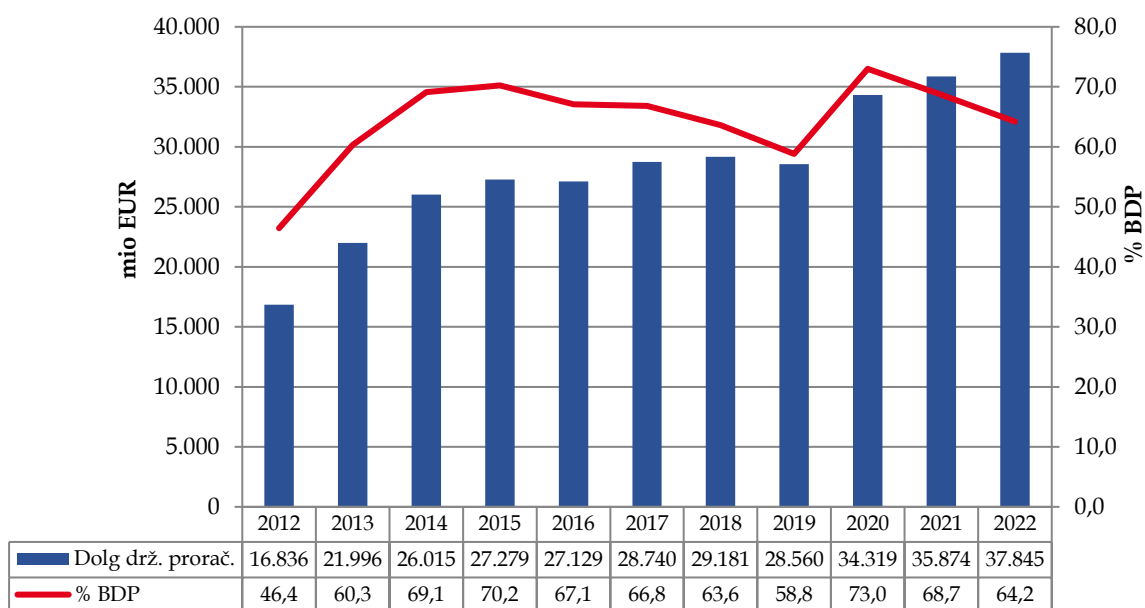
**Graf 1-3:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2012 – 2022



Vir: MF

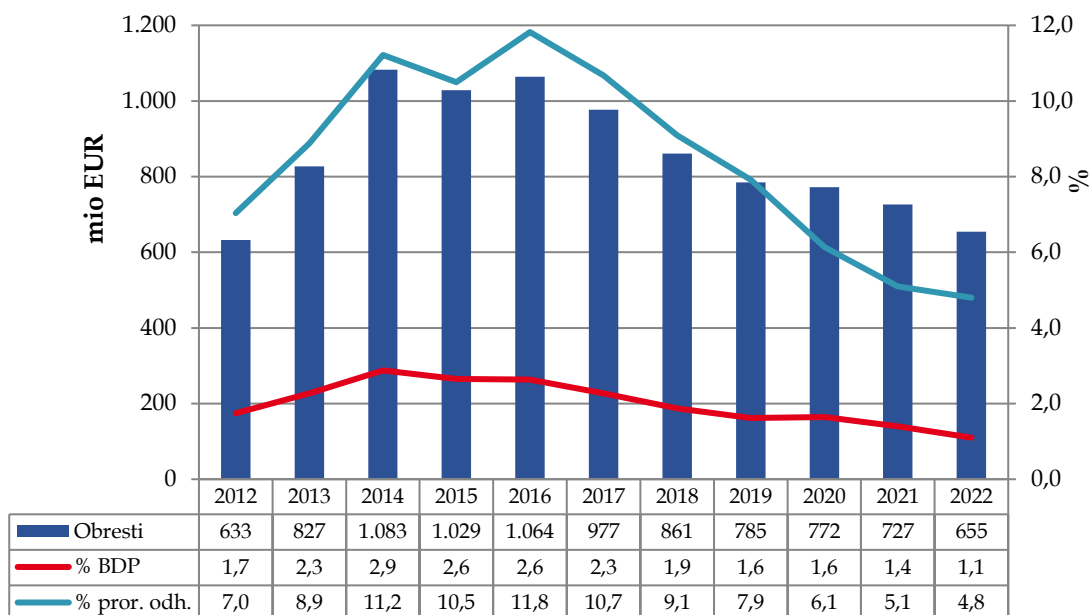
Prikaz gibanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letih 2012 – 2022 v **Graf 1-4** se prične v obdobju zaostrenih finančnih in gospodarskih razmer v Sloveniji, tj. negativne stopnje rasti BDP, kapitalskih primanjkljajev v sistemsko pomembnih bankah in posledično kreditnega krča ter povečanih proračunskih primanjkljajev. Nesorazmerno naraščanje nominalnega dolga, kot tudi sicer izraženega v deležu BDP, je posledica izrazitega zmanjševanja BDP v tem obdobju. Zaradi financiranja ukrepov za krepitev stabilnosti bank, je v letu 2013 viden večji nominalni porast dolga. Dolg v deležu BDP do leta 2015 narašča in doseže 70,2 %. Hkrati so se z zaostrenimi finančnimi in gospodarskimi razmerami in povečevanjem dolga povečali tudi stroški zadolževanja državnega proračuna in v letih 2014 - 2016 dosežejo najvišjo raven (**Graf 1-5**). Dolg državnega proračuna, izražen v deležu BDP, se od leta 2016 zmanjšuje. V letu 2019 se dolg tudi nominalno zmanjša za 620,7 milijona EUR. V letu 2020 se zaradi zahtevnih ekonomskih in fiskalnih okoliščin kot posledica pandemije COVID-19 dolg izraziteje poveča tako nominalno kot v deležu BDP. V letih 2021 in 2022 se predvsem zaradi nominalne rasti BDP dolg v deležu BDP zniža. V letu 2022 znaša 64,2 %.

**Graf 1-4:** Gibanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije



Vir: MF

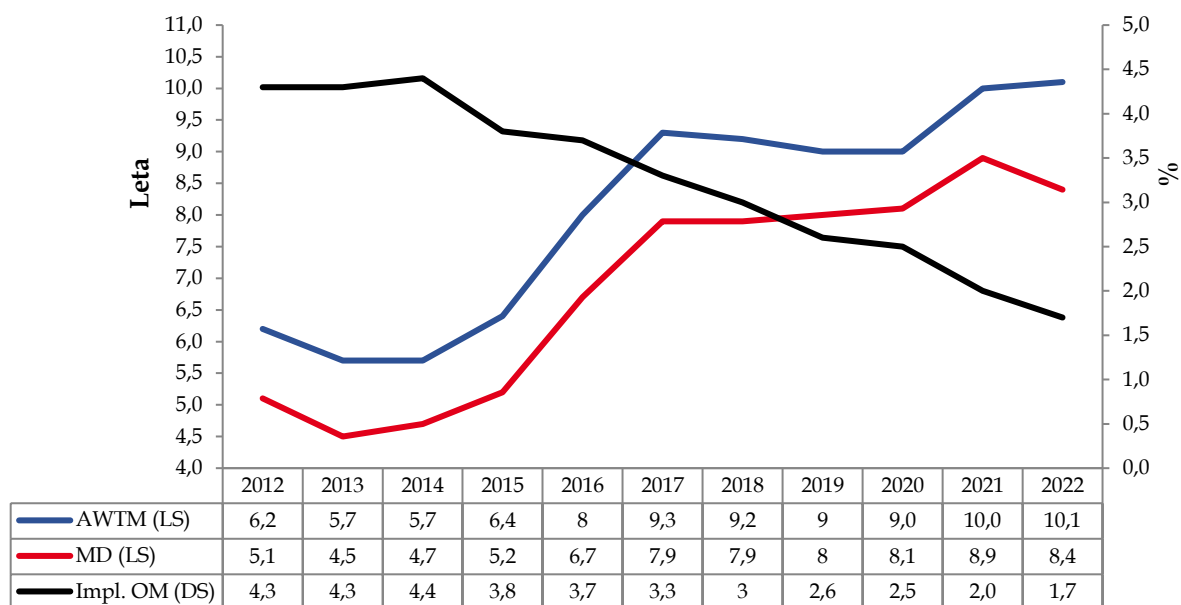
**Graf 1-5:** Gibanje obresti iz naslova dolga državnega proračuna Republike Slovenije



Vir: MF

Z zasledovanjem srednjeročnih strateških ciljev pri zadolževanju in usmeritve aktivnega upravljanja z dolgom, je Republiki Sloveniji uspelo povečati povprečno vezavo dolga (Average Weighted Time to Maturity - AWTM) iz 5,7 leta (2013) na 10,1 leta (2022) in prilagojeno trajanje (Modified Duration - MD) iz 4,5 leta (2013) na 8,4 leta (2022), ob hkratnem znižanju implicitne obrestne mere iz 4,4 % (2014) na 1,7 % (2022).

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

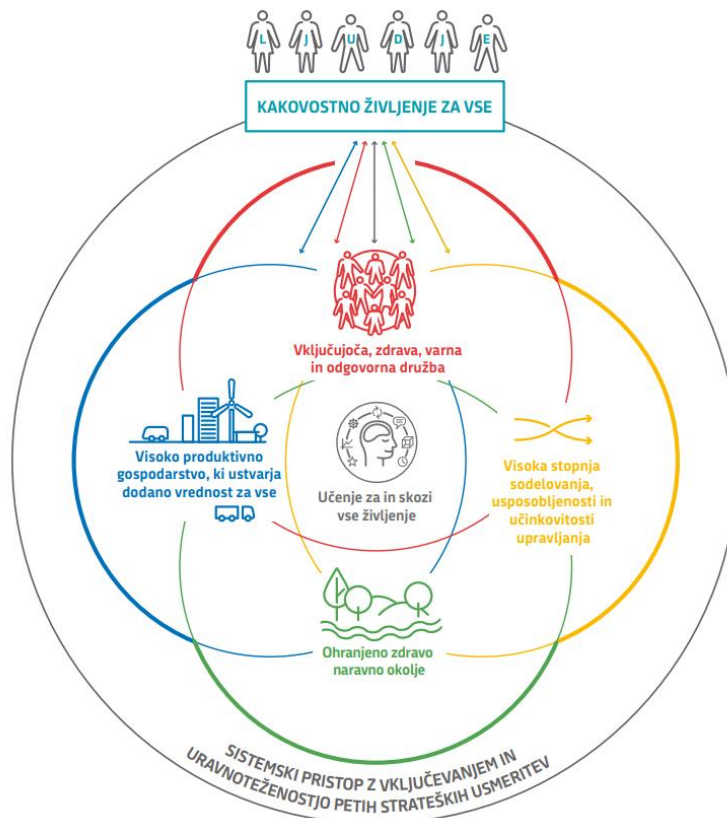


Vir: MF

## 1.4 Usmeritev Republike Slovenije v trajnostno financiranje

Krovni razvojni okvir Republike Slovenije je Strategija razvoja Slovenije 2030 (Strategija 2030). Strategija 2030 poudarja zavezanost okolju in socialnim pravicam. Razvojni cilji in strateške usmeritve so skladni z Agendo Združenih narodov za trajnostni razvoj, Pariškim sporazumom o podnebni spremembi, Evropskim zelenim dogovorom in Evropskim steblom socialnih pravic.

Slika 1-1: Osrednji cilji in strateške usmeritve Strategije razvoja Slovenije 2030



Vir: SVRK

Strategiji razvoja Slovenije 2030 sledijo sektorske politike in programi na različnih ravneh.

Ključni dokument k podnebni nevtralnosti Republike Slovenije je *Resolucija o dolgoročni podnebni strategiji Slovenije do leta 2050*. Gre za podnebno strategijo, ki temelji na načelih zmanjševanja emisij TGP, učinkovite rabe energije in zmanjševanja porabe energije, podnebne pravičnosti, pravičnega prehoda in znanstvenih dognanjih. Podnebna strategija je strateški dokument in ne vsebuje konkretnih ukrepov. Akcijski načrt za izvajanje podnebne strategije do leta 2030 je *Nacionalni energetske in podnebni načrt (NEPN)*. NEPN definira energetske in podnebne cilje ter politike in ukrepe, kako te cilje doseči.

Na področju varstva okolja je ključni dokument *Resolucija o Nacionalnem programu varstva okolja za obdobje 2020–2030*. Resolucija vsebuje dolgoročne cilje, usmeritve in naloge na področju varstva okolja, ohranjanja narave in upravljanja z vodami, zlasti pa na podlagi ocene stanja vseh delov okolja določa cilje in ukrepe za doseganje ciljev.

Strateške usmeritve za krepitev zmogljivosti za prilagajanje podnebnim spremembam, obvladovanje tveganj in izkoriščanje priložnosti, ki jih prinašajo podnebne spremembe, so opredeljene v *Strateškem okviru prilagajanja podnebnim spremembam*.

Na področju socialnih pravic, ki vključuje številne aktivnosti in številne ciljne skupine, velja med številnimi dokumenti omeniti *Resolucijo o nacionalnem stanovanjskem programu in Strategijo dolgožive družbe*.

Vse pomembnejšo vlogo za zviševanje kakovosti življenja, doseganje gospodarskega razvoja in zmanjševanje pritiskov na okolje ima **trajnostno financiranje**. Trajnostno financiranje upošteva okoljske, družbene in upravljalvske vidike (*Environmental, Social, and Governance - ESG*) pri sprejemanju naložbenih odločitev. Gre za široko področje, kamor uvrščamo tudi zelene, socialne in trajnostne obveznice.

Republika Slovenija je v juniju 2021 uspešno izdala prvo trajnostno obveznico (RS88) v višini 1 milijarde evrov z ročnostjo 10 let, ki zapade 1. julija 2031. Obveznica je temeljila na Okvirju Republike Slovenije za trajnostno obveznico iz junija 2021. Z izdajo RS88 je Republika Slovenija postala prva med državami Srednje in Vzhodne Evrope ter druga med državami članicami Evropske unije, ki je izdala trajnostno obveznico. Osnovni izdaji so v letu 2021 in 2022 sledile poznejše dodatne izdaje/reodprtja v znesku 239,95 milijona EUR.

V mesecu juliju leta 2022 je Republika Slovenija objavila Poročilo o trajnostni obveznici Republike Slovenije<sup>3</sup>. Prilivi RS88 so bili namenjeni financiranju oziroma refinanciranju proračunskih izdatkov za leti 2020 in 2021, ki so podpirali okoljske in socialne cilje.

**Tabela 1-5:** Alokacija sredstev trajnostne obveznice med socialne in okoljske projekte ter aktivnosti, v milijonih EUR

Kategorija	Alokacija 2020	Alokacija 2021	Skupaj alokacija	Delež (%)
Nizkoogljčni transport	163,178	242,545	405,723	38,60
Izobraževanje	48,822	54,135	102,957	9,80
Ustvarjanje delovnih mest in socialno-ekonomsko opolnomočenje	6,696	7,954	14,650	1,39
Socialna vključenost	1,591	2,033	3,625	0,34
Zdravstvo	220,573	303,496	524,070	49,86
<b>Skupni znesek</b>	<b>440,860</b>	<b>610,164</b>	<b>1.051,024</b>	<b>100,00</b>

Vir: MF

V drugi polovici leta 2022 je Republika Slovenija posodobila Okvir Republike Slovenije za trajnostno obveznico. Cilj posodobitve je bil uskladitev zelenih kategorij z merili Uredbe EU o taksonomiji<sup>4</sup> in dopolnilnega Delegiranega akta o blažitvi podnebnih sprememb in prilagajanju podnebnim spremembam<sup>5</sup>. Do konca leta je bilo tako vse pripravljeno za izdajo druge trajnostne obveznice Republike Slovenije<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> <https://www.gov.si/assets/ministrstva/MF/Zakladnistvo/Trajnostna-obveznica-ang/Slovenian-Sustainability-Bond-Report-June-2022.pdf>

<sup>4</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32020R0852>

<sup>5</sup> [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI\\_COM%3AC%282021%292800](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI_COM%3AC%282021%292800)

<sup>6</sup> <https://www.gov.si/novice/2023-01-04-slovenija-uspesna-pri-najvecji-izdaji-slovenske-trajnostne-obveznice-doslej/>



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

Leta 2021 je Vlada Republike Slovenije sprejela srednjeročno strategijo upravljanja državnega dolga za obdobje 2021 – 2023, 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. širitev investicijskega zaledja za krepitev stalnega in zanesljivega dostopa do virov financiranja in učinkovito komuniciranje z relevantnimi mednarodnimi institucijami;
4. krepitev likvidnosti državnih vrednostnih papirjev in razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev;
5. nadaljnja centralizacija in konsolidacija sredstev sistema enotnega zakladniškega računa države;
6. zagotovitev kontinuiranega razvoja aplikativnega sistema EZR države;
7. zagotovitev kontinuiranega razvoja, učinkovitosti in odzivnosti informacijskega sistema kontrol in podatkov o zadolženosti sektorja država.

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 ustrežna 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 evrskega območja, 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.<sup>7</sup> 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 Republike Slovenije od leta 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 Republike Slovenije. 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.

---

<sup>7</sup> 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.

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.

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 zadolžitve za potrebe proračuna tekočega leta zmanjša za v predhodnem letu vnaprej izvršeno zadolžitve.

### **3 ZADOLŽEVANJE REPUBLIKE SLOVENIJE V LETU 2022 PO 81. ČLENU ZAKONA O JAVNIH FINANCAH**

Skladno s prvim odstavkom 81. člena ZJF 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 2022 določa prvi odstavek 51. člena ZIPRS2223.

V skladu s 84. členom ZJF je zadolževanje države in upravljanje z državnim dolgom v letu 2022 potekalo na podlagi Programa financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2022 (sklep vlade št. 41003-14/2021/2 z dne 9.12.2021 in sklep vlade št. 41003-14/2021/6 z dne 10.11.2022) (v nadaljevanju: Program financiranja za leto 2022).

#### **3.1 Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2022 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let**

Glede na Rebalans proračuna Republike Slovenije za leto 2022 (Uradni list RS, št. 129/2022; v nadaljnjem besedilu: Rebalans proračuna 2022), ki je izkazoval primanjkljaj bilance A v višini 2.040.063.583,94 EUR in primanjkljaj bilance B v višini 1.075.566.621,61 EUR, ob upoštevanju potrebnega financiranja zapadlih glavnice v letu 2022 v višini 1.426.258.818,74 EUR in spremembe (zmanjšanja) sredstev na računu v C. računu financiranja v višini 491.889.024,29 EUR, je znašalo potrebno financiranje za izvrševanje državnega proračuna v letu 2022 skupaj 4.050.000.000,00 EUR. Ta znesek se je znižal za 5.702,80 EUR, t.j. za znesek kupnine od prodaje kapitalskih naložb, ki v letu 2021 niso bile porabljene za odplačila glavnice dolga v tem letu. Tako je znašal končni znesek financiranja v letu 2022 za izvrševanje državnega proračuna 4.049.994.297,20 EUR.

V skladu z 81. členom ZJF je poleg financiranja izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2022 bilo dovoljeno tudi predčasno financiranje dela proračunskih potreb prihodnjega dveletnega obdobja. Največji dodatni obseg zadolževanja, ki ga je zakon dovoljeval za ta namen v letu 2022, je vsota odplačil glavnice dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v letih 2023 in 2024, in sicer po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan vsakokratne nove zadolžitve v letu 2022.

**Tabela 3-1:** Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2022

<b>I.</b>	<b>Rebalans proračuna Republike Slovenije</b>	
	1. Primanjkljaj A. Bilance prihodkov in odhodkov	2.040.063.583,94 EUR
	2. Primanjkljaj B. Računa finančnih terjatev in naložb	1.075.566.621,61 EUR
	3. C. Račun financiranja - Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v letu 2022 <sup>8</sup>	1.426.258.818,74 EUR
	4. C. Račun financiranja - Sprememba (zmanjšanje) stanja sredstev na računu	491.889.024,29 EUR
	<b>Skupaj I. (1.+2.+3.-4.)</b>	<b>4.050.000.000,00 EUR</b>
<b>II.</b>	<b>Kupnina od prodaje kapitalskih naložb, neporabljena v letu 2021<sup>9</sup></b>	5.702,80 EUR
<b>III.</b>	<b>Financiranje v letu 2022 za izvrševanje državnega proračuna (I-II)</b>	<b>4.049.994.297,20 EUR</b>

Zneski, navedeni v razdelku I. **Tabela 3-1**, so povzeti iz Rebalansa Proračuna Republike Slovenije za leto 2022.

Republika Slovenija se je v letu 2022 za potrebe financiranja državnega proračuna zadolžila s kratkoročnimi in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji (državnimi obveznicami in zakladnimi menicami).

---

<sup>8</sup> Znesek odplačil glavnice dolga državnega proračuna v letu 2022 je naveden v višinah, kot so določene z Rebalansom proračuna RS za leto 2022.

<sup>9</sup> Znesek vključuje realizirano kupnino od prodanih kapitalskih naložb, ki v letu 2021 ni bila porabljena za odplačila dolga, na dan 31.12.2021.

**Tabela 3-2** prikazuje strukturo zadolževanja z dolgoročnimi in kratkoročnimi instrumenti zadolževanja.

**Tabela 3-2:** Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2022

Zap.št.	Inštrument zadolževanja	Valuta	Realiziran znesek zadolžitve (EUR)
1	Zakladne menice	EUR	247.519.010,00
2	Obveznice	EUR	2.902.799.724,00
3	SOD, RS21, RS39	EUR	506.731,08
4	Posojila	EUR	-
<b>Skupaj</b>			<b>3.150.825.465,08</b>

Vir: MF

## 3.2 Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije

Skladno s točko 2.3 Programa financiranja za leto 2022 je bilo kot primarni instrument financiranja pretežnega dela potreb državnega proračuna 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 je lahko v manjšem obsegu uporabilo tudi druge instrumente financiranja, navedene v drugem odstavku točke 2.3.2 programa financiranja. Pretežni del financiranja je bil izveden z dolgoročnimi instrumenti zadolževanja. 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 drugem odstavku točke 2.3.2 programa financiranja, v potrebnem obsegu ter s prilagoditvijo razmerja med kratkoročnim in dolgoročnim financiranjem.

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

Kratkoročno zadolževanje je v letu 2022 potekalo z izdajo tri- (TZ), šest- (SZ) in dvanajstmesečnih (DZ) zakladnih menic, v skladu s predvidenim koledarjem avkcij zakladnih menic v letu 2022, ki je bil med letom nekajkrat spremenjen in je določen na podlagi odločitve ministra po prvem odstavku 84. člena ZJF ter objavljen na spletni strani ministrstva.

**Tabela 3-3:** Realizirano kratkoročno zadolževanje s 3-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2022

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)
TZ194	11.01.2022	13.01.2022	14.04.2022	91	100,137	-0,54%	290.000.000	90.000.000	90.123.300
TZ195	7.02.2022	10.02.2022	12.05.2022	91	100,128	-0,51%	140.000.000	50.000.000	50.064.000
TZ196	8.03.2022	10.03.2022	9.06.2022	91	100,121	-0,48%	205.000.000	50.000.000	50.060.500
TZ197	12.04.2022	14.04.2022	14.07.2022	91	100,114	-0,45%	235.000.000	55.000.000	55.062.700
TZ198	10.05.2022	12.05.2022	11.08.2022	91	100,107	-0,42%	95.000.000	45.000.000	45.048.150
TZ199	14.06.2022	16.06.2022	15.09.2022	91	100,063	-0,25%	200.000.000	60.000.000	60.037.800
TZ200	12.07.2022	14.07.2022	13.10.2022	91	100,023	-0,09%	110.000.000	45.000.000	45.010.350
TZ201	13.09.2022	15.09.2022	15.12.2022	91	99,773	0,90%	233.000.000	43.000.000	42.902.390
TZ202	11.10.2022	13.10.2022	29.12.2022	77	99,819	0,85%	162.300.000	10.000.000	9.981.900
<b>SKUPAJ</b>							<b>1.670.300.000</b>	<b>448.000.000</b>	<b>448.291.090</b>

Vir: MF

V letu 2022 je bilo realiziranih devet avkcij trimesečnih zakladnih menic, na katerih je bilo sprejetih skupno za 448.000.000 EUR ponudb. Do konca leta 2022 so bile izplačane vse izdane zakladne menice v tem letu, tako v stanju dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2223, na dan 31. 12. 2022 ni bilo nezapadlih trimesečnih zakladnih menic.



**Tabela 3-4:** Realizirano kratkoročno zadolževanje s 6-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2022

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)
SZ125	11.01.2022	13.01.2022	14.07.2022	182	100,255	-0,50%	440.000.000	80.000.000	80.204.000
SZ126	7.02.2022	10.02.2022	11.08.2022	182	100,243	-0,48%	345.000.000	60.000.000	60.145.800
SZ127	8.03.2022	10.03.2022	8.09.2022	182	100,243	-0,48%	225.000.000	60.000.000	60.145.800
SZ128	12.04.2022	14.04.2022	13.10.2022	182	100,225	-0,44%	273.500.000	28.500.000	28.564.125
SZ129	10.05.2022	12.05.2022	10.11.2022	182	100,121	-0,24%	91.800.000	21.800.000	21.826.378
SZ130	14.06.2022	16.06.2022	15.12.2022	182	100,000	0,00%	233.800.000	13.800.000	13.800.000
SZ131	12.07.2022	14.07.2022	29.12.2022	168	99,977	0,05%	142.400.000	32.400.000	32.392.548
<b>SKUPAJ</b>							<b>1.751.500.000</b>	<b>296.500.000</b>	<b>297.078.651</b>

Vir: MF

V letu 2022 je bilo realiziranih sedem avkcij šestmesečnih zakladnih menic, na katerih je bilo sprejetih skupno za 296.500.000 EUR ponudb. Do konca leta 2022 so bile izplačane vse izdane zakladne menice v tem letu, tako v stanju dolga, ki se vštevava v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2223, na dan 31. 12. 2022 ni bilo nezapadlih šestmesečnih zakladnih menic.

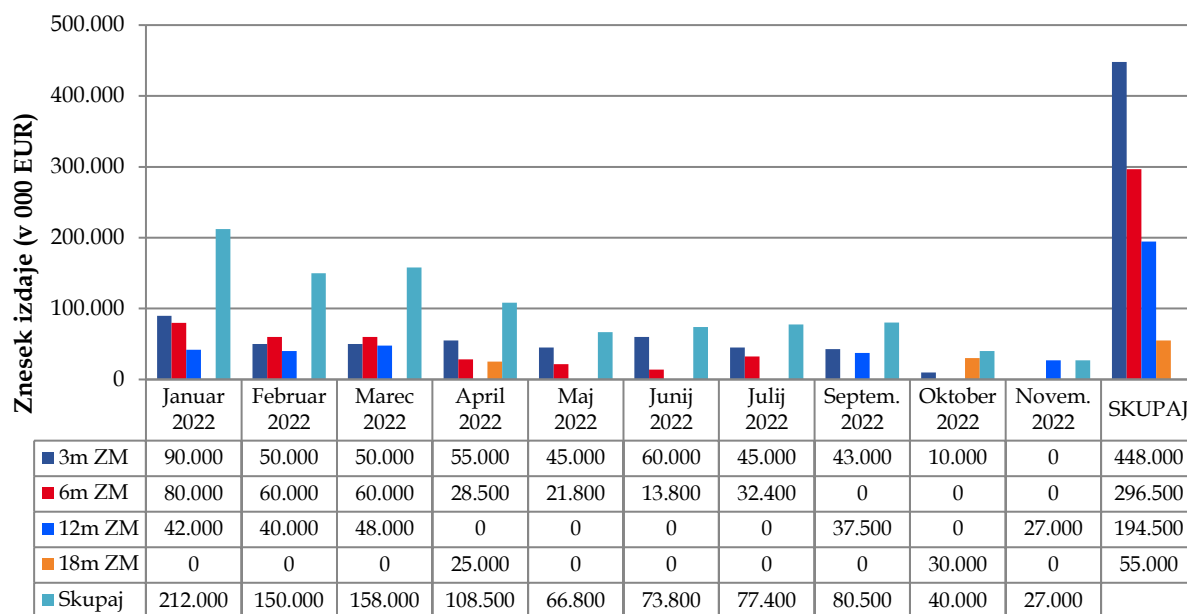
**Tabela 3-5:** Realizirano kratkoročno zadolževanje z 12-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2022

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)
DZ95	11.01.2022	13.01.2022	12.01.2023	364	100,518	-0,51%	340.000.000	42.000.000	42.217.560
DZ96	7.02.2022	10.02.2022	9.02.2023	364	100,488	-0,48%	287.000.000	40.000.000	40.195.200
DZ97	8.03.2022	10.03.2022	9.03.2023	364	100,461	-0,45%	188.000.000	48.000.000	48.221.280
DZ98	13.09.2022	15.09.2022	14.09.2023	364	98,500	1,51%	274.000.000	37.500.000	36.937.500
DZ99	8.11.2022	10.11.2022	9.11.2023	364	97,843	2,18%	104.000.000	27.000.000	26.417.610
<b>SKUPAJ</b>							<b>1.193.000.000</b>	<b>194.500.000</b>	<b>193.989.150</b>

Vir: MF

V letu 2022 so bile izdane dvanajstmesečne zakladne menice na petih avkcijah, na katerih je bilo sprejetih skupno za 194.500.000 EUR ponudb. V stanju dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2223, je bil na dan 31. 12. 2022 diskontiran znesek zakladnih menic v višini 193.989.150 EUR.

**Graf 3-1:** Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2022



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 (%)
Januar 2022	Domače osebe	32.000.000	-0,47	-0,54
	Tuje osebe	65.000.000	-0,52	-0,54
Februar 2022	Domače osebe	22.000.000	-0,48	-0,51
	Tuje osebe	30.000.000	-0,56	-0,51
Marec 2022	Domače osebe	40.000.000	-0,47	-0,48
	Tuje osebe	125.000.000	-0,40	-0,48
April 2022	Domače osebe	21.000.000	-0,40	-0,45
	Tuje osebe	130.000.000	-0,40	-0,45
Maj 2022	Domače osebe	21.666.667	-0,40	-0,42
	Tuje osebe	30.000.000	-0,55	-0,42
Junij 2022	Domače osebe	25.000.000	-0,25	-0,25
	Tuje osebe	100.000.000	-0,10	-0,25
Julij 2022	Domače osebe	23.750.000	-0,06	-0,09
	Tuje osebe	15.000.000	-0,15	-0,09
September 2022	Domače osebe	18.714.286	0,98	0,90
	Tuje osebe	51.000.000	1,19	0,90
Oktober 2022	Domače osebe	8.782.353	1,28	0,85
	Tuje osebe	6.500.000	1,00	0,85

Vir: MF

**Tabela 3-6** prikazuje, da so na vseh devetih avkcijah v letu 2022 sodelovali tuji ponudniki. Povprečna tehtana zahtevana donosnost je bila na sedmih avkcijah negativna pri vseh ponudnikih, na septembrski in oktobrski avkciji so bile povprečne tehtane zahtevane donosnosti pozitivne. Sprejete donosnosti na avkcijah so se tekom leta gibale med - 0,55 % in 0,90 % in so prikazane v Tabeli 3-6. Avkcije so bile realizirane v skladu s sprejetim koledarjem avkcij in njegovimi spremembami. Od prvotno načrtovanega koledarja avkcij je bila preklicana avkcije v novembru.

**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 (%)
Januar 2022	Domače osebe	36.428.571	-0,47	-0,50
	Tuje osebe	92.500.000	-0,48	-0,50
Februar 2022	Domače osebe	25.857.143	-0,47	-0,48
	Tuje osebe	164.000.000	-0,36	-0,48
Marec 2022	Domače osebe	30.000.000	-0,47	-0,48
	Tuje osebe	75.000.000	-0,35	-0,48
April 2022	Domače osebe	21.062.500	-0,31	-0,44
	Tuje osebe	105.000.000	-0,24	-0,44
Maj 2022	Domače osebe	17.360.000	-0,19	-0,24
	Tuje osebe	5.000.000	-0,55	-0,24
Junij 2022	Domače osebe	22.300.000	0,08	0,00
	Tuje osebe	100.000.000	0,40	0,00
Julij 2022	Domače osebe	15.925.000	0,19	0,05
	Tuje osebe	15.000.000	0,00	0,05

Vir: MF

Na prvih petih avkcijah 6-mesečnih zakladnih menic so bile sprejete donosnosti negativne, junija in julija pa pozitivne, kar je razvidno iz **Tabela 3-7**. Pri vseh realiziranih avkcijah so sodelovali tudi tuji ponudniki. Avkcije so bile realizirane v skladu s sprejetim in dopolnjenim koledarjem avkcij. Od prvotno načrtovanega koledarja avkcij so bile preklicane avkcije v septembru, oktobru in novembru.

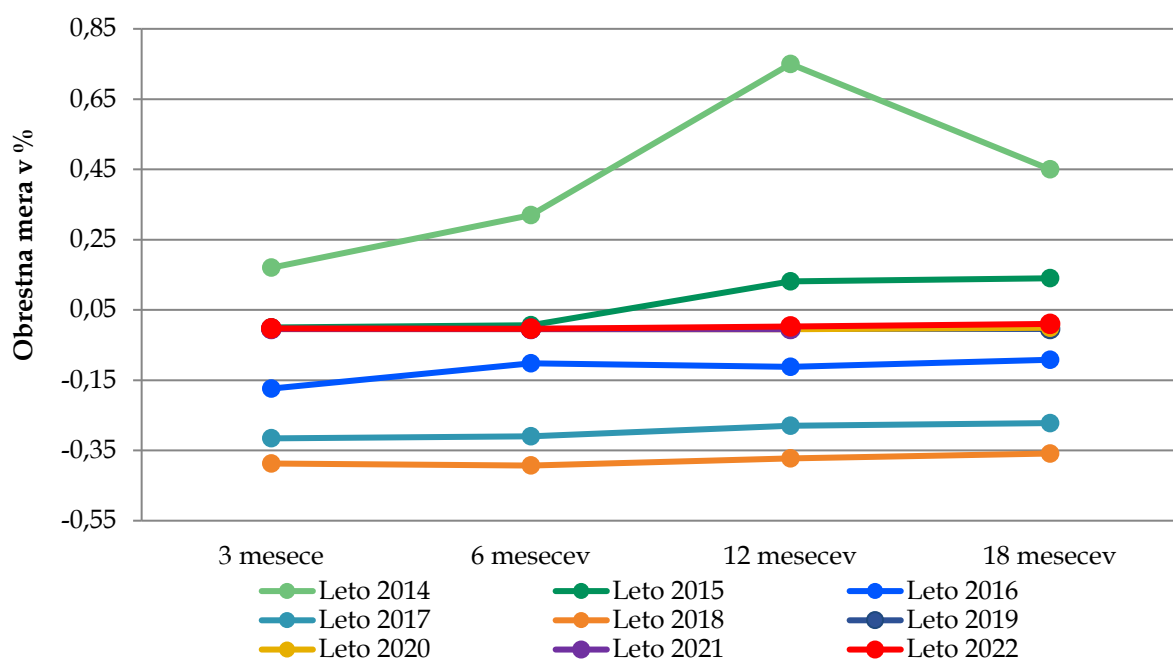
**Tabela 3-8:** Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Januar 2022	Domače osebe	36.571.429	-0,47	-0,51
	Tuje osebe	42.000.000	-0,45	-0,51
Februar 2022	Domače osebe	23.142.857	-0,42	-0,48
	Tuje osebe	62.500.000	-0,13	-0,48
Marec 2022	Domače osebe	32.500.000	-0,44	-0,45
	Tuje osebe	29.000.000	-0,08	-0,45
September 2022	Domače osebe	14.083.333	1,79	1,51
	Tuje osebe	105.000.000	2,21	1,51
November 2022	Domače osebe	12.125.000	2,31	2,18
	Tuje osebe	3.500.000	2,72	2,18

Vir: MF

V letu 2022 so bile izdane 12-mesečne zakladne menice na petih avkcijah. Tekom leta so bile preklicane načrtovane avkcije v maju, juniju in juliju. Na vseh avkcijah so sodelovali tudi tuji ponudniki, kot je razvidno iz **Tabela 3-8**. Pri 12-mesečnih zakladnih menicah so bile sprejete obrestne mere na realiziranih avkcijah negativne na prvih treh avkcijah, na septembrski in novembrski avkciji so bile povprečne tehtane zahtevane donosnosti pozitivne pri domačih in tujih ponudnikih, s tem da so bile pri tujih ponudnikih te višje.

**Graf 3-2:** Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2014 do 2022

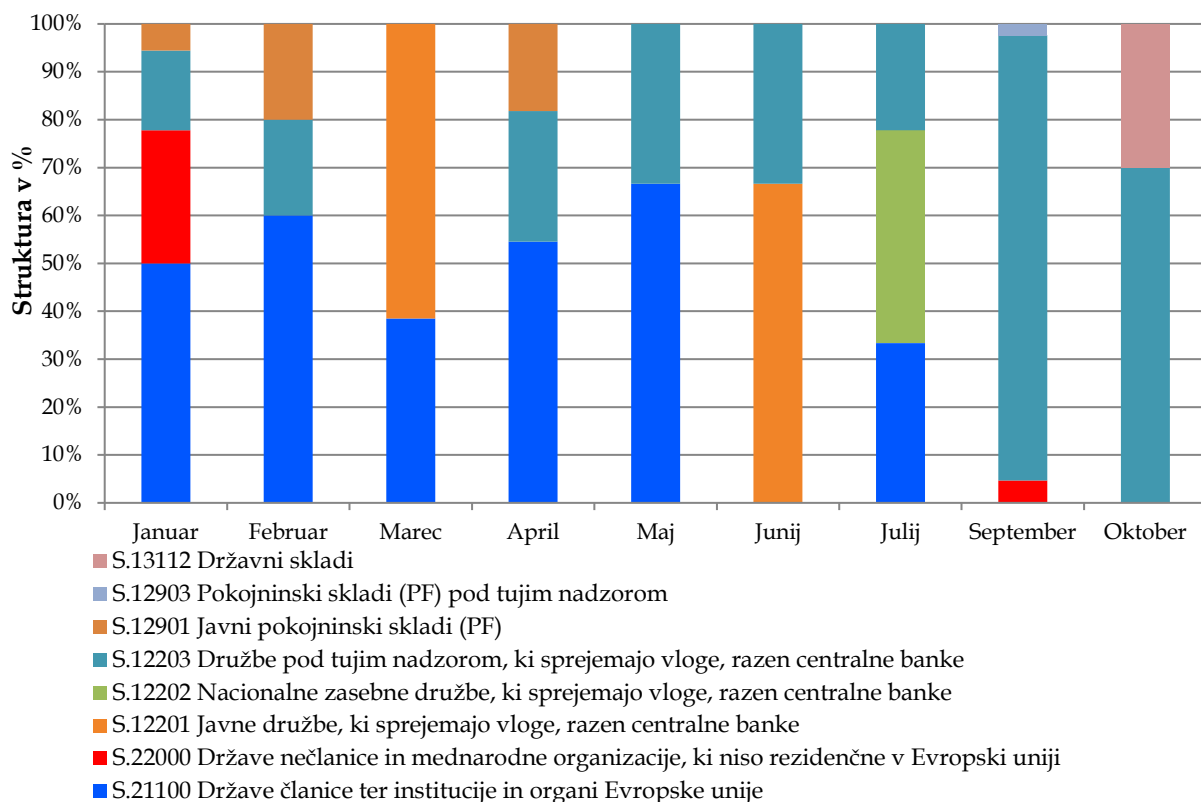


Vir: MF

**Graf 3-2** prikazuje gibanje tehtanih povprečnih sprejetih obrestnih mer po posameznih ročnostih zakladnih menic ob primarnih izdajah od leta 2014 do 2022. V letu 2022 so bile povprečne sprejete obrestne mere negativne za tri- in šest-mesečne ročnosti zakladnih menic za dvanajst- in osemnajstmesečne zakladne menice so bile povprečne obrestne mere v letu 2022 pozitivne.

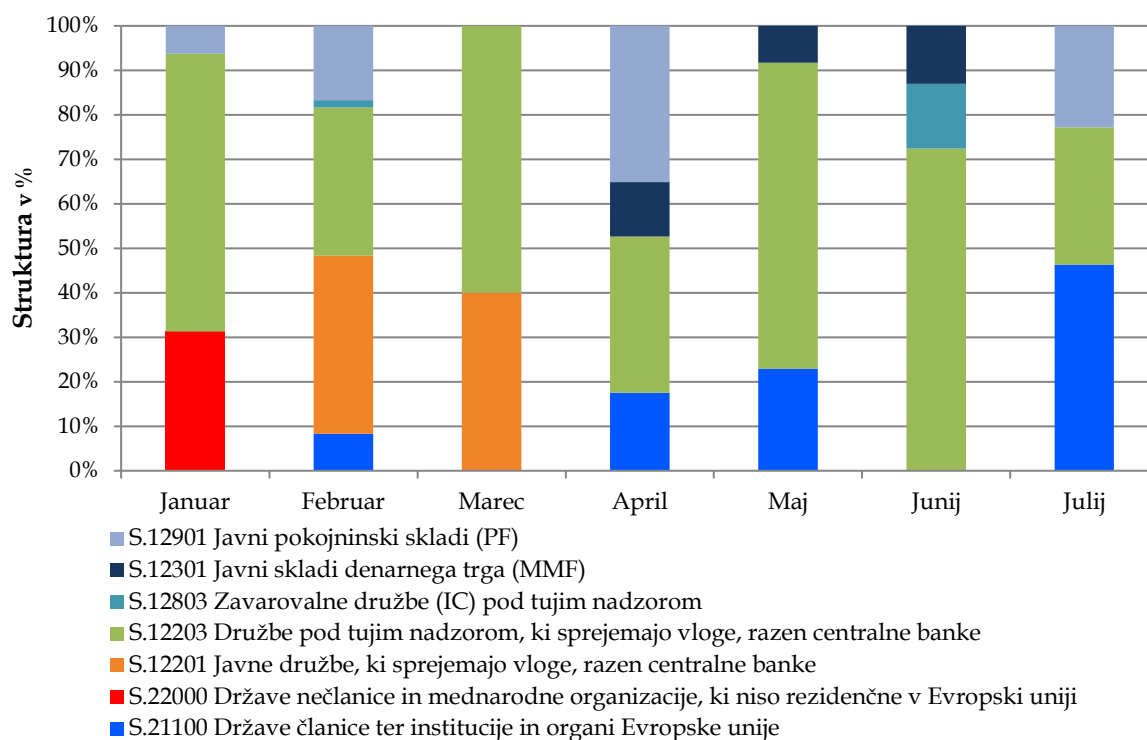
Spodnji grafi prikazujejo gibanje deležev kupcev trimesečnih, šestmesečnih in dvanajstmesečnih zakladnih menic po posameznih institucionalnih skupinah.

**Graf 3-3:** Struktura kupcev 3-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2022 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



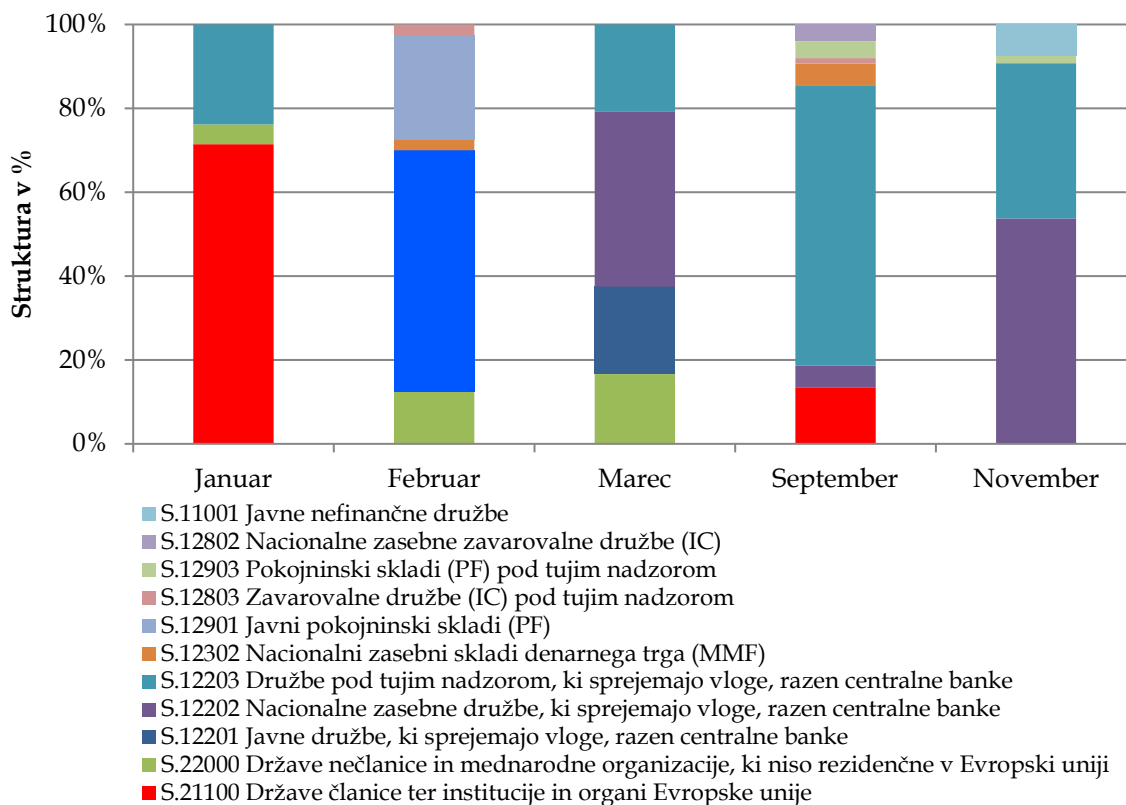
Vir: MF

**Graf 3-4:** Struktura kupcev 6-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2022 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

**Graf 3-5:** Struktura kupcev 12-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2022 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

### 3.2.2 Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami

V letu 2022 so bile izdane osemnajstmesečne zakladne menice na dveh avkcijah, na katerih je bilo sprejetih skupno za 55.000.000 EUR ponudb. V stanju dolga, ki se všteta v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2223, je bil na dan 31. 12. 2022 diskontiran znesek zakladnih menic v višini 54.182.900 EUR.

**Tabela 3-9:** Realizirano zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2022

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)
OZ16	12.04.2022	14.04.2022	12.10.2023	546	100,076	-0,05%	223.500.000	25.000.000	25.019.000
OZ17	11.10.2022	13.10.2022	11.04.2024	546	97,213	1,89%	164.000.000	30.000.000	29.163.900
<b>SKUPAJ</b>							<b>387.500.000</b>	<b>55.000.000</b>	<b>54.182.900</b>

Vir: MF

V letu 2022 so bile izdane 18-mesečne zakladne menice na dveh avkcijah. Na obeh avkcijah so sodelovali tudi tuji ponudniki, kot je razvidno iz **Tabele 3-10**. Pri 18-mesečnih zakladnih menicah so bile sprejete obrestne mere na avkciji v aprilu negativne, na oktobrski avkciji pa pozitivne. Povprečne tehtane zahtevane donosnosti so bile na obeh avkcijah pri tujih ponudnikih nižje kot pri domačih ponudnikih.

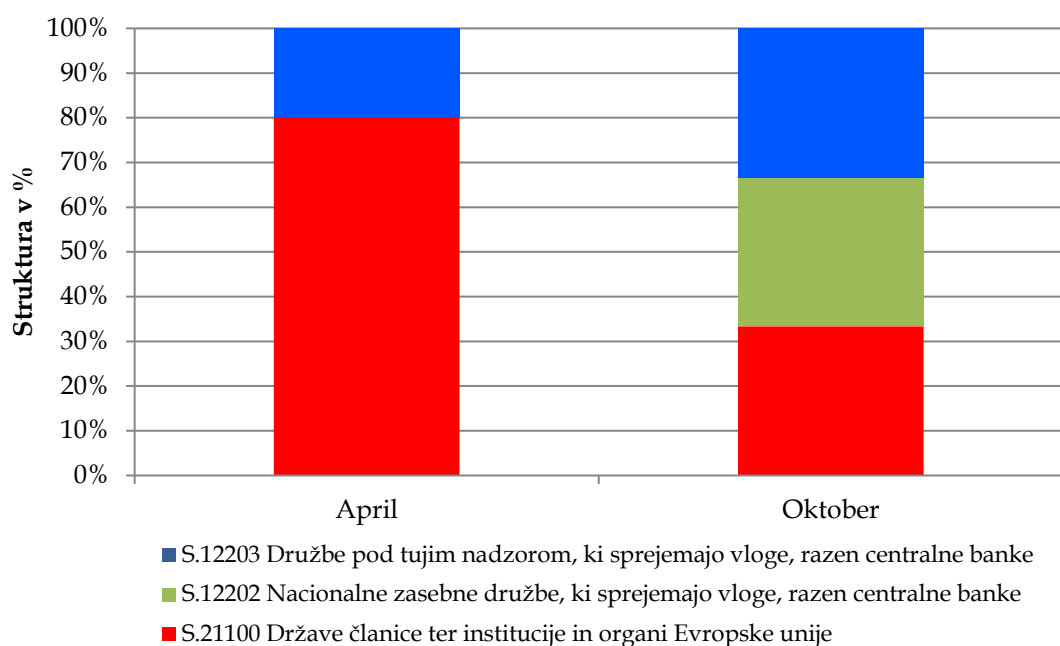


**Tabela 3-10:** Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 18-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
April 2022	Domače osebe	25.437.500	0,12	-0,05
	Tuje osebe	20.000.000	-0,05	-0,05
Oktober 2022	Domače osebe	20.571.429	2,43	1,89
	Tuje osebe	20.000.000	1,94	1,89

Vir: MF

**Graf 3-6:** Struktura kupcev 18-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2022 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

### 3.2.3 Drugo kratkoročno zadolževanje

Kratkoročnega zadolževanja državnega proračuna znotraj sistema EZR države v letu 2022 ni bilo, uporabljen pa je bil instrument začasne prodaje obveznic (repo) v višini 130 milijonov EUR, z zapadlostjo konec leta 2022.

### 3.2.4 Dolgoročno zadolževanje z obveznicami

Republika Slovenija je v letu 2022 izvršila 24 izdaj obveznic v skupni nominalni vrednosti 4.635.124.000 EUR, od tega 2.902.799.724 EUR za financiranje državnega proračuna, 1.732.324.276 EUR pa za posle upravljanja z dolgom državnega proračuna. V januarju 2022 sta bili na sindiciran način izdani dve novi referenčni obveznici z ročnostjo 4 in 40 let (RS89 in RS90). Štiriletna obveznica RS89 je bila izdana v nominalni vrednosti 1,25 milijarde EUR s

kuponsko obrestno mero 0,000 %, štiridesetletna obveznica RS90 pa v nominalni vrednosti 500 milijonov EUR s kuponsko obrestno mero 1,175 %, kar je višje od kuponske obrestne mere obveznic, izdanih v januarju 2021 (desetletna RS86 s kuponsko obrestno mero 0,000 % in šestdesetletna RS87 s kuponsko obrestno mero 0,6875 %).

Za financiranje državnega proračuna je bilo izvršenih 10 dodatnih izdaj obstoječih obveznic v skupnem nominalnem znesku 795 milijonov EUR. V začetku februarja so bile sočasno izvršene 4 dodatne izdaje (5. izdaja RS74 v višini 50 milijonov EUR, 13. izdaja RS76 v višini 100 milijonov EUR, 4. izdaja RS77 v višini 100 milijonov EUR in 2. izdaja RS88 v višini 50 milijonov EUR). Ostale dodatne izdaje za financiranje državnega proračuna so bile izvršene v marcu, aprilu, juliju, avgustu in septembru (3. izdaja RS82 v višini 35 milijonov EUR, 4. izdaja RS76 v višini 30 milijonov EUR, 7. izdaja RS77 v višini 30 milijonov EUR, 8. izdaja RS77 v višini 150 milijonov EUR, 9. izdaja RS77 v višini 150 milijonov EUR in 10. izdaja RS77 v višini 100 milijonov EUR).

Za financiranje poslov upravljanja z dolgom je bilo izvršenih 12 dodatnih izdaj državnih obveznic, denominiranih v EUR, od tega devet za posle bilateralnih zamenjav. Posli bilateralnih zamenjav so bili izvršeni štirikrat, in sicer v juliju, septembru, oktobru in decembru 2022. Preostale tri dodatne izdaje državnih obveznic so bile izvedene za financiranje dveh poslov odkupov državnih obveznic, ki sta se izvršila v februarju in septembru 2022. V februarju je bil sočasno izveden odkup dveh državnih obveznic, denominiranih v USD (obveznici z zapadlostjo v 2023 in 2024), in dveh državnih obveznic, denominiranih v EUR (RS66 in RS83), ki je bil financiran s 5. izdajo RS77 in 3. izdajo RS85. Ti dve dodatni izdaji sta bili izvršeni v nominalni vrednosti po 350 milijonov EUR (5. izdaja RS77) in 400 milijonov EUR (3. izdaja RS85). Za odkup je bila porabljena celotna 3. izdaja RS85 in del 5. izdaje RS77 v višini 153,657 milijona EUR (preostalih 196,343 milijona EUR je bilo porabljenih za financiranje državnega proračuna). V septembru 2022 sta bili ponovno v odkup ponujeni RS66 in RS83. Oba odkupa sta bila financirana z 11. izdajo RS77, ki je bila izvršena v skupni nominalni vrednosti 500 milijonov EUR, od tega za odkup 338.543.276 EUR, za financiranje državnega proračuna pa 161.456.724 EUR.

Vsako od sindiciranih izdaj so vodile banke organizatorice, izbrane izmed bank primarnih vpisnic za obveznice Republike Slovenije. Vse obveznice so bile prodane evropskim institucionalnim vlagateljem, upošteva se pravilo S zakona o vrednostnih papirjih ZDA, ki izključuje prodajo ameriškim rezidentom. Podrobnejši podatki so prikazani v tabeli spodaj.

S takšno izvedbo programa izdaj obveznic so bili upoštevani strateški cilji zadolževanja in upravljanja z državnim dolgom. Skladno z uveljavljeno strategijo in prakso se javna ponudba sindiciranih obveznic praviloma izvaja z referenčnimi ročnostmi ustreznih zapadlosti dolga v posameznih letih. Na tak način se zagotavlja predvidljivost in s tem širina vlagateljskega zaledja, zanesljiv dostop do virov financiranja ter likvidnost in razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev. S ponudbo manjšemu krogu vlagateljev, na podlagi njihovega povpraševanja (zasebni plasma), je mogoče izvesti manjše zneske financiranja, ki niso standardizirani s trženjsko prakso. Posledično je zasebni plasma mogoče (ob pogoju primerne

ravni povpraševanja) izvajati večkrat in v krajših razmikih. Izvedba je postopkovno preprostejša kakor tudi z vidika priprave dokumentacije, kar omogoča hitrejše ukrepanje in realizacijo posla v krajšem času. Na tak način je mogoče izkoristiti tudi zelo kratka obdobja priložnosti dobrih cenovnih pogojev. Zasebni plasma omogoča postopno povečevanje skupne nominalne vrednosti obstoječih državnih obveznic, brez negativnih učinkov na krivulji donosnosti.

**Tabela 3-11:** Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic Republike Slovenije v letu 2022

Oznaka	Datum izdaje	Dospetje	Ročnost (izvorna v letih)	Kupon (%)	Valuta	Nominalni znesek izdaje (EUR)	Od nominalnega zneska izdaje		Prodajna cena (%)	Donos do dospelja (%)	Organizator izdaje
							Financiranje proračuna (EUR)	Upravljanje dolga (EUR)			
RS89 (1.izdaja)	12.1. 2022	13.2.2026	4	0,000	EUR	1.250.000.000	1.250.000.000	-	100,991	-0,241	BBI, BNP, CBK, DB, GS, JPM
RS90 (1. izdaja)	12.1. 2022	13.2.2062	40	1,1750	EUR	500.000.0000	500.000.0000	-	99,745	1,183	BBI, BNPP, CBK, DB, GS, JPM
RS74 (5. izdaja)	7.2.2022	25.3.2035	20	1,5000	EUR	50.000.000	50.000.000	-	107,692	0,877	BNP
RS76 (13. izdaja)	7.2.2022	7.8.2045	30	3,1250	EUR	100.000.000	100.000.000	-	141,367	1,114	BNP
RS77 (4. izdaja)	7.2.2022	3.3.2032	30	2,2500	EUR	100.000.000	100.000.000	-	116,868	0,525	BNP
RS88 (2.izdaja)	7.2.2022	1.7.2031	10	0,1250	EUR	50.000.000	50.000.000	-	96,325	0,527	BNP
RS77 (5. izdaja)	23.2.2022	3.3.2032	30	2,2500	EUR	350.000.000	196.343.000	153.657.000	112,390	0,948	BBI, BNP, CA, DB, ERSTE, JPM
RS85 (3. izdaja)	23.2.2022	20.10.2050	30	0,4875	EUR	400.000.000	-	400.000.00	76,577	1,499	BBI, BNP, CA, DB, ERSTE, JPM
RS82 (3. izdaja)	28.3.2022	14.1.2030	10	0,2750	EUR	35.000.000	35.000.000	-	94,557	1,004	CITI
RS76 (4. izdaja)	1.4.2022	7.8.2045	30	3,125	EUR	30.000.000	30.000.000	-	128,3264	1,653	ERSTE
RS77 (6. izdaja)	12.7.2022	7.8.2045	30	3,125	EUR	200.919.000	-	200.919.000	100,040	2,244	BNP
RS74 (7.izdaja)	12.7.2022	25.3.2035	20	1,5000	EUR	84.605.000	-	84.605.000	89,080	2,514	BNP
RS88 (3. izdaja)	12.7.2022	1.7.2031	10	0,125	EUR	89.946.000	-	89.946.000	83,800	2,128	BNP
RS77 (7. izdaja)	12.7.2022	3.3.2032	30	2,250	EUR	30.000.000	30.000.000	-	100,040	2,244	ERSTE
RS77 (8. izdaja)	11.8.2022	3.3.2032	30	2,250	EUR	150.000.000	150.000.000	-	103,466	2,244	DB
RS77 (9. izdaja)	7.9.2022	3.3.2032	30	2,250	EUR	150.000.000	150.000.000	-	96,994	2,611	DB
RS77 (10. izdaja)	12.9.2022	3.3.2032	30	2,250	EUR	100.000.000	100.000.000	-	96,994	2,611	ERSTE

Oznaka	Datum izdaje	Dospetje	Ročnost (izvorna v letih)	Kupon (%)	Valuta	Nominalni znesek izdaje (EUR)	Od nominalnega zneska izdaje		Prodajna cena (%)	Donos do dospetja (%)	Organizator izdaje
							Financiranje proračuna (EUR)	Upravljanje dolga (EUR)			
RS77 (11. izdaja)	27.9.2022	3.3.2032	30	2,250	EUR	500.000.000	161.456.724	338.543.276	93,228	3,087	BBI, BNP, ERSTE, JPM
RS77 (12. izdaja)	10.10.2022	3.3.2032	30	2,250	EUR	50.000.000	-	50.000.000	92,7390	3,1540	ERSTE
RS88 (4. izdaja)	28.10.2022	1.7.2031	10	0,125	EUR	100.000.000	-	100.000.000	74,281	3,635	BNP
RS74 (8.izdaja)	28.10.2022	25.3.2035	20	1,500	EUR	50.000.000	-	50.000.000	76,214	3,963	BNP
RS78 (5. izdaja)	28.10.2022	3.11.2040	24	1,750	EUR	100.000.000	-	100.000.000	69,842	4,162	BNP
RS76 (15. izdaja)	28.10.2022	7.8.2045	30	3,125	EUR	100.000.000	-	100.000.000	85,956	4,083	BNP
RS86 (4. izdaja)	7.12.2022	12.2.2031	30	0,000	EUR	64.654.000	-	64.654.000	78,527	2,9979	ERSTE
<b>Skupaj</b>					<b>EUR</b>	<b>4.635.124.000</b>	<b>2.902.799.724</b>	<b>1.732.324.276</b>			

Vir: MF

Legenda:

BBI - Barclays Bank Ireland PLC

BNP - BNP Paribas

CA - Crédit Agricole

CBK - Commerzbank Aktiengesellschaft

CITI - Citigroup Global Markets Europe AG

DB - Deutsche Bank Aktiengesellschaft

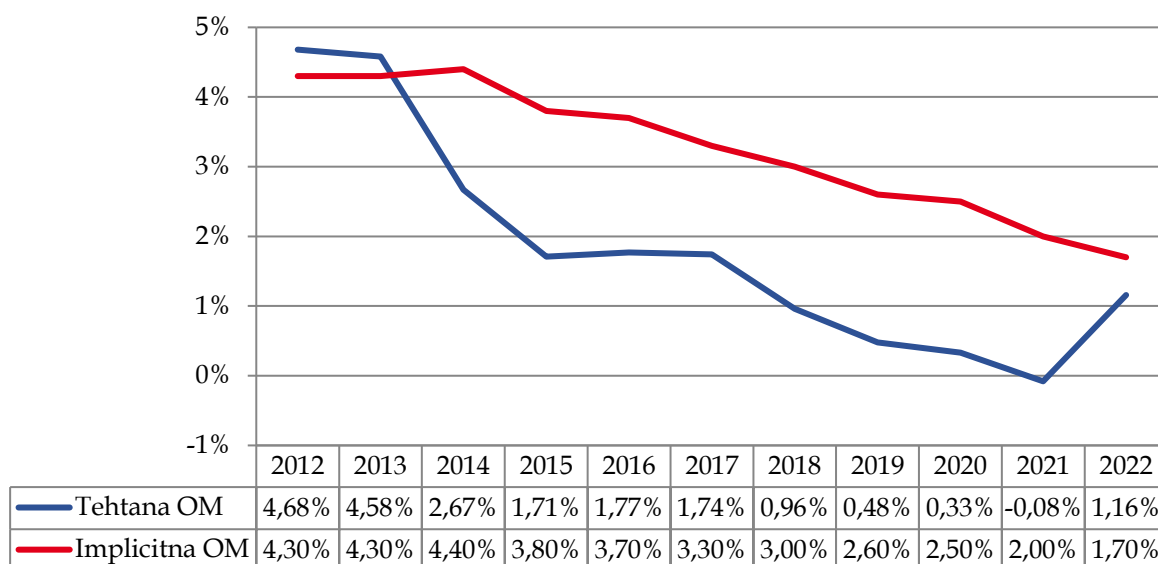
ERSTE - Erste Bank Group

GS - Goldman Sachs Bank Europe SE

JPM - J.P. Morgan AG

V letu 2022 je tehtana obrestna mera izdanega dolga Republike Slovenije v evrih znašala 1,16 %. Tehtana obrestna mera izdanega dolga Republike Slovenije v evrih brez zakladnih menic je znašala 1,44%, povprečna ročnost do zapadlosti tega dolga pa je znašala 14 let. Povprečna obrestna mera (implicitna obrestna mera) celotnega dolga državnega proračuna se je v letu 2022 znižala na 1,7 %.

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

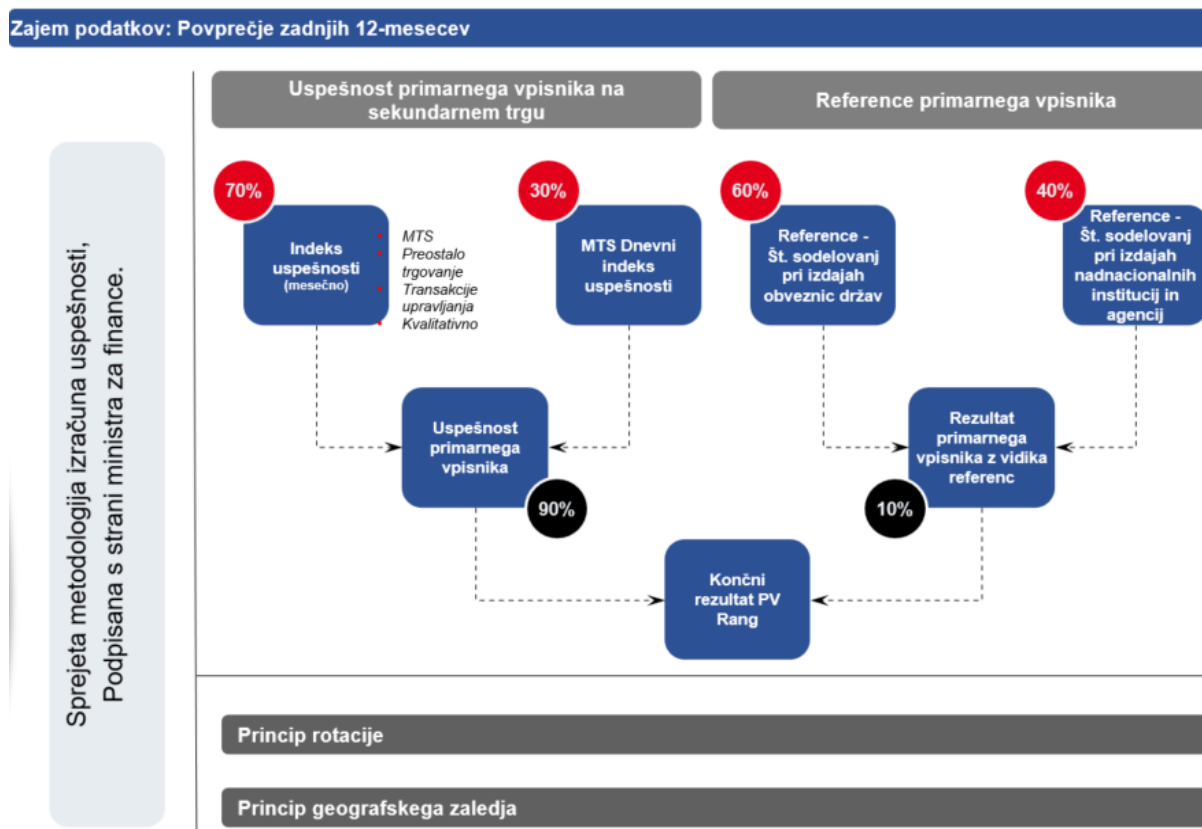


Vir: MF

### 3.3 Metodologija izbora primarnih vpisnikov za organizacijo izdaj obveznic Republike Slovenije in Indeks uspešnosti primarnih vpisnikov za obveznice Republike Slovenije

V sindikat bank za izdajo dolžniških vrednostnih papirjev – obveznic Republike Slovenije se ob upoštevanju velikosti, valute in drugih značilnosti izdaje obveznic kvalificirajo banke, izbrane med 15 primarnimi vpisniki za obveznice Republike Slovenije. Za banke primarne vpisnice so izbrane uveljavljene tuje in domače bančne institucije z izkazanimi visokimi kompetencami in tržnim zaledjem. Z njimi ima Republika Slovenija sklenjeno Pogodbo o primarnem vpisništvu za državne obveznice. Spodnja slika prikazuje vse segmente iz katerih je sestavljena ocena uspešnosti primarnega vpisnika, ki je nato tudi podlaga za izbor v sindikat bank organizatorjev izdaje obveznic Republike Slovenije.

Slika 3-1: Metodologija izbora bank primarnih vpisnic za obveznice Republike Slovenije



Vir: MF

V postopku izbora bank za podelitev mandata za izdajo slovenskih obveznic ima osrednjo analitično vlogo indeks uspešnosti primarnih vpisnikov, ki je v veljavi od leta 2008 in se izračunava v Direktoratu za zakladništvo. Le-ta služi kot objektivno merljiva, pregledna in nepristranska analitična osnova za merjenje uspešnosti primarnih vpisnic pri njihovem delu tako na primarnem kot sekundarnem dolžniškem kapitalskem trgu. Metodologija izračuna uspešnosti je sprejeta in potrjena s strani ministra za finance. S končnim, tj. številskim rezultatom uspešnosti se primarnega vpisnika seznanijo mesečno, in sicer v skladu z naslednjima enačbama:

$$YI_{rel,i} = \frac{YI_i}{YI_{max}} \quad YI_i = 90\% \times (70\% \times MI_i + 30\% \times DI_i) + 10\% \times LEAG_i$$

pri čemer velja:

- $YI_{rel,i}$  Končni rezultat indeksa uspešnosti kot delež prvega uvrščenega;
- $YI_{max}$  Rezultat prvo uvrščenega primarnega vpisnika;
- $YI_i$  Končni rezultat indeksa uspešnosti;
- $MI_i$  Delež povprečnega mesečnega indeksa uspešnosti za obdobje zadnjih 12 mesecev;
- $DI_i$  Delež povprečnega dnevnega kumulativnega indeksa uspešnosti za obdobje zadnjih 12 mesecev in
- $LEAG_i$  Ocena uspešnosti na primarnem trgu evrskih obveznic evropskih držav, nadnacionalnih institucij in agencij.

Dva temeljna segmenta indeksa uspešnosti sta delovanje primarnih vpisnikov na sekundarnem trgu obveznic Republike Slovenije (90 % utež) in ocena uspešnosti primarnih vpisnikov na primarnem trgu evrskih obveznic evropskih držav, nadnacionalnih izdajateljev in agencij (10 % utež). Ob tem se pri izbiri bank prav tako upošteva princip rotacije in geografskega zaledja, s ciljem ohranjanja konkurenčne skupine bank primarnih vpisnic kot tudi doseganja optimalne sestave sindikata bank glede na karakteristike in strateške cilje same izdaje obveznic Republike Slovenije ali sindicirane transakcije upravljanja z dolgom državnega proračuna.

Delovanje primarnih vpisnikov na sekundarnem dolžniškem kapitalskem trgu se skladno z veljavno metodologijo izračunava za obdobje zadnjih 12 mesecev. Sestavljata ga kumulativna vrednost mesečnega indeksa uspešnosti (70 % utež) in kumulativna ocena dnevnega indeksa, tj. spremljanja kotiranja obveznic Republike Slovenije s strani primarnih vpisnikov v okviru elektronskega trgovalnega sistema MTS (30 % utež).

Izračun mesečnega indeksa sestavljajo trgovanje na trgovalni platformi MTS Slovenia, trgovanje na preostalem sekundarnem trgu kot npr. Bloomberg, BondVision, Tradeweb idr., uspešnost v sklopu dnevnega indeksa, izkazano delovanje bank primarnih vpisnic pri transakcijah upravljanja z dolgom državnega proračuna in kvalitativna ocena, ki obsega analitična gradiva in druge relevantne zbrane informacije s trgov, ki jih pripravljajo banke in z njimi seznanjajo izdajatelja.

Na podlagi HRF poročil bank primarnih vpisnic, podatkov z MTS Slovenia trgovalne platforme in podatkov s platforme Bloomberg se pripravi podrobnejše poročilo, ki ga banke primarne vpisnice prejema na mesečni ravni. Ta predstavlja njihov lastni rezultat na mesečni ravni, in sicer:

$$DETS_{i,m} = 60\% \times DI_{i,m} + 40\% \times trades_{i,m}$$

$$MI_{i,m} = 27,5\% \times DETS_{i,m} + 42,5\% \times OTHR_{i,m} + 15\% \times BBO_{i,m} + 15\% \times Q_{i,m}$$

pri čemer velja:

- $MI_{i,m}$  Mesečni indeks uspešnosti;
- $DETS_{i,m}$  Mesečna uspešnost na MTS Slovenia trgovalni platformi;
- $DI_{i,m}$  Delež mesečne kumulativne uspešnosti na ravni dnevnega indeksa;
- $trades_{i,m}$  Delež povprečnega z ročnostjo tehtanega trgovanja na MTS Slovenia trgovalni platformi;
- $OTHR_{i,m}$  Delež povprečnega z ročnostjo tehtanega trgovanja na preostalem sekundarnem trgu;
- $BBO_{i,m}$  Izkazana uspešnost pri transakcijah upravljanja z dolgom državnega proračuna in
- $Q_{i,m}$  Kvalitativna ocena primarnega vpisnika.

O dnevnem rezultatu indeksa uspešnosti na MTS Slovenia trgovalni platformi, so primarni vpisniki seznanjeni na dnevni ravni. Pri izračunu se upoštevajo trajanje kotiranja obveznic, razmik prodajne in nakupne cene, kotirana vrednost in čas začetka kotiranja, kot sledi iz enačbe:



$$DI_{d,i} = \frac{3}{16} \times \frac{Time_i}{ATime} + \frac{9}{16} \times \frac{ASpread}{Spread_i} + \frac{2}{16} \times \frac{Exposure_i}{AExposure} + \frac{2}{16} \times \frac{ABegin}{Begin_i}$$

pri čemer velja:

- *Time<sub>i</sub>* Trajanje kotiranja na MTS Slovenia trgovni platformi;
- *ATime* Povprečni čas trajanja kotiranja za primarne vpisnike na MTS Slovenia trgovni platformi;
- *Spread<sub>i</sub>* Povprečni tehtani razmik v prodajni in nakupni ceni za posameznega primarnega vpisnika;
- *ASpread* Povprečni tehtani razmik v prodajni in nakupni ceni primarnih vpisnikov;
- *Exposure<sub>i</sub>* Povprečna tehtana kotirana vrednost za posameznega primarnega vpisnika;
- *Aexposure* Povprečna tehtana kotirana vrednost za primarne vpisnike glede na ročnost;
- *Begin<sub>i</sub>* Pričetek trgovanja kotiranja primarnega vpisnika in
- *ABegin* Povprečni pričetek kotiranja primarnih vpisnikov.

Indeks uspešnosti predstavlja objektivno merilo delovanja posameznega primarnega vpisnika na trgu obveznic Republike Slovenije in služi ne le za izbor bank v primeru sindiciranih izdaj obveznic, temveč tudi kot relevantna povratna informacija samemu primarnemu vpisniku, ki ga na transparenten način vzpodbuja k boljšemu rezultatu, večji konkurenčnosti in s tem tudi k boljšemu delovanju sekundarnega trga obveznic Republike Slovenije, kar se na koncu izrazi v nižji zahtevani donosnosti obveznic Republike Slovenije.

### 3.4 Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije

V letu 2022 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 ob koncu leta 2022 kotiralo devetnajst obveznic Republike Slovenije s skupno tržno kapitalizacijo 36,1 milijarde EUR. Prometa z obveznicami Republike Slovenije na trgu Ljubljanske borze d.d. v letu 2022 ni bilo. Iz spodnje tabele je razvidno, da se je tržna kapitalizacija tako zaradi novih kot tudi dodatnih izdaj državnih obveznic leta 2022 glede na leto 2021 povečala. Dinamika borznega prometa je razvidna iz **Graf 3-8**.

**Tabela 3-12:** Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2009 do 2022 na borznem trgu

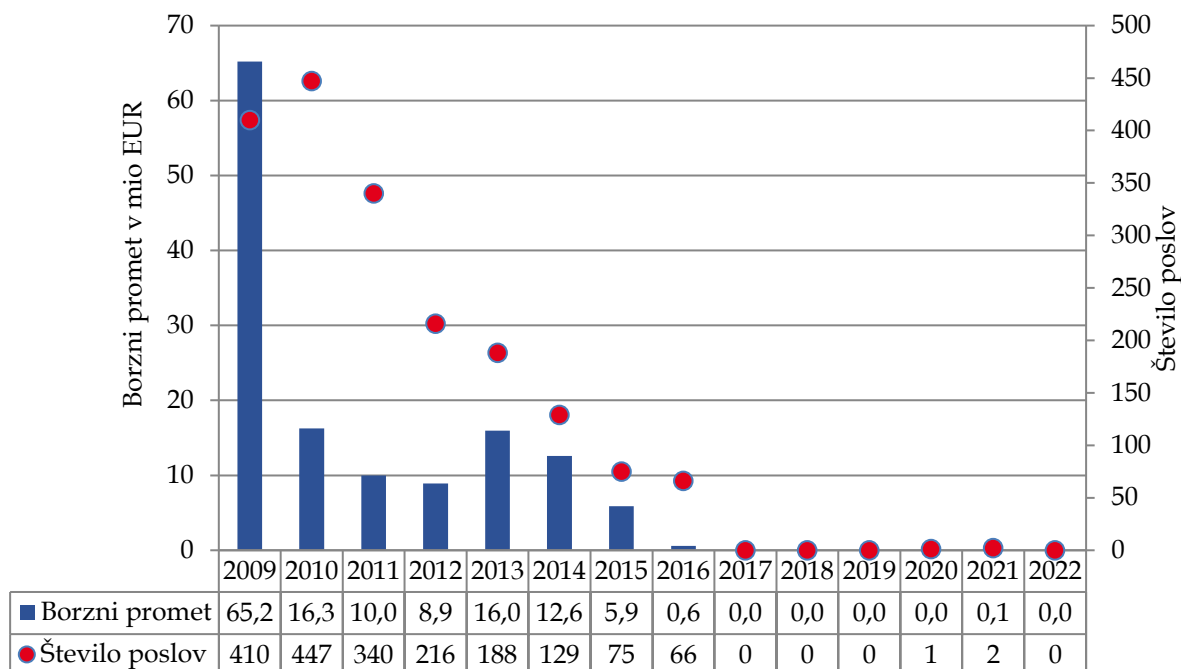
Leto	Tržna kapitalizacija (mrd EUR)	Celotni promet (mio EUR)	Obrat trgovanja (celotni promet/tržna kapitalizacija)
2009	8,356	65,2	0,780 %
2010	10,645	16,3	0,150 %
2011	12,828	10,0	0,080 %
2012	11,387	8,9	0,080 %
2013	11,922	16,0	0,130 %

Leto	Tržna kapitalizacija (mrd EUR)	Celotni promet (mio EUR)	Obrat trgovanja (celotni promet/tržna kapitalizacija)
2014	15,042	12,6	0,007 %
2015	16,776	5,9	0,004 %
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 %
2020	32,624	0,0	0,000 %
2021	34,120	0,1	0,000 %
2022	36,119	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 Republike Slovenije, 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.

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



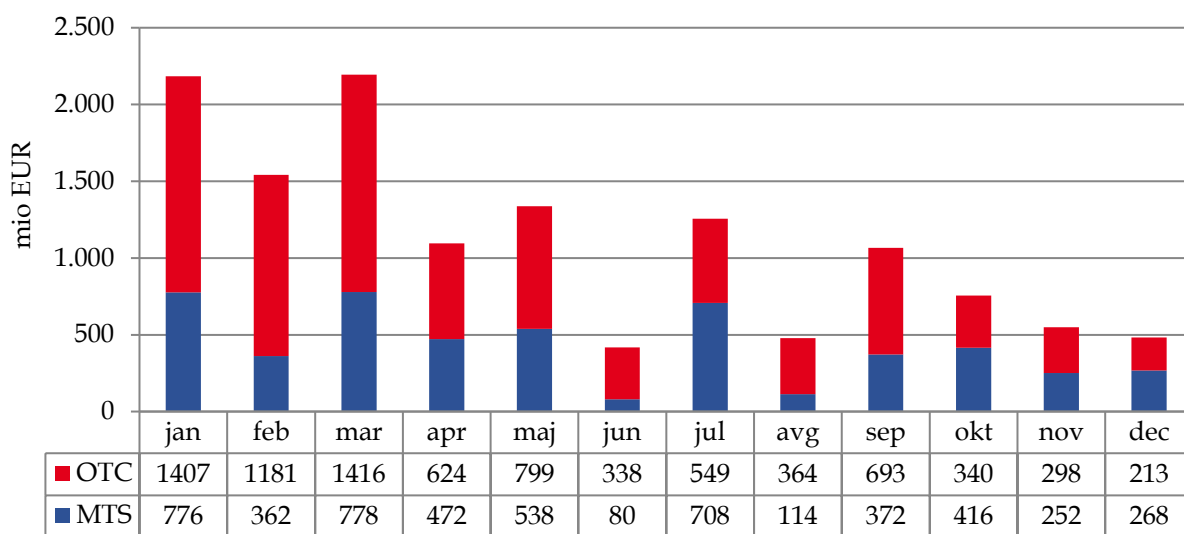
Vir: Ljubljanska borza d.d.

Ob koncu leta 2022 je na MTS Slovenija kotiralo 19 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 okrepitev zaupanja

investitorjev že začel ponovno naraščati. V letu 2022 je povprečni mesečni promet na MTS znašal 428,0 milijonov EUR, medtem ko v letu 2021 znašal 561,5 milijona EUR. Skupni letni promet na MTS je v letu 2022 znašal 5,1 milijarde EUR, kar je za 1,6 milijarde manj kot leta 2021.

Spodnji graf prikazuje obseg trgovanja primarnih vpisnikov (PV) z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu (OTC) po mesecih v letu 2022.

**Graf 3-9:** Obseg trgovanja primarnih vpisnikov z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu (OTC) po mesecih v letu 2022



Vir: MF

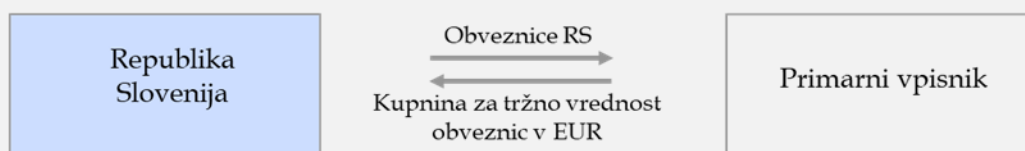
Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji Republike Slovenije na ostalem sekundarnem trgu se je v letu 2022 povečal glede na predhodno leto. V letu 2022 je trgovanje na ostalem sekundarnem trgu znašalo 8,2 milijarde EUR, kar je za 1,6 milijarde EUR več kot v letu 2021. Trgovanje je bilo najvišje v mesecih prvega tromesečja, najnižje pa v zadnjih dveh mesecih leta. Celotni obseg trgovanja primarnih vpisnikov na vseh sekundarnih trgih je v letu 2022 znašal 13,4 milijarde EUR (kar je enako kot v letu 2021). Trgovanje je bilo večinoma izvedeno preko sistemov Bloomberg, ne-elektronskih platform in MTS.

## Program začasnih prodaj lastnih obveznic Republike Slovenije

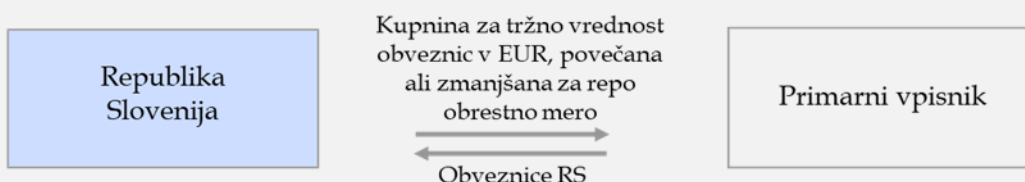
Za razvoj sekundarnega trga državnih obveznic, z namenom izboljšanja učinkovitosti trgovanja na sekundarnem trgu ter zmanjšanja tveganja neporavnave sklenjenih poslov (ang. »failed transactions«) pri trgovanju z obveznicami RS, je Republika Slovenija vzpostavila program začasnih prodaj lastnih obveznic Republike Slovenije. Začasne prodaje oziroma t.i. repo posli so tržni instrument, ki je na voljo vsem primarnim vpisnikom za obveznice Republike Slovenije. V okviru programa začasnih prodaj so na voljo vse obveznice Republike Slovenije, ki so uvrščene na MTS Slovenia, in sicer pod vnaprej določenimi pogoji. Razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev je eden ključnih strateških ciljev izdajatelja v okviru financiranja državnega proračuna in upravljanja dolga.

Slika 3-2: Prikaz strukture posla začasne prodaje obveznic Republike Slovenije

### 1. del posla: Začasna prodaja obveznic RS (na dan T) primarnemu vpisniku



### 2. del posla: Povratni nakup obveznic RS (na dan T + dogovorjeno število dni)

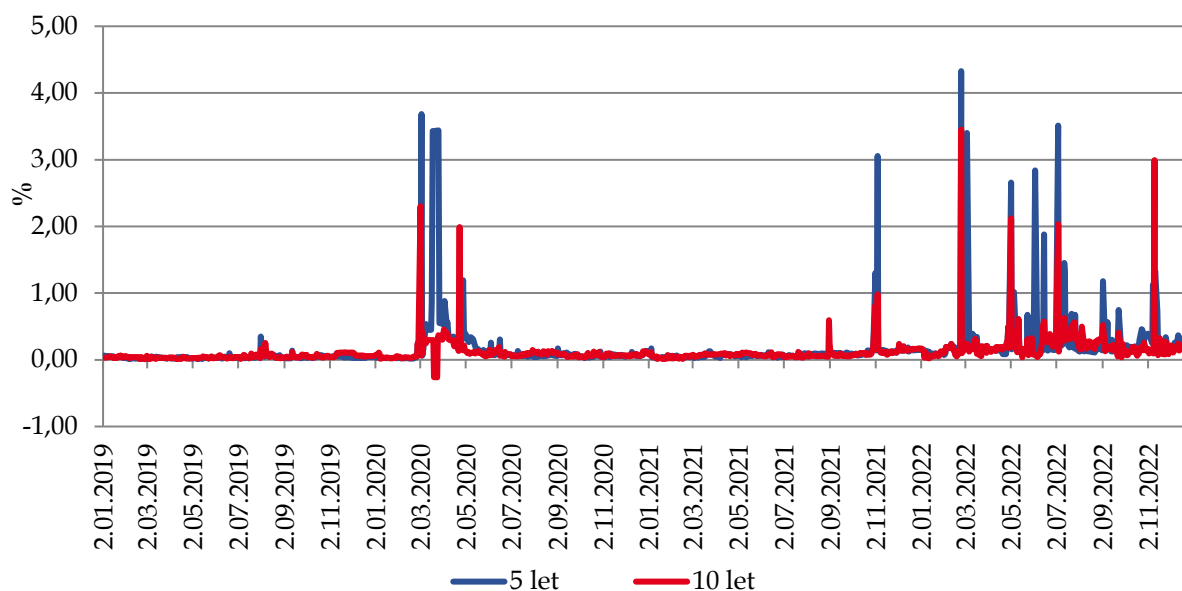


Za čas trajanja posla začasne prodaje si stranki izmenjujeta denarno kritje, ki je namenjeno kritju kreditne izpostavljenosti ene stranke do druge.

Primarni vpisniki in uradni vzdrževalci likvidnosti za obveznice Republike Slovenije morajo na MTS Slovenija v skladu s pravili trgovanja dnevno vsaj 5 ur kotirati nakupno in prodajno ceno za vse uvrščene obveznice, upošteva 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 dnevno, povečanega za en standardni odklon. V prvi polovici leta 2019 so se razmiki med nakupno in prodajno vrednostjo zahtevane donosnosti 5- in 10-letnih slovenskih evrskih obveznic gibali v razponu od 20 do 40 b.t., se poleti povzpeli blizu 50 b.t. in nato leto zaključili na nivoju iz začetka leta. Z izbruhom pandemije bolezni COVID-19 v prvih mesecih leta 2020 so se razmiki v marcu povečali do 370 b.t. pri 5-letni ročnosti in do 230 b.t. pri 10-letni ročnosti. V izteku leta 2020 so se razmiki znižali na nivo pred pandemijo in tam ostali do ponovnega skoka, ki je sledil novembra 2021, pri čemer so se razmere proti koncu leta 2021 ustalile pri razmiku 15 bt pri obeh ročnostih. Ob začetku vojne v Ukrajini so 5-letni razmiki februarja 2022 porasli na 433 bt in 10-letni na 345 bt, nato pa zelo hitro padli v območje pod 200 bt. Tekom leta 2022 so razmiki še večkrat v sunkih presegli 200 bt. Ob koncu letu 2022 so 5-letni razmiki znašali 40 bt in 10-letni 25 bt.

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

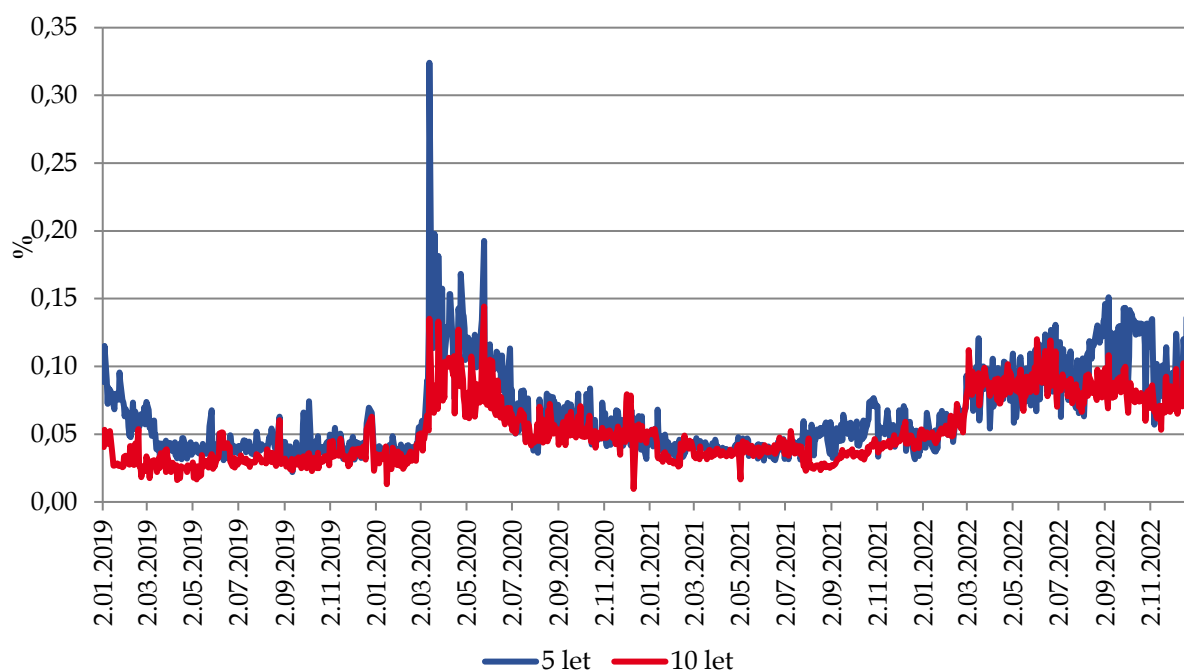


Vir: Bloomberg, MF interpolacija

V obdobju od vzpostavitve MTS Slovenija dalje so primarni vpisniki kotirali nakupne in prodajne cene in trgovali z obveznicami Republike Slovenije. 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 dnevno 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 2022 znašal 0,05 %, preko leta je v trendu naraščanja izkazal kar nekaj volatilitnosti in leto zaključil z vrednostjo 0,19 %. 10-letni evrski »bid-ask« razmik je v začetku leta 2022 prav tako imel vrednost 0,05 %, preko leta nihalo proti višjemu nivoju ter ob koncu leta znašal 0,08 %.

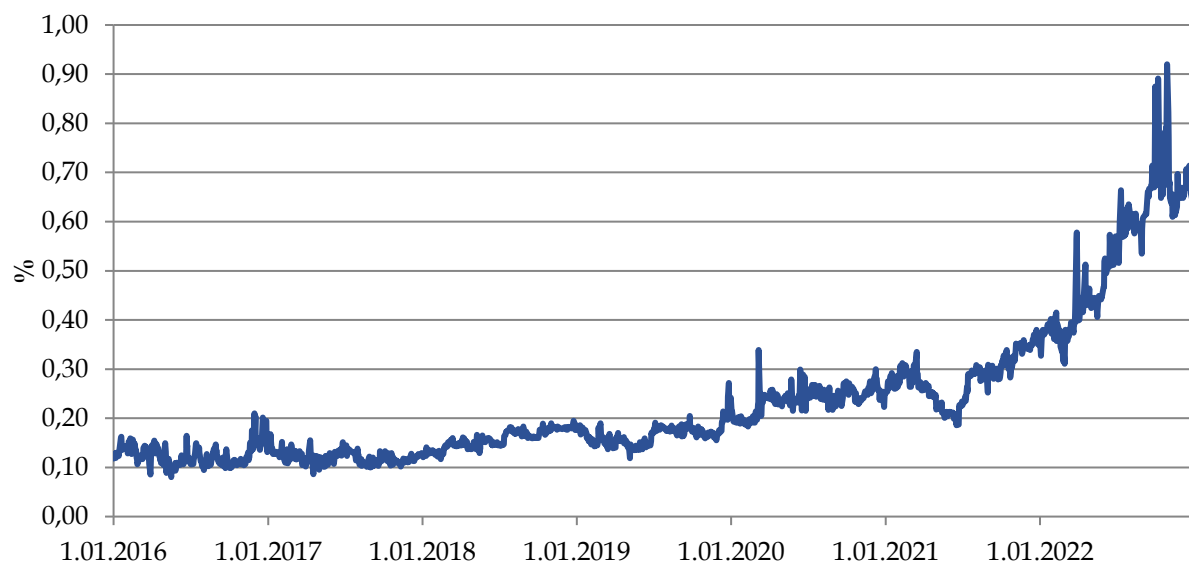
**Graf 3-11:** 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja



Vir: Bloomberg, MF interpolacija

»Bid-ask« razmik donosnosti do dospelja dolarske obveznice, ki zapade 2024, se je z 0,33 % v začetku leta 2022 povzpел na 0,75 % ob koncu leta 2022.

**Graf 3-12:** Dolarski »bid-ask« razmik donosa do dospelja obveznice, ki zapade 2024

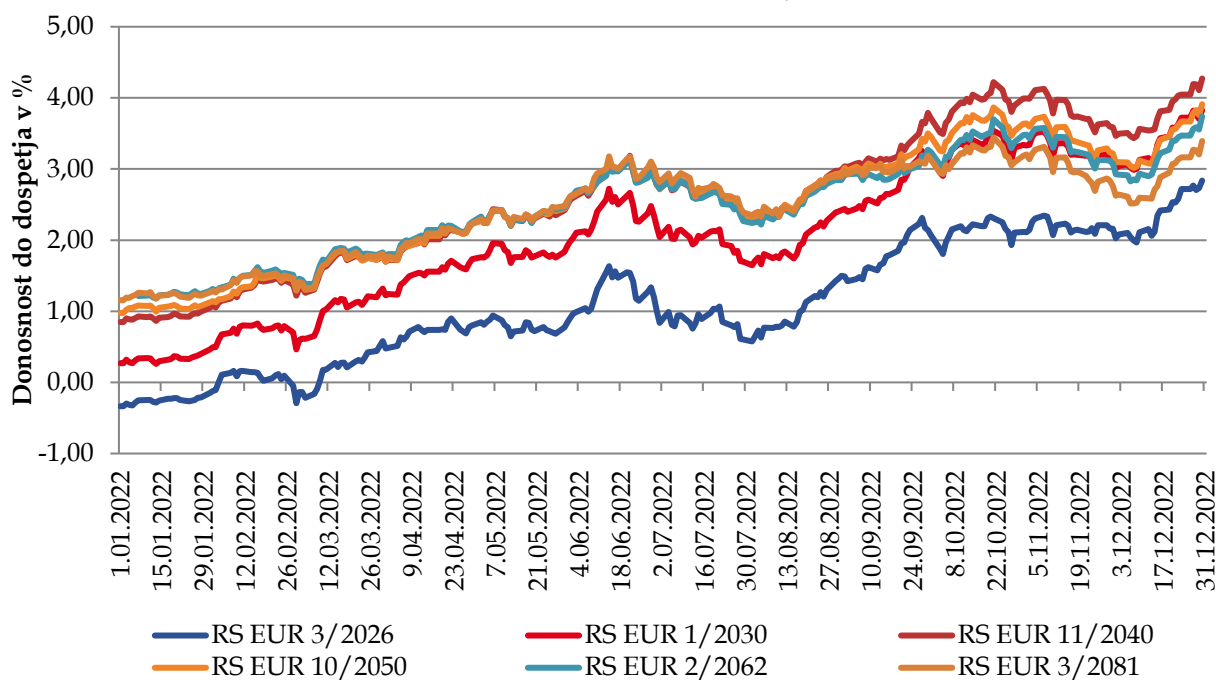


Vir: Bloomberg

Gibanje donosnosti do dospelja obveznic Republike Slovenije je odražalo razmere na svetovnih finančnih trgih, še zlasti na evropskem trgu državnih vrednostnih papirjev.

Donosnost državnih obveznic je bila v letu 2022 v primerjavi z letom 2021 višja in volatilnejša, kar je bil predvsem odraz negotovosti zaradi geopolitičnih trenj.

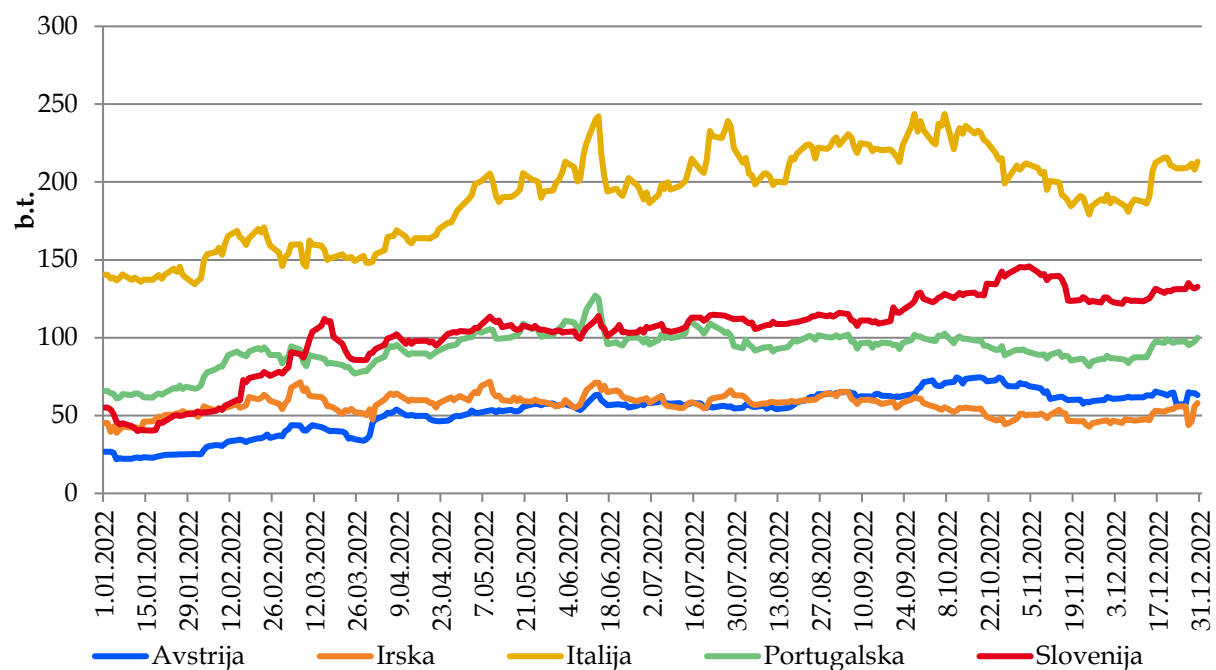
**Graf 3-13:** Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR



\*YTM – zahtevan donos do dospelja

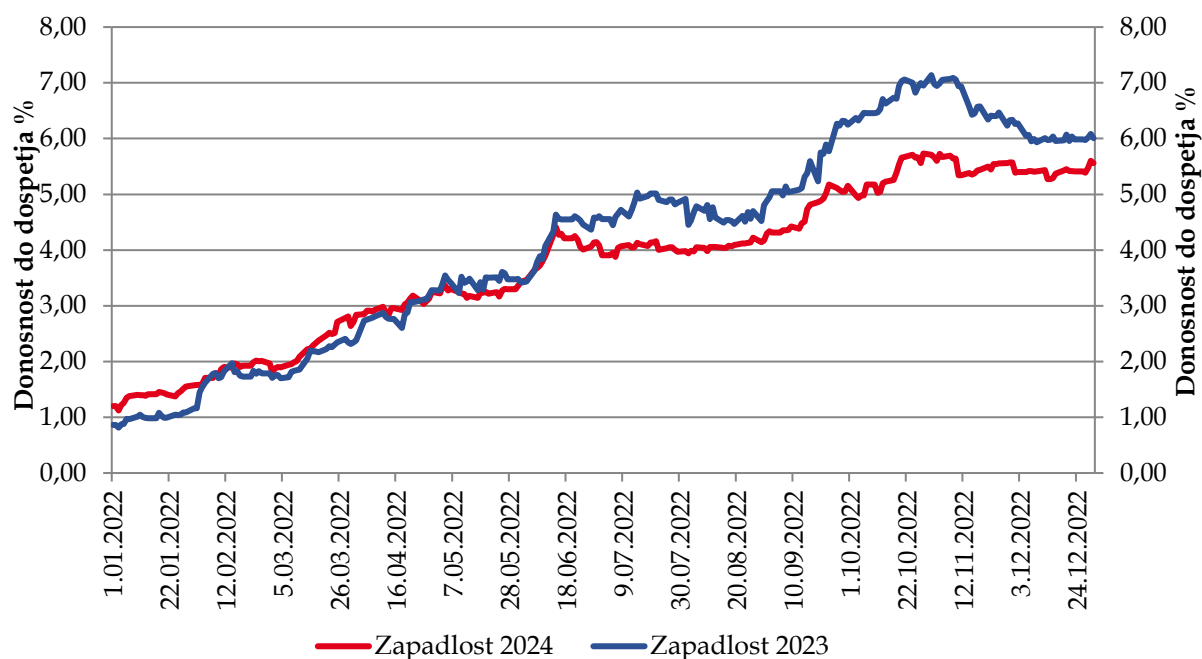
Vir: Bloomberg

**Graf 3-14:** Razmik nad referenčno 10-letno nemško evrsko obveznico izbranih držav evrskega območja



Vir: Bloomberg

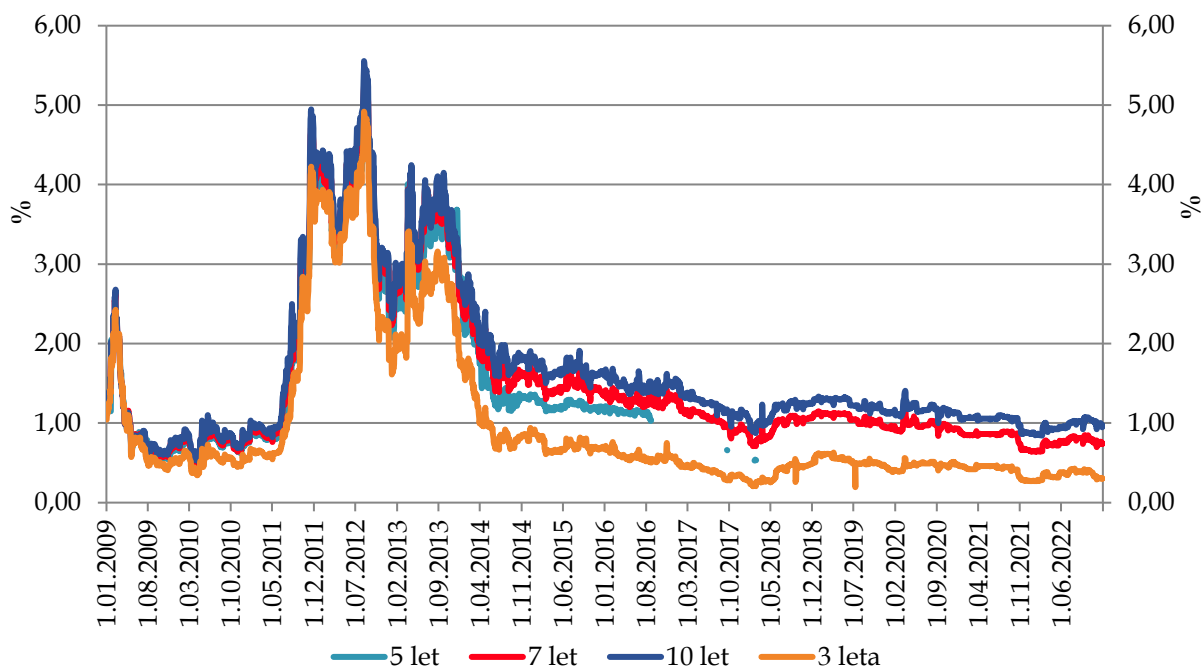
**Graf 3-15:** Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2022



Vir: Bloomberg

V začetku leta 2022 je vrednost 3-letne kreditne zamenjave znašala 0,27 % (konec leta 0,31 %). 7-letna kreditna zamenjava je znašala v začetku leta 0,64 % (konec leta 0,75 %), medtem ko je 10-letna znašala 0,87 % (konec leta 0,96 %).

**Graf 3-16:** Gibanje 3-, 5-, 7- in 10-letnih kreditnih zamenjav (CDS)



Vir: Bloomberg



### 3.5 Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije

Za določitev matematičnega zapisa odvisnosti zahtevane donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije od časa do dospelja 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 vrednost 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 dospelja, 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:

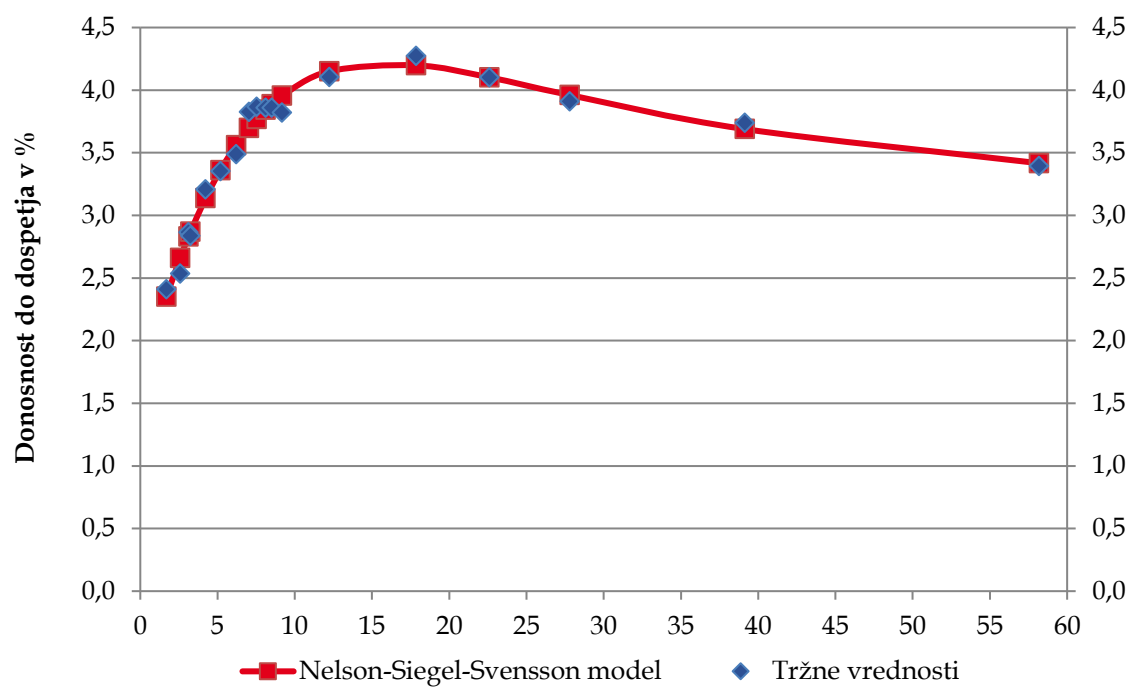
$$\min_{\beta, \tau} \sum (f - f^M)^2$$

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 vrednost donosa za sekundarni trg določa N-S-S model, ki je umerjen (kalibriran) na tržne vrednosti nakupne strani zahtevanih donosnosti za različne preostale ročnosti obstoječih evrskih obveznic.

Tržne vrednosti nakupne strani donosov na dan 31. 12. 2022 »določajo« krivuljo donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2022, ki jo v funkcijski obliki zapišemo:

$$f(x) = 0,0283 + (-0,0119) \left[ \frac{1 - e\left(\frac{-x}{5,2185}\right)}{\frac{x}{5,2185}} \right] + 6,7953 \left[ \frac{1 - e\left(\frac{-x}{5,2185}\right)}{\frac{x}{5,2185}} - e\left(\frac{-x}{5,2185}\right) \right] \\ + (-6,7386) \left[ \frac{1 - e\left(\frac{-x}{5,2027}\right)}{\frac{x}{5,2027}} - e\left(\frac{-x}{5,2027}\right) \right]$$

**Graf 3-17:** Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2022



**Tabela 3-13:** Zahtevana donosnost na podlagi N-S-S modela (%)

Ročnost (v letih)	1	3	5	7	10	12	15	20	25	30	40	50	60
Zahtevana donosnost na podlagi N-S-S modela (%)	2,08	2,79	3,32	3,69	4,03	4,14	4,21	4,16	4,04	3,90	3,67	3,51	3,40

Vir: MF

## 4 UPRAVLJANJE Z DOLGOM V LETU 2022

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 uravnavanja 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 opisana 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 letu 2022 je Ministrstvo za finance izvedlo šest transakcij upravljanja z dolgom, pri čemer je predčasno refinanciralo del dolarskega in del evrskega portfelja obveznic, ki zapadejo v letih 2023, 2024 in 2026, z izdajo evrskih obveznic, ki zapadejo v letih 2031, 2032, 2035, 2040, 2045 in 2050. Neto sedanja vrednost vseh transakcij predčasnega refinanciranja, ki najbolj celovito zajame finančne učinke na državni proračun, je bila pozitivna in znaša 37,3 milijona EUR.

Poleg pozitivnih finančnih učinkov na proračun se je z izvršenimi transakcijami izboljšala tudi ročnostna struktura portfelja dolga državnega proračuna, saj imajo izdane evrske obveznice daljšo ročnost.

### **Predčasno refinanciranje dela dolarskega in dela evrskega portfelja obveznic krajše ročnosti**

V februarju 2022 je bila sprejeta odločitev za prvo izmed šestih izvedenih transakcij upravljanja z dolgom, in sicer za predčasno refinanciranje dela USD portfelja obveznic in dela EUR portfelja obveznic krajših preostalih ročnosti preko javnega tenderja.

Predčasno refinanciranje oziroma odkup obveznic USD 2023 (5/2023; 5,85 %) v višini 5.183.081 EUR in USD 2024 (2/2024; 5,25 %) v višini 422.896.476 EUR je bil financiran z dodatno izdajo 10-letnih evrskih obveznic RS77 (3/2032) s kuponsko obrestno mero 2,25 % v višini 139.838.000 EUR in 29-letnih evrskih obveznic RS85 (10/2050) s kuponsko obrestno mero 0,4875 % v višini 400.000.000 EUR.

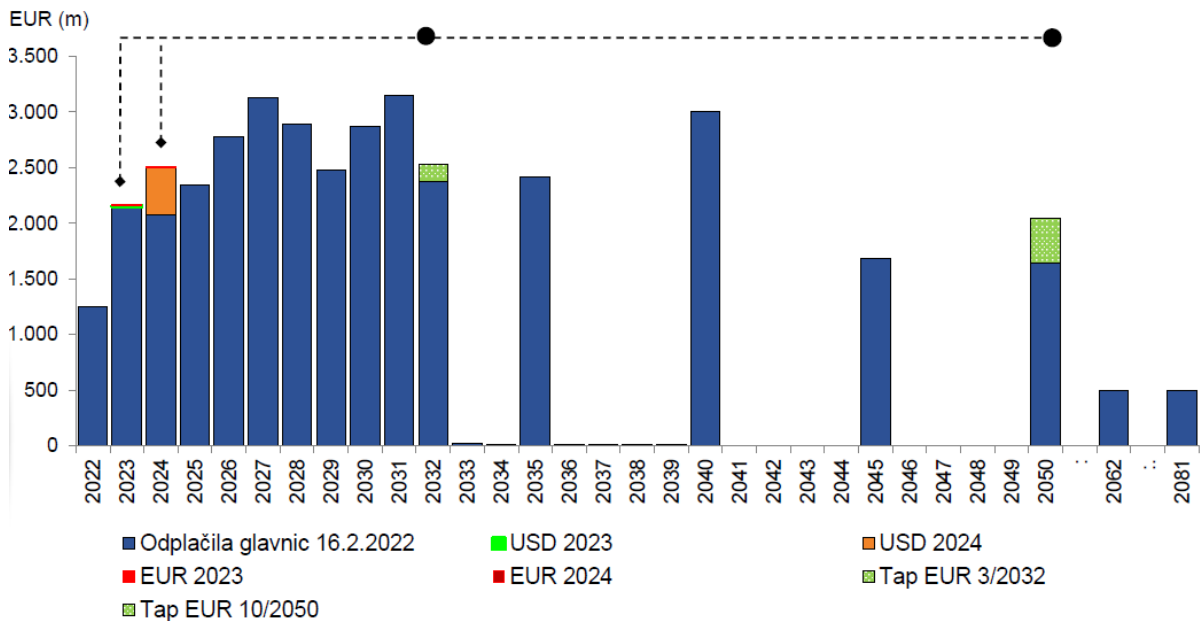
Predčasno refinanciranje oziroma odkup obveznic RS66 (9/2024; 4,63%) v višini 3.095.000 in RS83 (3/2023; 0,2%) v višini 11.946.000 EUR je bil financiran z dodatno izdajo 10-letnih evrskih obveznic RS77 (3/2032) s kuponsko obrestno mero 2,25 % v višini 13.819.000 EUR.

Tako je bilo skupaj predčasno refinancirano 443.120.557 EUR dolga državnega proračuna. Z izvedbo transakcije odkupa dolga se je pozitivno prispevalo h krepitvi investitorskega zaledja, tako geografsko kot po tipu investitorja, hkrati pa se je izboljšala ročnostna struktura.

Pomemben pogoj pri določitvi višine zahtevane donosnosti (in posledično odkupne cene) je zahtevana nenegativna vrednost neto sedanje vrednosti transakcije. Neto sedanja vrednost transakcije upravljanja z dolgom, ki najbolj celovito zajame finančne učinke za državni proračun, je v skupnem seštevku znašala +10.604.720 EUR. Učinek evrske in dolarske transakcije upravljanja z dolgom na dolg državnega proračuna je znašal +110.536.443 EUR.

Spodnji graf prikazuje rezultat transakcije upravljanja z dolgom, in sicer izboljšanje ročnostnega profila dospelosti obveznic.

**Graf 4-1:** Predčasno refinanciranje dela obveznic USD 2023, USD 2024, RS66 in RS83 z obveznicami RS77 in RS85



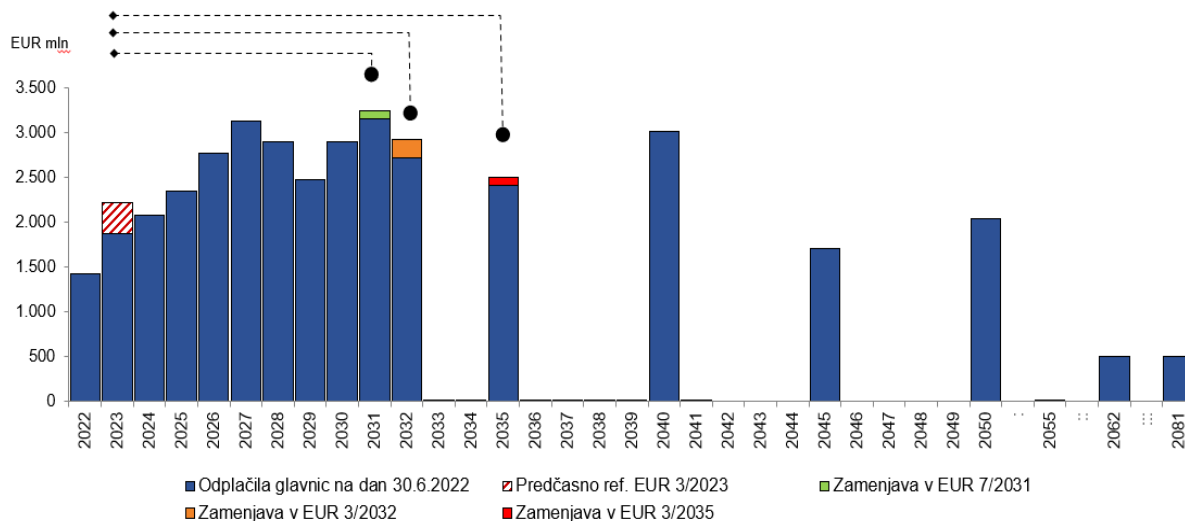
Vir: MF

V mesecu juliju 2022 je bila sprejeta odločitev za izvedbo druge transakcije upravljanja z dolgom tj. zamenjavo obveznic RS83 (3/2023; 0,2 %) v višini 350.000.000 EUR s SLOREP obveznicami daljših ročnosti.

Za zamenjavo obveznic RS83 so bile dodatno izdane 9-letna evrska obveznica RS88 (7/2031; 0,125 %) v višini 89.946.000 EUR, 13-letna evrska obveznica RS74 (3/2035; 1,50 %) v višini 84.605.000 EUR in 10-letna evrska obveznica RS77 (3/2032; 2,250 %) v višini 200.919.000 EUR. S tem je Ministrstvo za finance realiziralo za 264.048 EUR pozitivnih finančnih učinkov za proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti ter hkrati izboljšalo ročnostno strukturo dolžniškega portfelja. Učinek transakcije upravljanja z dolgom na dolg državnega proračuna je znašal +25.470.000 EUR.

Spodnji graf prikazuje rezultat transakcije zamenjave z vidika upravljanja ročnostnega profila dolžniškega portfelja.

**Graf 4-2:** Zamenjava dela obveznic RS83 z obveznicami RS88, RS77 in RS74



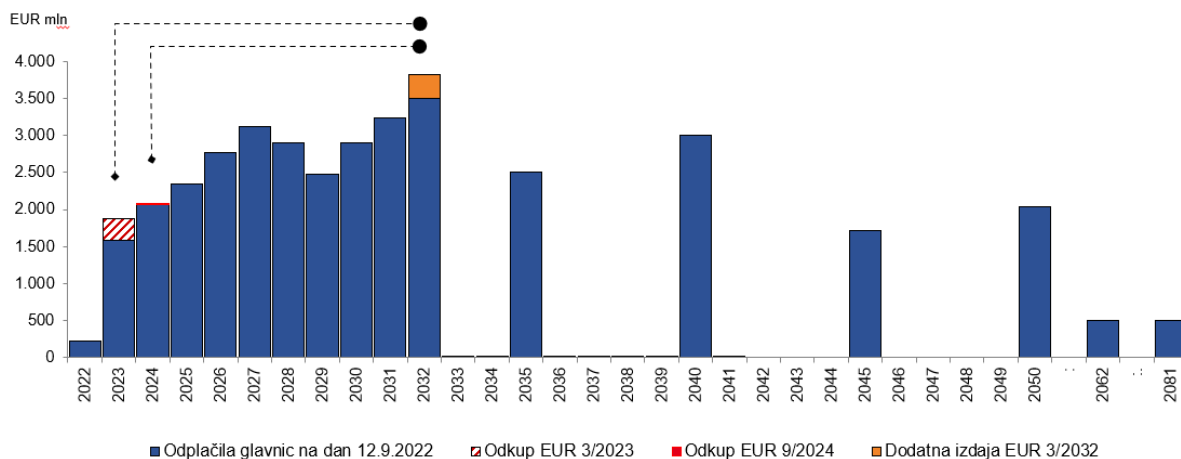
Vir: MF

V mesecu septembru 2022 je bila izvedena tretja transakcija upravljanja z dolgom tj. predčasno refinanciranje oziroma odkup obveznic RS83 (3/2023; 0,2 %) v višini 292.367.000 EUR in RS66 (9/2024; 4,63 %) v višini 6.946.000 EUR preko javnega tenderja.

Za izvedbo predčasnega refinanciranja obveznic RS83 in RS66 je bila dodatno izdana 10-letna evrska obveznica RS77 (3/2032) s kuponsko obrestno mero 2,25 % v višini 321.966.000 EUR. Ministrstvo za finance je realiziralo 177.343 EUR pozitivnih finančnih učinkov za državni proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti. Učinek evrske transakcije upravljanja z dolgom na dolg državnega proračuna je znašal +22.653.000 EUR.

Spodnji graf prikazuje rezultat transakcije upravljanja z dolgom državnega proračuna z vidika upravljanja ročnostnega profila le-tega.

**Graf 4-3:** Predčasno refinanciranje dela obveznic RS83 in RS66 z obveznico RS77

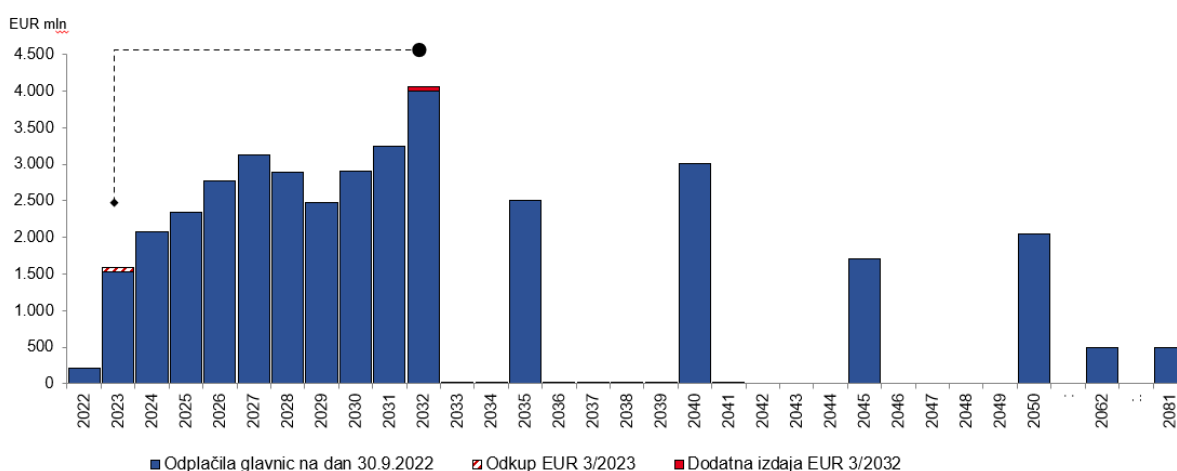


Vir: MF

V mesecu oktobru 2022 je bila izvedena četrta transakcija upravljanja z dolgom tj. predčasno refinanciranje obveznic RS83 (3/2023; 0,2 %) v višini 46.314.000 EUR, in sicer z dodatno izdajo 10-letnih evrskih obveznic RS77 (3/2032) s kuponsko obrestno mero 2,25 % v višini 50.000.000 EUR. S tem je Ministrstvo za finance realiziralo 471.353 EUR pozitivnih finančnih učinkov za proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti. S transakcijo upravljanja z dolgom se je izboljšala ročnostna struktura dolžniškega portfelja državnega proračuna. Učinek evrske transakcije upravljanja z dolgom na dolg državnega proračuna je znašal +3.686.000 EUR.

Spodnji graf shematično prikazuje rezultat transakcije predčasnega refinanciranja z vidika upravljanja ročnostnega profila dolga državnega proračuna.

**Graf 4-4:** Predčasno refinanciranje dela obveznic RS83 z obveznico RS77



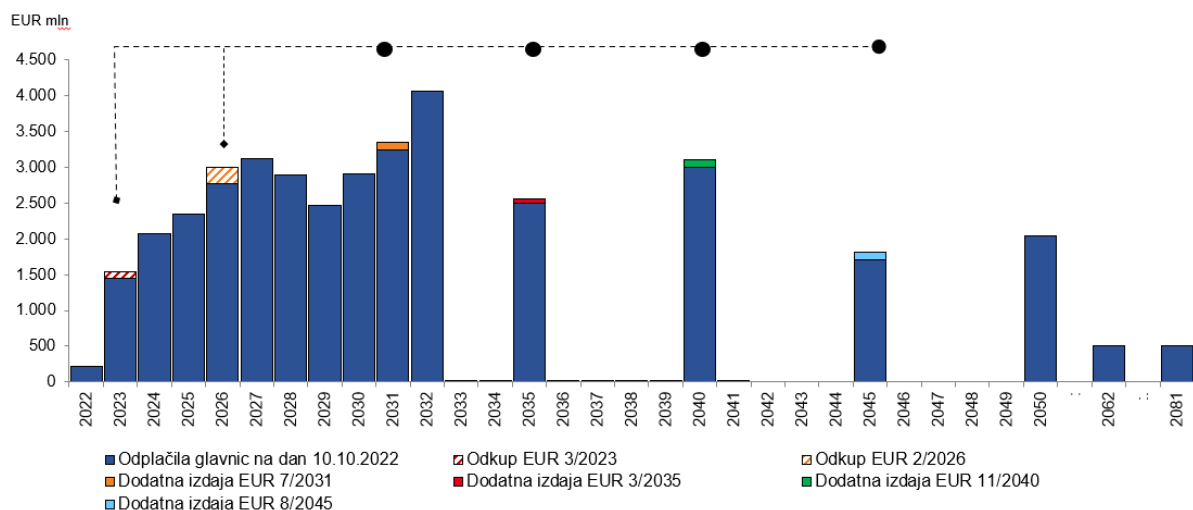
Vir: MF

V oktobru 2022 je bila prav tako sprejeta odločitev za peto transakcijo upravljanja z dolgom tj. predčasno refinanciranje obveznic RS83 (3/2023; 0,2 %) v višini 81.300.000 EUR in RS89 (2/2026; 0 %) v višini 218.700.000 EUR z obveznicami daljše ročnosti.

Za izvedbo predčasnega refinanciranja obveznic RS83 in RS89 so bile dodatno izdane 9-letna evrska obveznica RS88 (7/2031) s kuponsko obrestno mero 0,125 % v višini 100.000.000 EUR, 13-letna evrska obveznica RS74 (3/2035) s kuponsko obrestno mero 1,50 % v višini 50.000.000 EUR, 18-letna evrska obveznica RS78 (11/2040) s kuponsko obrestno mero 1,750 % v višini 100.000.000 EUR, 23-letna evrska obveznica RS76 (8/2045) s kuponsko obrestno mero 3,125 % v višini 100.000.000 EUR. S tem je Ministrstvo za finance realiziralo 25.827.806 EUR pozitivnih finančnih učinkov za državni proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti ter hkrati izboljšalo ročnostno strukturo dolžniškega portfelja. Učinek evrske transakcije upravljanja z dolgom na dolg državnega proračuna je znašal +67.821.000 EUR.

Spodnji graf shematično prikazuje rezultat transakcije predčasnega refinanciranja dela evrskega portfelja obveznic z vidika upravljanja ročnostnega profila dolga državnega proračuna.

**Graf 4-5:** Predčasno refinanciranje dela obveznic RS83 in RS89 z obveznicami RS88, RS74, RS78 in RS76



Vir: MF

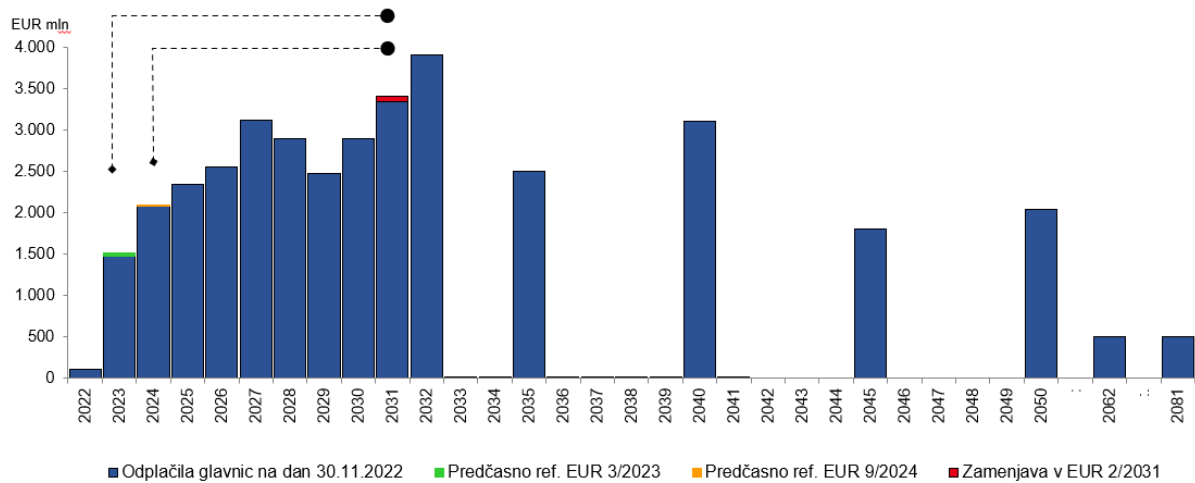
V mesecu decembru 2022 je bila izvedena šesta transakcija upravljanja z dolgom tj. zamenjava obveznic RS83 (3/2023; 0,2 %) v višini 35.000.000 EUR in RS66 (9/2024; 4,63 %) v višini 15.000.000 EUR s SLOREP obveznicami daljše ročnosti.

Za izvedbo zamenjave obveznic RS83 in RS66 je bila dodatno izdana 9-letna evrska obveznica RS86 (2/2031) s kuponsko obrestno mero 0% v višini 64.654.000 EUR, ki pozitivno prispeva k povečanju povprečnega časa vezave portfelja dolga državnega proračuna in znižanju povprečne obrestne mere portfelja dolga. S tem je Ministrstvo za finance realiziralo 345.614 EUR pozitivnih finančnih učinkov za državni proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti. Učinek evrske transakcije upravljanja z dolgom na dolg državnega proračuna je znašal +14.654.000 EUR.

Spodnji graf shematično prikazuje rezultat transakcije predčasnega refinanciranja dela evrskega portfelja obveznic z vidika upravljanja ročnostnega profila dolžniškega portfelja.



**Graf 4-6:** Predčasno refinanciranje dela obveznic RS83 in RS66 z obveznico RS86



Vir: MF

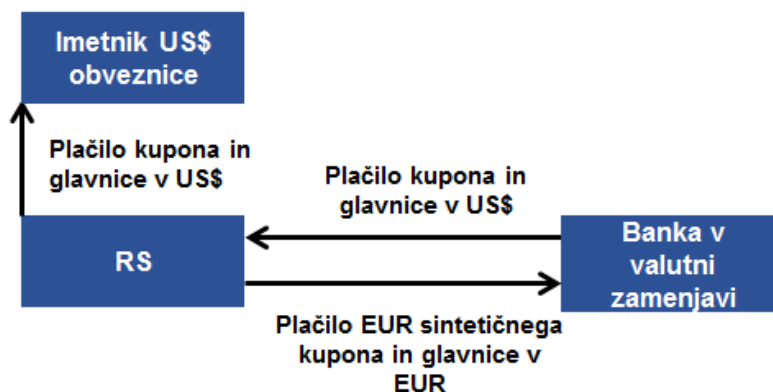
## 4.2 Uravnavanje valutnega tveganja

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.

**Slika 4-1:** Shema poteka medvalutne EUR - USD zamenjave pri servisiranju plačil iz naslova US\$ obveznic



Vir: MF

Spodnja tabela prikazuje stanje sklenjenih valutnih zamenjav EUR - USD na dan 31. 12. 2022. Iz tabele je npr. razvidno, da za USD obveznico, ki zapade v letu 2023, Republika Slovenija plačuje sintetično evrsko kuponsko obrestno mero v višini 5,2950 % na evrsko protivrednost 97.040.761,50 EUR. Na dan 31. 12. 2022 je stanje valutnih zamenjav znašalo 800.430.000 USD oziroma 654.223.657,52 EUR. Z vidika valutne strukture dolga državnega proračuna znaša dolg denominiran v USD 1,7 % in v EUR 98,2 %.

**Tabela 4-1:** Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2022

USD Obveznica	Nominalna vrednost (USD)	Nominalna vrednost (EUR)	USD kupon (%)	Sintetični EUR kupon (%)
SLOVEN 2023	126.415.000	97.040.761,51	5,8500	5,2950
SLOVEN 2024	31.049.000	22.796.622,61	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
<b>Skupaj</b>	<b>800.430.000,00</b>	<b>654.223.657,52</b>		

Vir: MF

### 4.3 Uravnavanje obrestnega tveganja

Ministrstvo za finance je v letu 2018 v okolju nizkih obrestnih mer in negotovih razmerah glede prihodnjega gibanja obrestnih mer pripravilo in izvedlo program ščitenja, ki se izvede s sklepanjem različnih izvedenih finančnih instrumentov, in sicer je Ministrstvo za finance v ta namen sklepalo posle obrestnih zamenjav in opcij, katerih osnovni instrument so bile obrestne zamenjave. Celovit predlog in analiza ščitenja pred dvigom obrestnih mer ter s tem povezana tveganja Ministrstva za finance sta bila predstavljena Računskemu sodišču Republike

Slovenije in Fiskalnemu svetu Republike Slovenije. Več vsebine o samem programu ščitenja je predstavljeno že v letnih poročilih preteklih let.

#### **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 Republike Slovenije zaradi strukturno višjih obrestnih mer v obdobju po letu 2027, ko bi pričele zapadati obveznice Republike Slovenije, 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 tudi višje premije za nove izdaje obveznic, kar posledično pomeni težji in dražji dostop do trgov.

Drugi vidik tveganja za javne finance je v kontekstu potencialnega dviga obrestnih mer, ko so lahko zahtevani donosi (kuponska obrestna mera) novo izdanega dolga bistveno višji od kuponov obveznic Republike Slovenije, ki bodo zapadle po letu 2027. V primeru, da se bo krivulja srednje obrestne zamenjave, ki prestavlja 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 evrske srednje obrestne zamenjave, ker za to obstajajo tržni instrumenti in ker ta predstavlja večji delež zahtevane donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije, pri čemer je zahtevana donosnost državnega vrednostnega papirja opredeljena kot vsota evrske srednje obrestne zamenjave in kreditnega pribitka. Cilj programa ščitenja je omejiti učinek potencialnega porasta obrestnih izdatkov državnega proračuna v srednjeročnem obdobju morebitne povišane inflacije in, ko zapadejo obveznice z nizkimi kuponi potencialno refinancirane z novimi obveznicami z višjimi kuponi.

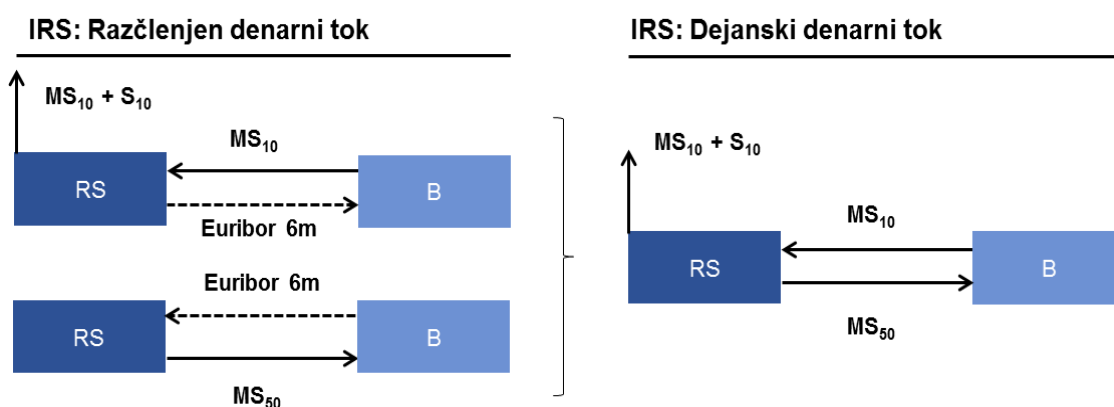
#### **4.3.2 Instrument obrestni ščit**

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. Ko Republika Slovenija plačuje 50-letno obrestno zamenjavo (fiksni denarni tok) in zaradi načrtovanih 10-letnih izdaj evrskih obveznic v prihodnosti (od leta 2027 naprej) prejema 10-letno obrestno zamenjavo (fiksni denarni tok), je struktura obrestnega ščita naslednja:

- IRS, kjer Republika Slovenija prejema variabilni denarni tok v višini 6m Euribor in plačuje fiksni denarni tok  $MS_{50}$
- IRS, kjer Republika Slovenija 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 (Republika Slovenija in banka) izmenjujeta fiksna denarna tokova  $MS_{10} - MS_{50}$ . Ob izdaji 10-letne evrske obveznice bo Republika Slovenija ob zapadlosti kuponov iz naslova obveznice plačala njenemu imetniku obresti v višini tedanjega  $MS_{10}$  in kreditnega pribitka, sočasno pa Republika Slovenija 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.

Slika 4-2: Shema denarnega toka obrestne zamenjave



Vir: MF

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.

#### 4.3.3 Izvedene transakcije Programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer

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.

Republika Slovenija ima na dan 31. 12. 2022 sklenjenih 4,55 milijarde evrov dolgoročnih obrestnih zamenjav (52- do 60-let), ko plačuje dolgoročno fiksno obrestno mero, v povprečju 1,4 %, in prvih 12-let prejema fiksno obrestno mero v povprečju 0,9 % (6m-Euribor se zaradi uskladitve obrestnih obdobj kratkoročnih in dolgoročnih IRS izravna).

Republika Slovenije ima na dan 31. 12. 2022 sklenjenih 1,65 milijarde evrov opcij, ki imajo za osnovni posel evrske obrestne zamenjave – angl. Swaption Payer IRS (tehtana fiksna obrestna mera, ki bi jo ob izvršitvi opcij s strani bank prejela Republika Slovenija, znaša 1,1 %) in 2,85 milijarde EUR opcij, ki imajo za osnovni posel evrske obrestne zamenjave – angl. Swaption Receiver IRS (tehtana fiksna obrestna mera, ki bi jo ob izvršitvi opcije s strani banke plačevala Republika Slovenija, znaša -0,04 %).

Stanje terminskih IRS, tj. sklenjenih 'on-the-market forward' 2-letnih evrskih srednjih obrestnih zamenjav z odlogom 50-let, na dan 31. 12. 2022, skupaj znašajo 2,850 milijarde EUR. Te so bile sklenjene s tremi bankami primarnimi vpisnicami. Na ta način se izkoristijo relativno ugodni tržni pogoji za učinkovito dvoletno podaljšanje dolgoročnega IRS. Ob tem pa pristop hkrati omogoča upravljanje stroška programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer.

**Tabela 4-2:** Stanje sklenjenih obrestnih zamenjav na dan 31. 12. 2022

Vrsta posla	Datum sklenitve posla	Datum začetka zamenjave	Datum konca zamenjave	Nominalna vrednost v valuti	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		1,35790	
	21.5.2019	27.12.2018	27.12.2030	850.000.000 EUR	0,68880		
	8.8.2022	10.8.2022	10.8.2034	300.000.000 EUR	0,90000		
IRS	7.9.2018	11.9.2018	11.9.2070	400.000.000 EUR		1,43760	
	22.8.2018	11.9.2018	11.9.2030	400.000.000 EUR	1,05900		
	24.5.2019	27.11.2018	27.11.2070	600.000.000 EUR		1,42690	
	24.5.2019	27.11.2018	27.11.2030	600.000.000 EUR	0,86000		
	24.5.2019	31.12.2018	31.12.2070	300.000.000 EUR		1,38270	
	24.5.2019	31.12.2018	31.12.2030	300.000.000 EUR	0,64000		
IRS	23.7.2018	25.7.2018	27.11.2071	1.000.000.000 EUR		1,42580	
	23.7.2018	25.7.2018	27.11.2030	1.000.000.000 EUR	0,95180		
	23.11.2018	27.11.2018	27.11.2078	400.000.000 EUR		1,42628	
	10.9.2018	27.11.2018	27.11.2030	400.000.000 EUR	0,98800		
	2.1.2019	4.1.2019	4.1.2071	500.000.000 EUR		1,42000	
	4.2.2019	4.1.2019	4.1.2071	500.000.000 EUR		1,41420	
	12.4.2019	4.1.2019	31.12.2030	500.000.000 EUR	0,61390		
	29.3.2019	4.1.2019	31.12.2030	500.000.000 EUR	0,75878		
sIRS	16.2.2022	1.9.2023	1.9.2035	300.000.000 EUR		1,06000	30.8.2023
	12.11.2018	14.4.2023	14.4.2073	150.000.000 EUR		1,42000	12.4.2023
	22.11.2018	2.5.2023	2.5.2073	150.000.000 EUR		1,20000	27.4.2023
	5.12.2018	25.4.2023	25.4.2073	150.000.000 EUR		1,36530	21.4.2023
	10.1.2022	5.10.2023	5.10.2035	300.000.000 EUR		1,00000	3.10.2023
	24.1.2022	26.4.2023	26.4.2035	300.000.000 EUR		0,98500	24.4.2023
	1.2.2022	25.1.2023	25.1.2035	300.000.000 EUR		0,98500	23.1.2023

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 končna upravičenka do vseh donosov od denarnega kritja (dogovorjene obrestne mere na denarno pokritje). Stanje denarnega kritja je na dan 31. 12. 2022 znašalo - 114.940.000 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 ESA 2010 povečuje dolg državnega proračuna, medtem ko po nacionalni metodologiji ne.

## 5 DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE

### 5.1 Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2022

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije je na dan 31. 12. 2022 znašal 37.844.872.649 EUR. Od 1. 1. 2022 do konca leta se je povečal za 1.970.750.228 EUR.

**Tabela 5-1:** Dolg državnega proračuna<sup>10</sup> Republike Slovenije v letu 2022

v tisoč EUR

	Stanje na 31.12.2021	Črpanja in prevzemi	Odplačilo	Vrednostne spremembe	Stanje na 31.12.2022
<b>Skupaj</b>	<b>35.874.122</b>	<b>5.757.526</b>	<b>3.788.220</b>	<b>1.444</b>	<b>37.844.873</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>3.198.492</b>	<b>1.007.033</b>	<b>931.323</b>	<b>1.444</b>	<b>3.275.647</b>
Nefinančne družbe	1.578	1.957	455	0	3.080
Banka Slovenije	31.588	0	0	1.444	33.032
Druge denarne finančne institucije	2.246.327	745.242	659.828	0	2.331.742
Drugi finančni posredniki	153.827	0	9.891	0	143.936
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	4.923	0	4.000	0	923
Zavarovalnice in pokojninski skladi	751.900	126.333	121.288	0	756.945
Država	4.841	132.994	134.114	0	3.721
Gospodinjstva	3.299	507	1.736	0	2.069
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	210	0	10	0	200
<b>Nerezidenti</b>	<b>32.675.630</b>	<b>4.750.493</b>	<b>2.856.898</b>	<b>0</b>	<b>34.569.226</b>
Evropska unija	27.178.485	3.882.198	2.464.425	0	28.596.258
Tretje države in mednarodne organizacije	5.497.145	868.295	392.473	0	5.972.967

Opomba: Stanje dolga je prikazano glede na domicil investitorjev ob zadolžitvi.

Vir: MF

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti rezidentov se je v letu 2022 povečal za 0,1 milijarde EUR in je na dan 31. 12. 2022 znašal 3,3 milijarde EUR. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti nerezidentov se je v letu 2022 povečal za 1,9 milijarde EUR in je na dan 31. 12. 2022 znašal 34,6 milijarde EUR.

Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije po instrumentu zadolžitve in po ročnosti v letu 2022, v skupni višini 2,0 milijard EUR, prikazuje **Tabela 5-2**.

<sup>10</sup> Delitev je izvršena na podlagi SKIS.



**Tabela 5-2:** Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2022*v tisoč EUR*

Opis	Povečanje dolga/zadolžitve	Zmanjšanje dolga/odplačila in odkupi	Neto vrednostne spremembe	Sprememba stanja
<b>Dolg državnega proračuna</b>	<b>5.757.526</b>	<b>3.788.220</b>	<b>1.444</b>	<b>1.970.750</b>
<b>Kratkoročni instrumenti</b>	<b>1.067.732</b>	<b>1.018.877</b>	<b>0</b>	<b>48.855</b>
zakladne menice	937.732	888.877	0	0
začasna prodaja VP 2TDK	130.000	130.000	0	0
<b>Dolgoročni instrumenti</b>	<b>4.689.795</b>	<b>2.769.344</b>	<b>1.444</b>	<b>1.921.895</b>
Mednarodne finančne institucije (EIB in EU-SURE)	0	17.970	0	0
Domača posojila	0	0	0	0
Vrednostni papirji	4.689.795	2.751.373	1.444	0
Od tega:				
RS21 in RS39	507	94	0	0
RS 49	0	29.632	0	0
RS73	0	988.743	0	0
USD2022	0	209.156	0	0
Predčasno odplačilo USD2023 in USD2024	0	428.080	0	0
Predčasno odplačilo RS66, RS83 in RS89	0	1.060.668	0	0
Reodprtje RS74, RS76, RS77, RS78, RS82, RS85, RS86 in RS88	2.885.124	0	0	0
RS89	1.250.000	0	0	0
RS90	500.000	0	0	0
OZ15, OZ16 in OZ17	54.164	35.000	0	0
Zadolžnica BS	0	0	1.444	0

Vir: MF

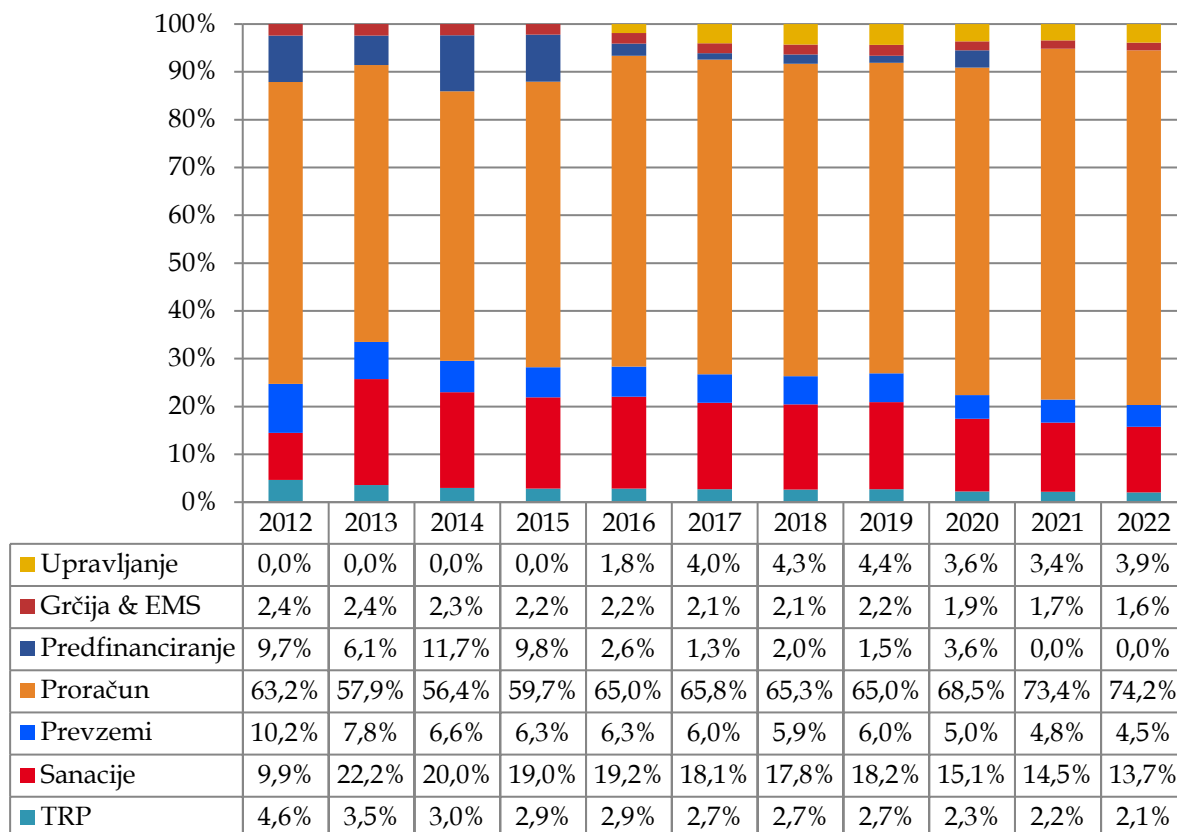
## 5.2 Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju od leta 2012 do leta 2022

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 prikazanem obdobju le ta nominalno kot tudi v deležu BDP narašča, izjema je leto 2019. V letu 2022 ta delež predstavlja 74,2 % 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 na enaki nominalni ravni, v deležu celotnega dolga pa 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 2022 predstavlja 13,7 % celotnega dolga.

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije, ki je nastal zaradi prevzemov dolga (Slovenske železnice, Slovenske železarne, Onkološki inštitut, ZZZS) in dolg, ki je nastal zaradi zadolževanja za temeljne razvojne programe (TRP) sta v prikazanem obdobju na enaki nominalni ravni in se v strukturi dolga, v deležu celotnega dolga, zmanjšujeta.

**Graf 5-1:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2012 - 2022



Vir: MF

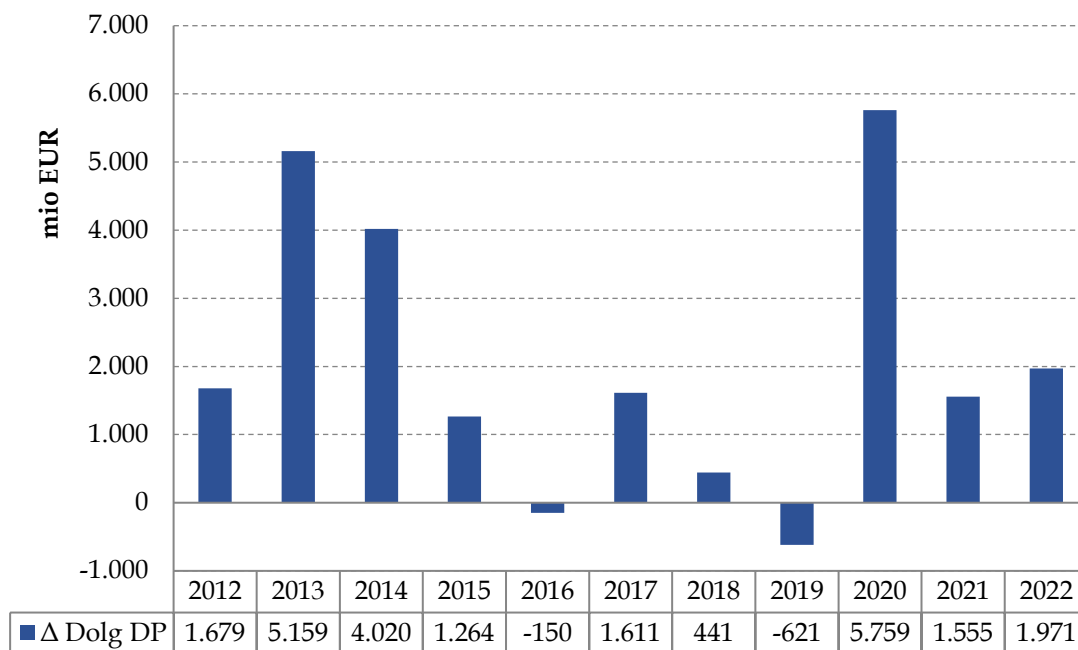
Delež dolga, ki predstavlja financiranje proračuna Republike Slovenije za planirana odplačila glavnih naslednjih dveh proračunskih let, se v letih 2016 - 2019 v strukturi dolga nominalno zmanjšuje, kar je skladno z izpolnjevanjem pravila zmanjševanja presežnega dolga (tj. pravila o dolgu). V letu 2020 se predfinanciranje, zaradi sprejetih ukrepov za zajezitev epidemije COVID-19 in omilitev njenih posledic za državljane in gospodarstvo, poveča in predstavlja 3,6 % celotnega dolga. V letih 2021 in 2022 se Republika Slovenija ni zadolžila za namene predfinanciranja.

Od leta 2010 predstavlja del strukture dolga tudi dana finančna pomoč Republike Slovenije, ki je namenjena državam članicam Evropske monetarne unije, tj. neposredna finančna pomoč Grčiji in pomoč preko evropskih mehanizmov za stabilnost (EMS). V letu 2022 ta del znaša 1,6 % celotnega dolga.

S pričetkom aktivnega upravljanja dolga, v okviru sprejete srednjeročne strategije upravljanja z državnimi dolgovi, predstavlja tudi upravljanje del strukture dolga. V letu 2022 ta delež kumulativno znaša 3,9 % celotnega dolga.

**Graf 5-2** prikazuje dinamiko prirasta oziroma zmanjšanja stanja dolga državnega proračuna od leta 2012. Do največjih sprememb je prišlo v letih 2013, 2014 in 2020, kar časovno sovpada z obdobjem gospodarskih kriz. Največji prirast je zabeležen v letu 2020 (izbruh epidemije COVID-19), in sicer 5,8 milijarde EUR. V letu 2022 se je dolg državnega proračuna povečal zaradi primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov, medtem ko sta poraba sredstev na računu in kupnina od prodaje kapitalskih naložb dolg zniževali.

**Graf 5-2:** Dinamika sprememb stanj dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2012 - 2022

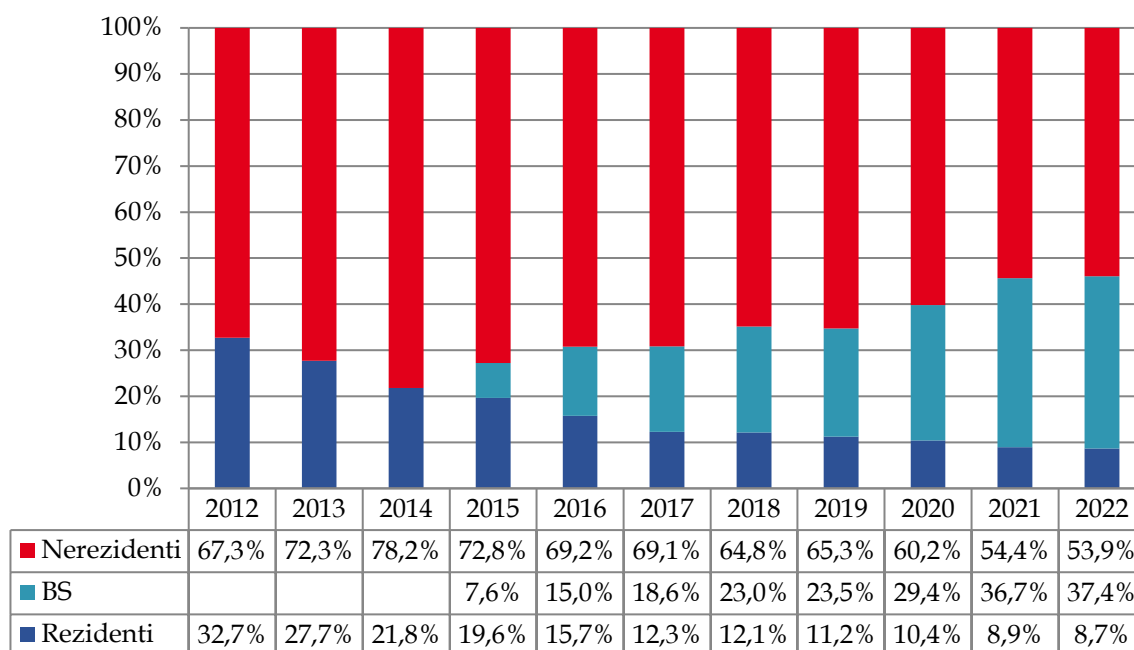


Vir: MF

V **Graf 5-3** so prikazane spremembe v strukturi dolga državnega proračuna glede na domicil investitorjev (rezidenti/nerezidenti). Delež dolga v lasti nerezidentov narašča vse od vstopa Republike Slovenije v evrsko območje, ko je evrski dolžniški kapitalski trg postal domači trg. Zaradi ekspanzivne denarne politike in nekonvencionalnih monetarnih operacij evrosistema preko Banke Slovenije, je z letom 2015 določen delež vrednostnih papirjev tudi v imetništvu Banke Slovenije. Ta se z leti povečuje in v letu 2022 znaša 37,4 %.

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 2012 do 2022 so vse izdane dolgoročne obveznice financirane v pretežni meri s strani nerezidentov.

**Graf 5-3:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2012 – 2022 glede na domicil investitorjev



Vir: MF

Z razdelitvijo investitorjev po standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev je v **Tabela 5-3** prikazana podrobnejša razdelitev dolga po rezidentih in nerezidentih. Največji delež predstavljajo investitorji iz držav Evropske unije (76 % v letu 2022).

**Tabela 5-3:** Dolg državnega proračuna Republike Slovenije glede na rezidentstvo investitorjev ob izdaji v obdobju 2012 – 2022, v milijonih EUR

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Skupaj</b>	<b>16.836</b>	<b>21.996</b>	<b>26.015</b>	<b>27.279</b>	<b>27.129</b>	<b>28.740</b>	<b>29.181</b>	<b>28.560</b>	<b>34.319</b>	<b>35.874</b>	<b>37.845</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>5.512</b>	<b>6.313</b>	<b>5.591</b>	<b>5.456</b>	<b>4.234</b>	<b>3.527</b>	<b>3.467</b>	<b>3.211</b>	<b>3.565</b>	<b>3.198</b>	<b>3.276</b>
Nefinančne družbe	73	63	51	43	43	8	2	2	2	2	3
Banka Slovenije	30	321	29	32	32	31	32	33	31	32	33
Druge denarne finančne institucije	4.494	4.638	4.409	4.420	3.228	2.872	2.790	2.549	2.713	2.246	2.332
Drugi finančni posredniki	62	55	52	39	34	18	18	18	84	154	144
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	47	47	51	45	133	9	6	6	6	6	1
Zavarovalnice in pokojninski skladi	726	707	600	556	519	567	608	592	719	751	757
Država	56	462	385	313	240	18	8	8	8	5	4
Gospodinjstva	25	20	13	7	4	4	3	3	3	3	2
Nepridobitne institucije, ki opravljajo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
storitve za gospodinjstva											
<b>Nerezidenti</b>	<b>11.324</b>	<b>15.683</b>	<b>20.424</b>	<b>21.823</b>	<b>22.895</b>	<b>25.213</b>	<b>25.714</b>	<b>25.349</b>	<b>30.754</b>	<b>32.676</b>	<b>34.569</b>
Evropska unija	9.577	10.548	12.550	14.350	18.175	21.024	21.477	21.682	26.197	27.179	28.596
Tretje države in mednarodne organizacije	1.747	5.135	7.875	7.473	4.720	4.189	4.237	3.668	4.556	5.497	5.973

Vir: MF, primarni trg

Republika Slovenija se na finančnih trgih večinoma zadolžuje z izdajo vrednostnih papirjev. Razdelitev strukture dolga državnega proračuna glede na vrsto instrumenta zadolžitve nam prikazuje **Tabela 5-4**. V letu 2021 se delež dolga iz naslova zadolžitve s posojili poveča, kar je posledica zadolžitve s posojilom v okviru evropskega finančnega instrumenta SURE med pandemijo COVID-19.

**Tabela 5-4:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na instrument zadolžitve v obdobju 2012 – 2022, v %

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Obveznice	86,9	88,0	90,3	92,4	94,5	94,5	95,1	95,5	94,3	94,2	94,4
Zakladne menice	9,3	7,5	5,3	3,8	1,8	1,8	1,8	1,4	2,7	0,5	0,7
Posojila	3,8	4,5	4,4	3,8	3,7	3,7	3,2	3,0	3,0	5,3	4,9
<b>Skupaj</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Vir: MF

Ročnostni profil zapadanja odplačil glavnice dolga državnega proračuna je prikazan v **Tabela 5-5**. Več kot četrtnina dolga državnega proračuna ima zapadlost glavnice daljšo od deset let.

**Tabela 5-5:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na čas do dospelja v obdobju 2012 – 2022, v %

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Do 1 leta	10,6	15,5	8,5	13,0	10,0	8,3	9,7	7,0	9,9	4,0	3,9
1 do 5 let	28,8	31,7	37,6	30,8	32,1	28,3	19,8	23,5	25,0	23,5	26,7
5 do 10 let	42,0	37,7	46,1	42,9	34,5	33,4	39,6	39,2	34,9	40,2	41,1
10 do 15 let	18,3	13,6	5,8	5,5	0,6	7,5	7,7	7,4	13,6	13,0	6,8
Nad 15 let	0,3	1,4	2,1	7,8	22,9	22,6	23,2	22,9	16,6	19,3	21,5
<b>Skupaj</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Vir: MF

V obdobju 2012 - 2022 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 2022 znašal 10,14 leta in povprečni tehtani čas do dospelja dolga nad 1 letom znaša 10,19 leta.

**Tabela 5-6:** Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2012 – 2022, v letih

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dolg državnega proračuna RS	6,22	5,67	5,67	6,36	8,05	9,31	9,20	8,96	9,00	9,98	10,14
Kratkoročni dolg	0,35	0,47	0,40	0,41	0,38	0,31	0,39	0,39	0,07	0,07	0,33
Dolgoročni dolg	6,92	5,81	5,86	6,44	8,14	9,44	9,32	9,03	9,03	10,02	10,19

Vir: MF

V portfelju dolga državnega proračuna Republike Slovenije prevladujejo posli z nespremenljivo obrestno mero (**Tabela 5-7**). V letu 2022 predstavljajo 99,3 % celotnega dolga.

**Tabela 5-7:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero v obdobju 2012 – 2022, v %

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. Indeksiran (tečaj)	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Nespremenljiv	95,1	96,9	97,6	98,1	98,7	98,6	99,0	99,1	99,3	99,3	99,3
3. Spremenljiv	4,7	3,0	2,3	1,8	1,3	1,4	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7

Vir: MF

V valutni strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja največji delež valuta EUR in sicer 98,2 % v letu 2022.

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 je delež dolga v EUR 99,9 % celotnega dolga. V obdobju 2016 - 2018 ter v letu 2022 je Republika Slovenija s transakcijami medvalutnega EUR-USD upravljanja z dolgom zamenjala del dražjih dolarških obveznic s cenejšimi evrskimi obveznicami daljših ročnosti. Tako je bil predčasno z evrskim refinanciran dolarški portfelj dolga državnega proračuna, kar se je posledično izrazilo v nižjem deležu USD dolga (**Tabela 5-8**).

**Tabela 5-8:** Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve v obdobju 2012 – 2022, v %

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
USD	10,1	20,1	26,9	25,6	18,4	12,2	8,2	4,5	3,8	3,6	1,7
EUR	89,7	79,8	73,0	74,3	81,5	87,7	91,7	95,4	96,1	96,3	98,2
Ostalo	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>SKUPAJ</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Vir: MF

## **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 odstoten).

87. člen ZJF določa, da se pravne osebe iz tega člena, ki jih s sklepom potrdi Vlada Republike Slovenije, lahko zadolžujejo in izdajajo poročstva drugim pravnim osebam le pod pogoji, ki jih določi Vlada Republike Slovenije 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 2021 naslednje:

- ZJF;
- ZIPRS2223;
- 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).

ZIPRS2223 je v prvem odstavku 56. člena določil, da se pravne osebe javnega sektorja v letu 2022 lahko zadolžijo in izdajo poročstva drugim fizičnim in pravnim osebam do skupne višine 1.800.000.000 EUR. Zadolžitev v posameznem letu pomeni razliko med vsemi črpanji in odplačili glavnih zadolžitev v posameznem koledarskem 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 spletne aplikacije »eDolg - državni nivo«.

### 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, kot ga določa ZJF, zaradi česar v nadaljevanju uporabljamo besedo poroštvo.

Kreditni 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 vštevja 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 in struktura zadolžitve v letu 2022

Tabela 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2013 – 2022

Leto	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (% BDP)	Indeks (tn+1/tn)
2013	7.389.335.477	20,27	112
2014	7.421.376.804*	19,72	100
2015	6.899.727.067*	17,76	93
2016	6.661.684.461*	16,47	97
2017	5.834.244.647	13,56	88
2018	5.462.904.425	11,91	94
2019	5.062.020.197	10,43	93
2020	4.570.304.567	9,72	90

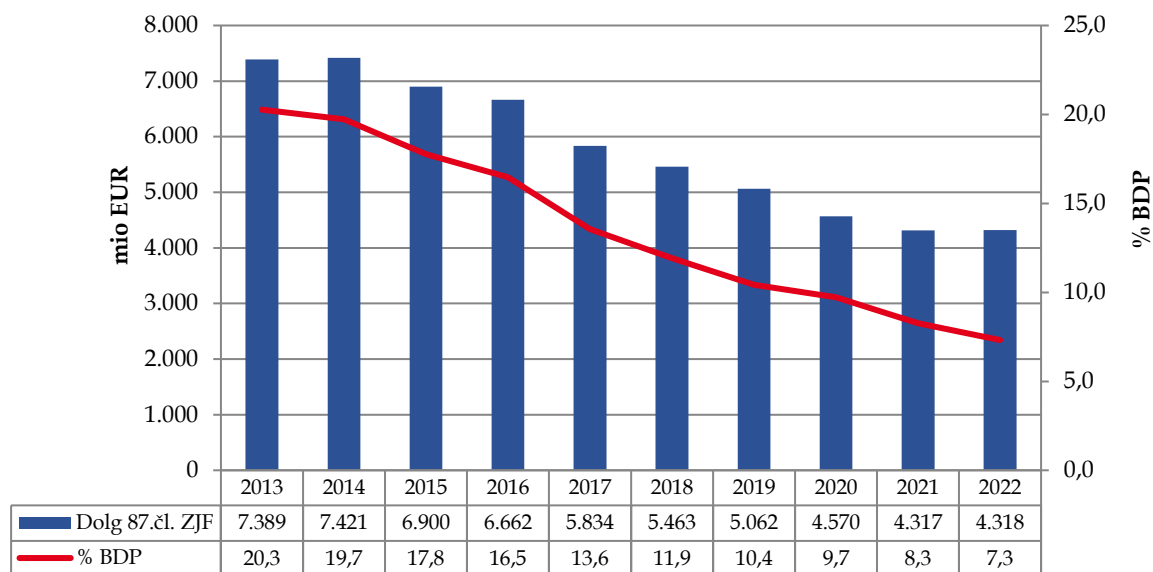


Leto	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (% BDP)	Indeks (tn+1/tn)
2021	4.317.262.757	8,27	94
2022	4.318.269.886	7,32	100

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

Vir: MF

**Graf 6-1:** Gibanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF in deleža dolga v BDP



Vir: MF

Od leta 2000 do leta 2014 smo (z izjemo leta 2001 in 2007) beležili vsakoletni porast stanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Od leta 2015 pa vse do leta 2021 je dolg pravnih oseb iz 87. člena ZJF v absolutnem znesku padel – v sedmih letih skupaj je padel za 3,1 milijarde EUR, to je (v primerjavi s stanjem dolga na dan 31. 12. 2014) kar za 41,8 %. V letu 2022 se je dolg v primerjavi s predhodnim letom povečal za 1 milijon EUR.

V letih 2009 - 2016 je bil delež zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v BDP (v primerjavi s predhodnim obdobjem od leta 2000 do 2008 in naslednjim obdobjem od leta 2017 do 2022) nadpovprečno visok (gibal se je od 16,3 % do 20,3 % BDP), kar je delno posledica zelo nizke 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 % in v letu 2019 na 10,4 %). Razlog je v rasti BDP (več kot 3 % na letni ravni) v letih 2014 - 2019 ter na drugi strani znižanju zadolženosti (v absolutnem znesku) pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Nekoliko izjemno je bilo leto 2020, ko zaznamo sorazmerno visok padec zadolženosti v absolutnem znesku (najvišji od uvedbe EUR), ki pa (zaradi istočasnega padca BDP) v deležu BDP ni toliko izrazil (9,72 %). Trend padanja zadolženosti (tako v absolutnem znesku, kot tudi v deležu BDP) se je nadaljeval tudi v letu 2021, saj so bile pravne osebe iz 87. člena ZJF zadolžene le še v višini 8,27 % BDP. Prav

tako se v letu 2022 (navkljub minimalnemu povečanju zadolženosti v absolutnem znesku) še vedno nadaljuje trend zniževanja deleža dolga v BDP (7,32 %).

V letih 2015 - 2021, ko se je stanje dolga v absolutnem znesku zniževalo, lahko dejansko govorimo o razdolževanju, torej višjemu odplačilu glavnih zadolžitvev v primerjavi s črpanji (koriščenji) obstoječih in novih zadolžitvev v navedenih sedmih letih.

V letih 2015 - 2022 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.) še niso v fazi izvedbe, ki bi zahtevala črpanje zadolžitvev. Posledica navedenega je, da so v letih 2015 do 2021 odplačila obstoječih zadolžitvev večja od koriščenja novih zadolžitvev in zniževanje stanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Povečanje stanja dolga v letu 2022 lahko prištejemo energetske krizi (povzročeni z vojno v Ukrajini), ki je povzročila nenačrtovano kratkoročno zadolžitvev v skupni višini 285 milijonov EUR dveh podjetij iz 87. člena ZJF: Holdinga Slovenske elektrarne d. o. o. in GEN energije d. o. o., katerih zadolžitve so bile zavarovane s poroštvom države na podlagi Zakona o poroštvu Republike Slovenije za obveznosti iz naslova kreditov, najetih za zagotavljanje likvidnosti na organiziranih trgih električne energije ter emisijskih kuponov in obveznosti iz nakupa dodatnih količin zemeljskega plina izven trga Evropske Unije (ZPKKEKP; Uradni list RS, št. 121/22).

**Tabela 6-2:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 po ročnosti

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
Dolgoročni dolg	4.005.140.101	92,75
Kratkoročni dolg	313.129.785	7,25
<b>Skupaj</b>	<b>4.318.269.886</b>	<b>100,00</b>

Vir: MF

Večji del dolga predstavlja dolgoročni dolg. V letih 2005 do 2011 se struktura dolga po ročnosti ni bistveno spremenila, dolgoročni dolg se je gibal med 96 % in 97 % celotnega dolga. V letu 2011 ter še posebej v letu 2012 se poveča delež kratkoročne zadolžitve (do 10 %), kar je bilo posledica finančne krize ter likvidnostnih težav pravnih oseb, ki so jih reševale s kratkoročnim likvidnostnim zadolževanjem. Delež kratkoročne zadolženosti se v letih 2013 in 2014 začel ponovno zniževati, delež dolgoročnega dolga pa v letu 2020 naraste celo na več kot 99 %. V letu 2022 iz razlogov, navedenih v predhodnem odstavku, zopet beležimo znižanje deleža dolgoročne zadolžitve na 92,75% predvsem zaradi povečanja kratkoročnega dolga v absolutnem znesku.

**Tabela 6-3:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 po vrsti dolga

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
Zadolžitve*	3.977.456.525	92,11
Finančni leasingi**	153.194	0,00
Poroštva drugim pravnim osebam***	340.660.168	7,89
<b>Skupaj</b>	<b>4.318.269.886</b>	<b>100,00</b>

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

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

\*\*\* Podatek ne zajema jamstva HSE za zadolžitvev TEŠ, ker je jamstvo 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 2021 in 2022 pa se navedeni trend obrne, zaznamo namreč padec stanja poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v absolutnem znesku, prav tako je v letu 2022 padel tudi delež teh poroštev v BDP, in sicer iz 8,24 % v letu 2021 na 7,89 % v letu 2022.

Pri tem je potrebno poudariti, da podatek o stanju poroštev drugim pravnim osebam za leto 2022 ne zajema poroštev Holdinga Slovenske elektrarne, d. o. o. (HSE) za zadolžitvev Termoelektrarne Šoštanj, d. o. o. (TEŠ), ker je porošstvo že zajeto v stanju zadolžitve TEŠ.

Razlog za dvig deleža poroštev v letih 2009 - 2020 v skupnem dolgu pravnih oseb iz 87. člena ZJF je v dvigu izdanih poroštev Slovenskega podjetniškega sklada, pri katerem se je stanje izdanih poroštev v tem obdobju dvignilo iz 19,5 milijona EUR (stanje na dan 31. 12. 2008) na 318,8 milijona EUR (stanje na dan 31. 12. 2020), kar lahko pripišemo spodbujanju razvoja podjetništva v navedenem obdobju. V letih 2021 in 2022 je stanje izdanih poroštev Slovenskega podjetniškega sklada začelo padati, tako da je v letu 2022 znašalo 299,3 milijona EUR. Poroštva Slovenskega podjetniškega sklada še vedno predstavljajo večino (87,9 %) vseh izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2022 (brez upoštevanja izdanega porošstva HSE za zadolžitvev TEŠ).

**Tabela 6-4:** Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v obdobju 2017 - 2022, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF, v EUR

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DEM za zadolžitvev HSE (100 % porošstvo)	180.000.000	170.000.000	0	0	0	0
HSE za zadolžitvev TEŠ (80 % porošstvo)	116.571.429	99.200.000	81.828.572	64.457.143	27.662.857	18.800.000
<b>Skupaj</b>	<b>296.571.429</b>	<b>269.200.000</b>	<b>81.828.572</b>	<b>64.457.143</b>	<b>27.662.857</b>	<b>18.800.000</b>

Vir: MF

Poroštva, ki so že zajeta v zadolžitvah pravnih oseb iz 87. člena ZJF, so najvišje stanje beležila v letu 2015 (351,6 milijona EUR). Po letu 2015 je njihovo stanje (skladno z odplačilom dolga) začelo padati in na dan 31. 12. 2022 znaša 18,8 milijona EUR. V letu 2019 je porošstvo Dravskih

elektrarn Maribor, d. o. o. (DEM) za zadolžitev HSE ugasnilo. To je bilo leta 2016 izdano poročilo za zadolžitev HSE pri poslovnih bankah. Od leta 2019 beležimo le še 80 % poročilo HSE za zadolžitev TEŠ pri EBRD, kar v letu 2022 predstavlja le še 5,52% dolga TEŠ, ki je zavarovano s poročtvom HSE.

**Tabela 6-5:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022, razdeljeno na notranji/zunanji dolg

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
Notranji dolg*	2.635.884.310	61,04
Zunanji dolg	1.682.385.576	38,96
<b>Skupaj</b>	<b>4.318.269.886</b>	<b>100,00</b>

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

Notranji dolg je v primerjavi z zunanjim dolgom večino let nekoliko presegal 50 %. V letih 2007 in 2008 ter ponovno v letu 2014 in 2016 se je približal 60 %. V letih 2019 – 2022 pa je celo presegal 60 % celotnega dolga. Celotni zunanji dolg v letu 2022 je dolgoročen, od tega 57,1 % predstavlja dolg DARS in 20,3 % dolg TEŠ. Pravne osebe so se v tujini zadolževale v večjem delu pri mednarodnih finančnih organizacijah kot so EIB, CEB in EBRD (83,2 %) in v manjšem delu pri tujih komercialnih finančnih institucijah.

**Tabela 6-6:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022, razdeljeno po instrumentu zadolžitve

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
Vrednostni papirji	218.243.322	5,05
Posojila in finančni leasingi	4.100.026.564	94,95
<b>Skupaj</b>	<b>4.318.269.886</b>	<b>100,00</b>

Vir: MF

Zadolžitve z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev (večji del so to izdaje obveznic) v letu 2022 predstavlja 5,1 % 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. Tudi v letu 2021 je prišlo do znižanja stanja dolga iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev, saj je Telekom Slovenije, d. d., odplačal obveznico TLS1, obenem pa je prišlo tudi do znižanja stanja denacionalizacijskih obveznic SOS2E (SDH). V letu 2022 je dolg iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev ostal na nivoju predhodnega leta. Navedeni dolg še beležijo naslednje pravne osebe: Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d., Slovenski državni holding, d. d. ter Sklad kmetijskih zemljišč in gozdov Republike Slovenije.

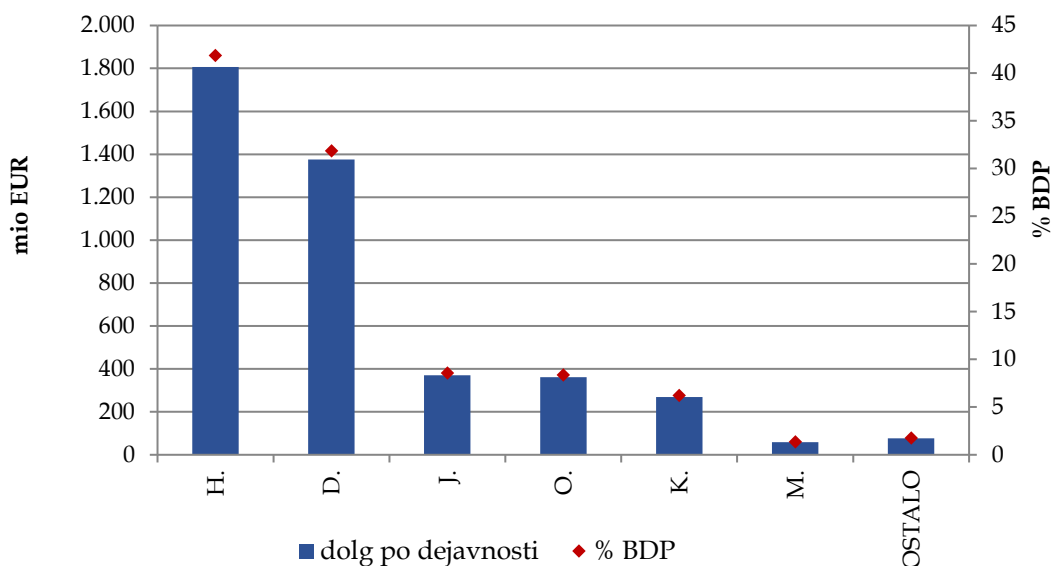
Dolg v tuji valuti (CHF) je bil že v letu 2019 (kot tudi že v nekaj preteklih letih) neznaten in je znašal 0,59 % skupnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF. V letu 2020 je dolg v CHF v celoti zapadel v plačilo, prav tako ga ne beležimo v stanju na dan 31. 12. 2021 in na dan 31. 12. 2022.

**Tabela 6-7:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 po dejavnostih pravnih oseb

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
H. PROMET IN SKLADIŠČENJE	1.807.240.573	41,85
D. OSKRBA Z ELEKTRIČNO ENERGIJO, PLINOM IN PARO	1.375.493.094	31,85
J. INFORMACIJSKE IN KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	370.044.686	8,57
O. DEJAVNOST JAVNE UPRAVE IN OBRAMBE, DEJAVNOST OBVEZNE SOCIALNE VARNOSTI	361.578.609	8,37
K. FINANČNE IN ZAVAROVALNIŠKE DEJAVNOSTI	268.555.894	6,22
M. STROKOVNE, ZNANSTVENE IN TEHNIČNE DEJAVNOSTI	59.255.739	1,37
OSTALE DEJAVNOSTI	76.101.291	1,76
<b>SKUPAJ</b>	<b>4.318.269.886</b>	<b>100,00</b>

Vir: MF

**Graf 6-2:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 po dejavnostih pravnih oseb



Vir: MF

Večji del dolga v letu 2022 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 Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d. (DARS), Pošta Slovenije, d. o. o., Luka Koper, d. d., Zavod Republike Slovenije za blagovne rezerve in Kontrola zračnega prometa Slovenije, d. o. o. Razlog za tako visoko zadolžitve v tej dejavnosti je predvsem zadolžitev DARS, ki v celotni zadolžitvi pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 predstavlja 37,5 %.

**Tabela 6-8:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
S.11001 Nefinančne družbe pod javnim nadzorom	3.723.766.967	86,23
S.13112 Državni skladi*	464.000.513	10,75
S.13113 Druge enote centralne ravni države*	130.502.405	3,02
S.13140 Skladi socialnega zavarovanja	0	0,00
<b>SKUPAJ</b>	<b>4.318.269.886</b>	<b>100,00</b>

\* V dolgu državnih skladov in drugih enot centralne ravni države je zajet tudi potencialni dolg (izdana poroštva) Slovenskega podjetniškega sklada in Slovenskega regionalno razvojnega sklada v skupni višini 311,4 milijona EUR.  
Vir: MF

Večji del dolga v letu 2022 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki po SKIS sodijo med nefinančne družbe pod javnim nadzorom. V sektorju S.13 DRŽAVA večji delež zadolževanja v letu 2022 predstavlja zadolžitev državnih skladov - predvsem izdana poroštva Slovenskega podjetniškega sklada, ki predstavljajo 50 % celotnega dolga sektorja S.13.

**Tabela 6-9:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga(%)
Gospodarske družbe: delniške družbe, družbe z omejeno odgovornostjo	3.813.154.603	88,30
Javni zavodi, javni gospodarski zavodi in drugi zavodi, javni skladi (razen d. d.), javne agencije in skladi socialnega zavarovanja	505.115.283	11,70
<b>Skupaj</b>	<b>4.318.269.886</b>	<b>100,00</b>

Vir: MF

Skoraj 90 % delež dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 predstavlja dolg gospodarskih družb (delniških družb in družb z omejeno odgovornostjo). To je dolg 28 zadolženih pravnih oseb od skupno 77 zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Prvih pet najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 je naslednjih:

1. Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d. (DARS);
2. Holding Slovenske elektrarne, d. o. o. (HSE);
3. Telekom Slovenije, d. d.;
4. Termoelektrarna Šoštanj, d. o. o. (TEŠ);
5. Javni sklad Republike Slovenije za podjetništvo - izdana poroštva drugim pravnim osebam.

Zadolžitev naštetih petih pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 znaša 3.134,7 milijona EUR, kar predstavlja kar 72,6 % celotnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Stanje dolga DARS, TEŠ in Slovenskega podjetniškega sklada se je v letu 2022 znižalo, in sicer v skupni višini 133,1 milijona EUR, na drugi strani se je predvsem dolg HSE, pa tudi Telekoma

Slovenije, d. d., zvišal v skupni višini 262,6 milijona EUR. Tudi skupna višina zadolžitve pravnih oseb, katerih stanje zadolžitve na dan 31. 12. 2022 presega 10 milijonov EUR, se je v letu 2022 zvišala za 221 milijonov EUR. Največje povečanje stanja dolga v primerjavi s predhodnim letom sta beležil družbi HSE (244,2 milijona EUR) in Gen energija d. o. o. (100 milijonov EUR).

10 najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2022 predstavlja 86,1 % celotne zadolženosti navedenih pravnih oseb.

## 6.5 Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2022

Skupna kvota zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF za leto 2022, ki je objavljena v prvem odstavku 56. člena ZIPRS2223 znaša 1.800 milijonov EUR. Prvotno je bila za leto 2022 predvidena kvota v višini 600 milijonov EUR (tako kot v prehodnem letu), vendar se je s spremembo ZIPRS2223 št. 129/22 z dne 6. 10. 2022 povečala na 1.800 milijonov EUR. Razlog povečanja kvote za leto 2022 je sprejem Zakon o poroštvu Republike Slovenije za obveznosti iz naslova kreditov, najetih za zagotavljanje likvidnosti na organiziranih trgih električne energije ter emisijskih kuponov in obveznosti iz nakupa dodatnih količin zemeljskega plina izven trga Evropske Unije (ZPKKEKP) (Uradni list RS, št. 121/22).

Kvota zadolžitve pomeni, da bi vse pravne osebe iz 87. člena ZJF skupaj v letu 2022 lahko povečale skupno zadolženost za 1.800 milijonov EUR. Kvota zadolžitve je namreč razlika med vsemi črpanji zadolžitve v letu 2022 in odplačili zadolžitve v letu 2022, ali drugače povedano, je to razlika med stanjem dolga na dan 31. 12. 2022 in stanjem dolga na dan 31. 12. 2021 pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Stanje dolga na dan 31.12.2021	4.317.262.757 EUR
Stanje dolga na dan 31.12.2022	4.318.269.886 EUR

Izkoriščenost kvote zadolžitve vseh pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2022:

Povečanje/ znižanje stanja dolga na dan 31. 12. 2021	+ 1.007.129 EUR
Kvota zadolžitve za leto 2022	1.800.000.000 EUR
Izkoriščenost kvote zadolžitve za leto 2021	0,06 %

Kvota zadolžitve, določena v ZIPRS2223 za leto 2022 v višini 1.800 milijonov EUR lahko rečemo, da skoraj v celoti ni bila izkoriščena, saj se je zadolženost pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2022 povečala le za 1 milijon EUR, to je za 0,02 % v primerjavi s predhodnim letom. Stanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF se je po sedmih letih, v katerih se je skupna zadolženost pravnih oseb iz 87. člena ZJF vsako leto zniževala, ponovno nekoliko dvignila. Vendar navedeni dvig ne odraža predhodnih napovedi zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF, na podlagi katerih se oblikuje kvota zadolžitve. Še posebej pa dvig zadolženosti dveh pravnih oseb iz 87. člena ZJF: HSE in Gen energije d. o. o. ne odraža predhodno nenačrtovane višine zadolžitve v letu 2022, ki izhaja iz poroštvenga zakona ZPKKEKP. V skladu s poroštvem zakonom ZPKKEKP, ki je bil sprejet z namenom reševanja energetske krize, bi se

lahko obe navedeni družbi v letu 2022 kratkoročno zadolžili v višini 1.200 milijonov EUR, dejansko pa je skupna realizirana zadolžitev, ki je bila zavarovana z 80 % poroštvom države, znašala 285 milijonov EUR.

V prihodnjih letih (predvidoma od leta 2024 do 2030) se pričakuje povečanje stanja dolga pravnih oseb iz 87. člena Zakona o javnih financah, 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) in na podlagi Zakon o poroštvu Republike Slovenije za obveznosti družbe DARS, d. d., iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za financiranje avtocestnih projektov v višini do 392,44 milijona eurov (Uradni list RS, št. 54/22) 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. za 360 milijonov EUR in 392,44 milijona EUR (črpanje zadolžitev DARS predvideno do vključno leta 2055). V letu 2023 se napoveduje dolgoročno zadolževanje v večjem obsegu za financiranje investicij pri naslednjih pravnih osebah iz 87. člena ZJF: DARS, d. d., Telekom Slovenije, d. d. in ELES, d. o. o..



## 7 DOLG SEKTORJA DRŽAVA

Dolg sektorja država 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 dolgom sektorja država v skladu z metodologijo ESA 2010 in dolgom državnega proračuna Republike Slovenije po nacionalni metodologiji, kot je prikazan v petem poglavju, izhajajo iz drugačnega zajetja institucionalnih enot, vrednotenja kategorij in klasifikacije kategorij. Dolg sektorja država predstavlja širši termin dolga in je osnova za mednarodno primerjanje držav.

Prikaz razdelitve sektorja država po standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev:

### **S.13     SEKTOR DRŽAVA**

- 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

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije (S.13111 neposredni uporabniki državnega proračuna) predstavlja največji delež dolga v podsektorju centralne države in s tem tudi v konsolidiranem dolgu celotnega sektorja država (94 % v letu 2022).

Dolg sektorja država v deležu BDP se je v obdobju 2016 – 2019 zniževal. Konec leta 2019 je dosegel 65,4 % BDP (leta 2015 82,6 % BDP). Z letom 2020 se je zaradi sprejetih spodbujevalnih fiskalnih ukrepov za omilitev posledic epidemije COVID-19 povečal na 79,6 % BDP. Postpandemični proces zniževanja dolga sektorja država se je pričel leta 2021. V letu 2022 se je znižal za 4,6 odstotne točke (74,5 % 2021) na 69,9 % BDP.

Dolg sektorja država je konec leta 2022 znašal 41.244 milijonov EUR ali 69,9 % BDP, kar je za 2.366 milijonov več kot leta 2021, ko je znašal 38.879 milijonov EUR. Dolg se je najbolj povečal enotam centralne države, znašal je 40.428 milijonov EUR ali 68,5 % BDP (leta 2021 38.129 milijonov EUR ali 73,0 % BDP). Dolg enot lokalne države je konec leta 2022 znašal 1.021 milijonov EUR ali 1,7 % BDP (leta 2021 950 milijonov EUR ali 1,8 % BDP). Skladi socialne varnosti konec leta 2021 in 2022 niso bili zadolženi.

**Tabela 7-1:** Dolg sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010), v milijonih EUR

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
S.13 Dolg sektorja država <sup>11</sup>	19.417,7	25.520,1	30.219,9	32.087,4	31.756,0	31.893,0	32.246,3	31.752,4	37.424,3	38.878,5	41.244,4
S.1311 Enote centralne ravni države	18.817,3	24.950,8	29.591,6	31.473,6	31.175,2	31.320,2	31.659,4	31.125,2	36.757,6	38.128,9	40.427,6
S.1313 Enote lokalne ravni države	721,8	748,8	809,3	810,4	784,1	783,9	811,7	863,0	893,2	950,2	1.021,4
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	51,9	1,7	1,5	1,3	1,1	0,8	0,6	0,4	0,1	0,0	0,0
Konsolidacija med podsektorji države	173,3	181,3	182,5	197,9	204,3	211,9	225,3	236,1	226,6	200,6	204,6

Vir: SURS, 31.3.2023

**Tabela 7-2:** Dolg sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010), v % BDP

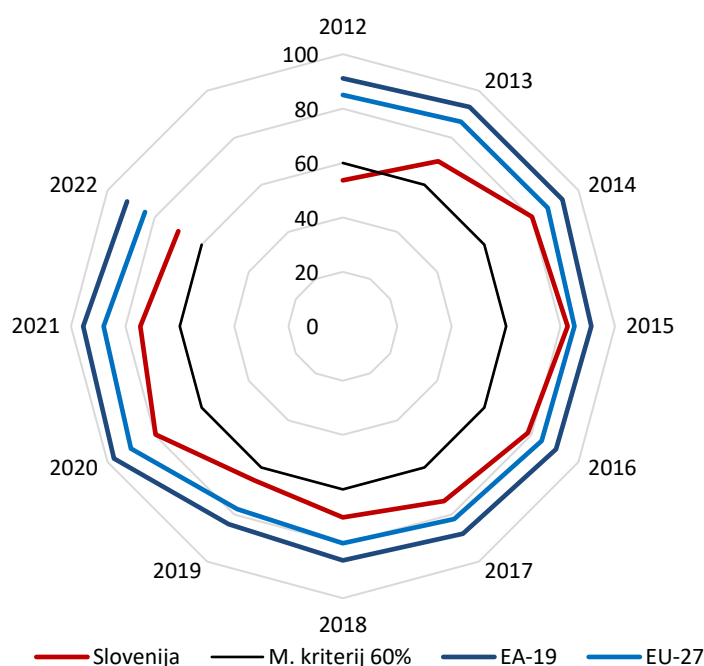
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
S.13 Dolg sektorja država	53,6	70,0	80,3	82,6	78,5	74,2	70,3	65,4	79,6	74,5	69,9
S.1311 Enote centralne ravni države	51,9	68,4	78,6	81,0	77,1	72,8	69,0	64,1	78,2	73,0	68,5
S.1313 Enote lokalne ravni države	2,0	2,1	2,2	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,7
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidacija med podsektorji države	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3
<i>BDP, v milijonih EUR</i>	36.253	36.454	37.634	38.853	40.443	43.011	45.876	48.533	47.021	52.208	58.989

Vir: SURS, 31.3.2023, MF preračun

<sup>11</sup> S.13 = S.1311 + S.1313 + S.1314 - (konsolidacija med podsektorji).

Dolg sektorja država Republike Slovenije (**Graf 7-1** rdeča krivulja) je, po svetovni ekonomski in nepremičninski krizi (2007) in obdobju zaostrenih finančnih in gospodarskih razmer, prvič presegel maastrichtski kriterij dolga (60 % BDP - **Graf 7-1** črna krivulja) leta 2013. Po izvršeni dokapitalizaciji bank v letih 2013 in 2014 je konsolidirani dolg v letu 2015 dosegel najvišjo vrednost in znašal 32 milijard EUR ali 82,6 % BDP. Z izpolnitvijo maastrichtskega kriterija v zvezi z javnofinančnim primanjkljajem (3 % BDP) v okviru Pakta stabilnosti in rasti v letu 2015, je Republika Slovenija izstopila iz postopka presežnega primanjkljaja in bila v prihajajočih letih obvezana izpolnjevati pravilo zmanjševanja presežnega dolga v okviru Pakta stabilnosti in rasti. V obdobju 2016 – 2019 je Republika Slovenija pravilo o dolgu izpolnjevala in dolg zniževala bistveno hitreje, kot je to bilo to zahtevano s pravili EU. **Graf 7-1** prikazuje zadolženost Republike Slovenije v primerjavi s povprečjem držav EU-27 in povprečjem držav evrskega območja (EA-19). Le-ta je pod povprečjem EU-27 in EA-19. Dolg Republike Slovenije se je v letu 2016 nominalno zmanjšal za 0,3 milijarde EUR in v letu 2019 za 0,5 milijarde EUR. Z nastopom pandemije COVID-19 in posledično gospodarsko oteženih razmer, je bilo pravilo o dolgu s strani Evropske komisije začasno odpravljeno. Posledično v letu 2020 pride do večjega porasta dolga sektorja država na celotnem območju EU. Razmik med stanjem dolga sektorja država Republike Slovenije se je v primerjavi z EA-19 in EU-27, glede na čas pred pandemijo, še dodatno povečal in sicer v letu 2022 ta znaša 21,7 odstotne točke pod povprečjem EA-19 in 14,1 odstotne točke pod povprečjem EU-27.

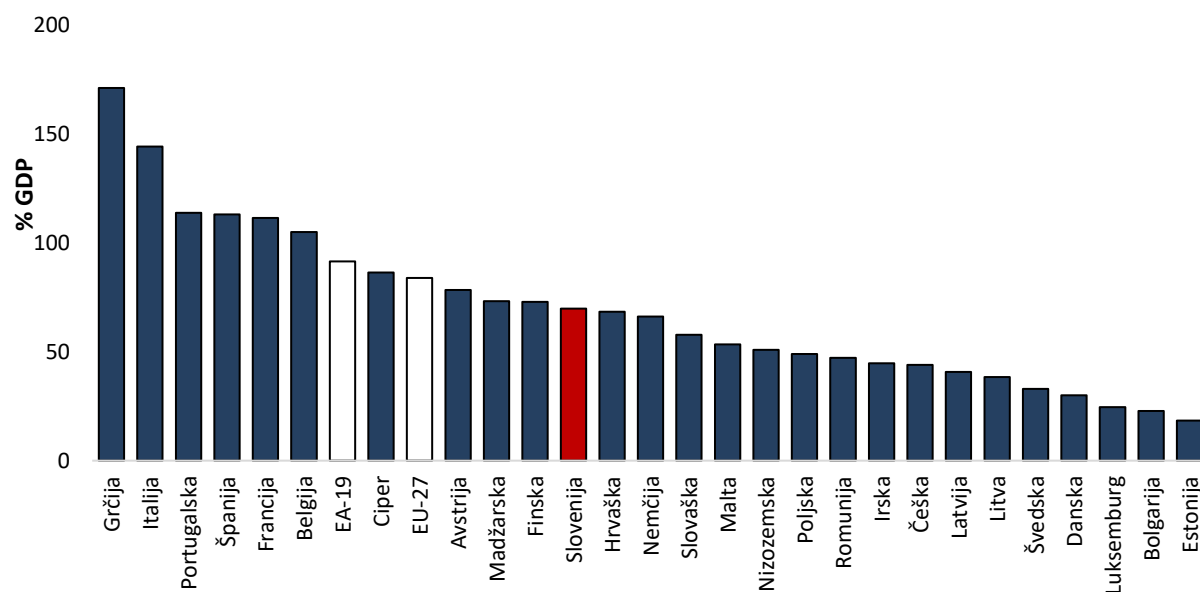
**Graf 7-1:** Dolg sektorja država v obdobju 2012 – 2022, v % BDP



Vir: Eurostat, 21.4.2023

**Graf 7-2** prikazuje zadolženost držav EU-27 ob koncu leta 2022. Glede na višino dolga sektorja država v razmerju do BDP se Republika Slovenija (69,9 % BDP) uvršča nižje od povprečja držav EU-27 (84,0 % BDP) in povprečja držav evrskega območja EA-19 (91,6 % BDP).

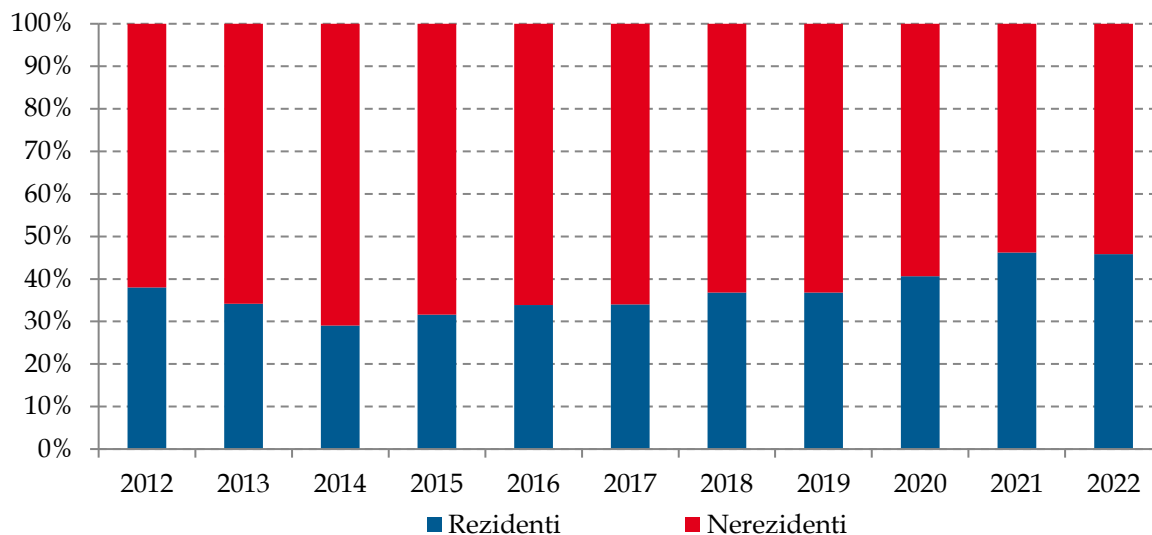
**Graf 7-2:** Stanje dolga sektorja država v letu 2022 v državah članicah Evropske Unije



Vir: Eurostat, 21.4.2023

**Graf 7-3** ponazarja strukturo dolga sektorja država glede na domicil posojilodajalcev. V letu 2022 je imelo 54 % posojilodajalcev domicil zunaj Republike Slovenije (nerezidenti), preostalih 46 % pa znotraj države (rezidenti). Povečanje rezidentov od leta 2015 narašča na račun deleža vrednostnih papirjev v lasti Banke Slovenije (37 % v letu 2022).

**Graf 7-3:** Struktura dolga sektorja država glede na domicil investitorjev



Vir:MF

## **7.1 Finančna pomoč državam članicam Ekonomske in monetarne unije**

V dolg sektorja država je po metodologiji ESA 2010 vključena tudi obveznost Republike Slovenije iz naslova finančne pomoči državam članicam EMU, kamor spada bilateralna pomoč Republiki Grčiji ter udeležba Republike Slovenije v okviru Evropskega instrumenta za finančno stabilnost (EFSF) in okviru Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS).

### *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 evrskega območja, v obdobju od 18. 5. 2010 do 14. 12. 2012, skladno z oceno Evropske komisije, da Grčija izpolnjuje pogoje oziroma program ekonomskih politik, odobrila 1., 2., 3., 4., 5. in 6. tranšo posojila Grčiji v skupni višini 52,9 milijarde EUR. Delež Republike Slovenije v celotnem izplačilu vseh tranš posojila Grčiji je znašal 0,498 %, kar v znesku znaša 263.684.711 EUR.

V obdobju od 15. 12. 2010 do konca leta 2022 je Republika Slovenija, vključujoč poračune obresti po 2. in 3. aneksu k posojilni pogodbi, prejela obresti v skupni višini 25.023.029,75 EUR. Glavnico je Grčija začela odplačevati s 15. 6. 2020, konec leta 2022 pa je poleg rednih obrokov glavnice predčasno odplačala tudi glavnice z zapadlostjo v letu 2023. Do konca leta 2022 je Grčija Republiki Sloveniji odplačala skupaj 40.107.832,78 EUR glavnice.

### *Evropska mehanizma za pomoč*

Z nastopom finančne krize leta 2010 so 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 evrskega območja 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, konec leta 2022 znaša 881,5 milijona EUR, kar predstavlja 2,1 % dolga sektorja država oziroma 1,5 % 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 izvaja samo že odobrene pomoči do zaključka programov. EMS aktivno nadaljuje poslanstvo EFSF in

zagotavlja finančno stabilnost s pomočjo posojil, ki so vezana na stroge pogoje ekonomskih politik. EMS razpolaga s kapitalom v višini 80 milijard EUR in kapitalom na vpoklic v višini 620 milijard EUR. V obdobju 2012 - 2022 je Republika Slovenija vplačala svoj delež kapitala v skupni višini 376,2 milijona EUR, kar predstavlja 0,9 % dolga sektorja država oziroma 0,6 % BDP.

Konec leta 2022 je dolg iz naslova finančnih pomoči državam članicam Ekonomske in monetarne unije znašal 1.481,3 milijona EUR, kar predstavlja 3,6 % dolga sektorja država in 2,5 % BDP.

**Tabela 7-3:** Pregled finančnih pomoči Republike Slovenije, v milijonih EUR

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
LFA Grčija	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	260,2	249,9	223,6
EFSF	708,3	898,3	946,8	891,6	891,6	891,6	891,6	881,5	881,5	881,5	881,5
EMS	136,8	273,7	342,1	342,1	342,1	342,1	342,1	376,9	376,8	376,2	376,2
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	1.518,6	1.507,7	1.481,3
Skupaj % BDP <sup>12</sup>	3,1	3,9	4,1	3,9	3,7	3,5	3,3	3,1	3,2	2,9	2,5
Skupaj % DD	5,7	5,6	5,1	4,7	4,7	4,7	4,6	4,8	4,1	3,9	3,6

Vir: MF in BS

<sup>12</sup> BDP glej tabela 7-2.

## 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 zakonov o izvajanju jamstvenih shem se je 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 dolжник, 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 poroštvna 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 poroštvnih zakonov, in sicer splošni poroštvni zakon in posebni poroštvni zakon.

#### 8.1.1 Državna poroštva, izdana na podlagi splošnih poroštvnih zakonov

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

- ZJShemRS;
- ZJShemFO;
- ZPRPGDZT;
- ZUKSB;
- ZIUZEOP v povezavi z ZIUOPOK;
- ZDLGPE;
- ZPEIPUTB in
- ZSJSM.

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 milijonov EUR. Do konca veljavnosti izdajanja jamstvenih shem, tj. do 31. 12. 2010, je bilo dodeljene za 809,4 milijona 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 milijona EUR, od tega je poroštvo Republike Slovenije znašalo 310,12 milijona EUR. Na dan

31. 12. 2022 je bil veljaven le še kredit enega podjetja v skupnem znesku poročstva Republike Slovenije v višini 2,43 milijona EUR.

Izdajanje poroštvenih shem po ZJShemFO je bilo prav tako zakonsko omejeno do 31. 12. 2010, tako da tudi izdajanje državnih poroštvenih shem na podlagi tega zakona ni več mogoče. Namen izdaje poroštvenih shem po ZJShemFO je bil omiliti posledice finančne krize, ki so nastale za nekatere skupine fizičnih oseb. ZJShemFO je predvideval razdelitev jamstvene kvote v višini 350 milijonov EUR, od tega 50 milijonov EUR za kategorijo brezposelnih kreditorejmalcev. Do konca veljavnosti izdajanja jamstvenih shem, tj. do 31. 12. 2010, je bilo dodeljene za 84,9 milijona 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 milijona EUR, od tega je poročstvo Republike Slovenije znašalo 19,26 milijona EUR. Na dan 31. 12. 2022 je bilo veljavnih še 53 kreditov fizičnim osebam, v skupnem znesku poroštvenih shem Republike Slovenije v višini 0,85 milijona EUR.

Državni zbor Republike Slovenije je januarja 2017 sprejel ZPRPGDZT, 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 in pridobljenega znanja 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 poročstvo.

Proti koncu leta 2012 je bil sprejet ZUKSB katerega cilj je bil, 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. Na podlagi ZUKSB sta bili v letu 2013 izdani poročstva za obveznosti Factor banke, d. d. – v likvidaciji in Probanke, d. d. – v likvidaciji, v skupni višini 1.030 milijonov EUR, obe poročstva sta bili v letu 2014 unovčeni. V obdobju od 2014 do 2017 je bilo na podlagi ZUKSB osem poroštvenih shem, v skupni višini 2.793,2 milijona EUR, izdanih za obveznosti DUTB, nobeno od teh poroštvenih shem se ni unovčilo. DUTB je svoje obveznosti zavarovane s poročstvom države poplačala, z izjemo enega kredita, ki pa je bil prenesen na SDH, brez poročstva države. Na podlagi 1. odst. 36. člena ZUKSB je namreč DUTB 30. 12. 2022 kot pravna oseba prenehala obstajati, vse njeno premoženje ter pravice in obveznosti so prešle na SDH, ki kot univerzalni pravni naslednik vstopa v vsa pravna razmerja, ki so bila dotlej sklenjena med DUTB in tretjimi osebami.

V kategorijo splošnih poroštvenih zakonov sodijo tudi pravne podlage za državna poročstva 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. 12. 2010 sta bili v Uradnem listu RS št. 109 (MP 22)/10 objavljeni ratifikaciji dveh mednarodnih pogodb, povezanih s poročstvom 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 poroštev, izdanih po sporazumu Cotonou II, je na dan 31. 12. 2022 znašalo 1,77 milijona EUR.

8. 10. 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 Luxembourggu 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 Luxembourggu 29. julija 2015. Stanje državnih poroštev, izdanih po sporazumu Cotonou III, je na dan 31. 12. 2022 znašalo 1,84 milijona EUR.

Kot ukrep proti pandemiji COVID-19 je bilo s 65. členom ZIUZEOP dano poroštvo bankam ali hranilnicam za izpolnitev obveznosti kreditojemalcev, katerim je bil skladno z ZIUOPOK odobren odlog plačila obveznosti. Poroštvo Republike Slovenije je veljalo po samem zakonu (ex lege). ZIUZEOP je bil sprejet 2. 4. 2020, veljati je začel 11. 4. 2020, kvota za izdajo poroštev je znašala 200 milijonov EUR. Poroštev po ZIUZEOP ni mogoče več izdajati, saj so kreditojemalci iz drugega odstavka 2. člena ZIUOPOK lahko na banko naslovili vlogo za odlog plačila obveznosti iz kreditne pogodbe najpozneje do 26. februarja 2021 (iz 31. 12. 2020 podaljšano na 26. 2. 2021 z ZIUOPDVE). Do zaključka izdajanja poroštev je bilo pravnim in fizičnim osebam odobrenih 10.912 odlogov v višini 146,27 milijona EUR od česar je poroštvo Republike Slovenije znašalo 58,69 milijona EUR. S potekom roka za predložitev zahtevkov bank za unovčitev poroštva (sedmi odstavek 65. člena ZIUZEOP v povezavi s prvim odstavkom 2. člena ZIUOPOK), je poroštvo Republike Slovenije po ZIUZEOP prenehalo in Republika Slovenija več ne jamči za obveznosti kreditojemalcev iz ZIUOPOK.

Z ZDLGPE se je določil ukrep zagotovitve dodatne likvidnosti gospodarstvu za omilitev posledic pandemije COVID-19. Predmet ukrepa je interventni ukrep porošstva Republike Slovenije bankam ali hranilnicam, ki imajo sedež v Republiki Sloveniji, ali podružnicam bank države članice, ki imajo sedež v Republiki Sloveniji, in ki v skladu z zakonom, ki ureja bančništvo, lahko opravljajo bančne storitve na območju Republike Slovenije, za zadolževanje kreditojemalcev. Ukrep se nanaša izključno na financiranje osnovne dejavnosti kreditojemalca, in sicer financiranje novih ali dokončanje že začelih naložb, financiranje obratnega kapitala ali financiranje poplačila obveznosti. Poroštvo Republike Slovenije je veljalo po samem zakonu (ex lege). Zakon je bil sprejet 28. 4. 2020, veljati je začel 1. 5. 2020, porošstva pa so se lahko izdajala do 30. 6. 2021 (iz 31. 12. 2020 podaljšano na 30. 6. 2021 z ZZUOOP). Skupni znesek glavnih kreditnih pogodb, sklenjenih v skladu s tem zakonom, za katere velja poroštvo Republike Slovenije, ni smel preseči 2.000 milijonov EUR. Do zaključka izdajanja poroštev je bilo odobrenih 118 kreditov pravnim osebam v višini 83,48 milijona EUR, od česar poroštvo Republike Slovenije znaša 60,94 milijona EUR. Stanje teh poroštev na dan 31. 12. 2022 znaša 31,5 milijona EUR.

Zaradi pandemije COVID-19 je Evropska komisija predlagala vzpostavitev 100 milijard evrov težkega solidarnostnega instrumenta SURE, ki bo delavcem v državah članicah EU pomagal ohraniti dohodke, podjetjem pa preživeti. Financiral bo npr. sheme skrajšanega delovnega časa, ko delavci delajo manj, izgubljeni dohodek pa jim vsaj delno povrne država. Posojila, dana državam članicam v okviru instrumenta SURE, temeljijo na sistemu prostovoljnih jamstev držav članic. Prispevek vsake države članice k skupnemu znesku jamstva ustreza njenemu relativnemu deležu v skupnem bruto nacionalnem dohodku Evropske unije, ki temelji na proračunu EU za leto 2020. Dne 29. 5. 2020 je bil sprejet ZPEIPUTB s katerim se ureja poroštvo Republike Slovenije za obveznosti držav članic EU. Poroštvo Republike Slovenije po tem zakonu je začelo veljati z uveljavitvijo poroštvne pogodbe med Republiko Slovenijo in Evropsko komisijo, tj. 17. 9. 2020, po kateri poroštvo Republike Slovenije znaša največ 88,13 milijona EUR. Na dan 14. 12. 2022 je bilo izvedeno končno izplačilo, 19 državam članicam EU je bilo izplačanih 89,4 milijarde EUR finančne podpore, od tega je Republika Slovenija črpala 1,11 milijarde EUR. Razpoložljivost instrumenta SURE se je končala 31. 12. 2022.

V začetku aprila 2022 je Državni zbor Republike Slovenije sprejel ZSJSM, in sicer s ciljem, da mladim generacijam, ki si ustvarjajo družino ali so del mlade družine, zaposlenim za določen ali nedoločen čas, katerih kreditna sposobnost je praviloma nizka, z jamstvom Republike Slovenije za njihov kredit omogočiti lažje, enostavnejše in hitrejše reševanje svojega prvega stanovanjskega vprašanja. Skupni znesek jamstvenih kvot v okviru jamstvene sheme po tem zakonu znaša 300 milijonov EUR letno in se letno obnavlja v tej višini do 31. 12. 2032. V letu 2022 je bilo, na podlagi prvega povabila za dodelitev jamstvene kvote 300 milijonov EUR, štirim bankam dodeljeno skupno 28 milijonov EUR kvote. Banke do 31. 12. 2022 niso prijavile nobenega kredita.

### 8.1.2 Državna poroštva, izdana na podlagi posebnih poroštenih zakonov

Posebni poroštenveni 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 poroštenveni zakoni za DARS, 2TDK, TEŠ, družbe s področja energetike idr. Državna poroštva, ki so bila veljavna na dan 31. 12. 2022, se nanašajo na 20 posebnih zakonov.

V kategorijo posebnih poroštenvenih zakonov sodi 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. 2022 znašalo 1.568,13 milijona EUR.

Med posebne poroštenvene zakone štejemo tudi ZJPGS, katerega je 3. 3. 2021 sprejel Državni zbor Republike Slovenije. S tem zakonom se ureja udeležba Republike Slovenije v EGF, ki je ustanovljen za blažitev negativnih učinkov pandemije COVID-19 na gospodarstvo. Gre za obsežen načrt okrevanja za Evropo, za odpravljanje gospodarske in socialne škode zaradi pandemije, zagon evropskega gospodarstva ter ohranjanje in ustvarjanje delovnih mest. Republika Slovenija je udeležbo v EGF zagotovila z jamstvom za obveznosti iz transakcij, ki jih v imenu in za račun EGF ter za namen izvajanja ukrepov EGF sklene EIB, in sicer v deležu, ki ustreza deležu Republike Slovenije v kapitalu EIB. Najvišji skupni znesek jamstva Republike Slovenije po tem zakonu znaša 70,08 milijona EUR. V letu 2022 je Republika Slovenija prejela in plačala tri zahtevke za plačilo stroškov v višini 18,2 tisoč EUR.

Zaradi energetske krize, ki se je začela poleti 2021 in se še dodatno zaostila z začetkom vojne v Ukrajini, je Državni zbor Republike Slovenije v septembru 2022 sprejel ZPKKEKP. Cilj omenjenega zakona je omogočiti zagotovitev zanesljivega dostopa upravičenih energetskih podjetij do kratkoročnih likvidnostnih obratnih sredstev, potrebnih za pokrivanje kratkoročnih ekstremnih likvidnostnih obremenitev, povezanih z zagotavljanjem denarnih kritij, ki so jih energetska podjetja zavezana zagotavljati klirinškim bankam v zvezi z borznimi finančnimi posli za ščitenje cene njihovih portfeljev energentov, in posledično zagotavljanje stabilnosti in zanesljivosti oskrbe končnih odjemalcev energentov v Republiki Sloveniji. Proti koncu leta 2022 je bilo na podlagi ZPKKEKP izdanih pet poroštev za obveznosti treh družb, v skupni višini 292 milijonov EUR.

## 8.2 Izdana poročta Republike Slovenije v letu 2022

V letu 2022 so bila izdana državna poročta le na podlagi ZPKKEKP, ki določa, da poročto države krije le 80 odstotkov obveznosti posamezne družbe. Za obveznosti družb HSE, GEN in Geoplin, v skupni višini glavnice 365 milijonov EUR, Republika Slovenija tako jamči v skupni višini 292 milijonov EUR.

**Tabela 8-1:** Izdana poročta Republike Slovenije v letu 2022 – po pravni podlagi

Zakonska podlaga	Znesek (mio EUR)
ZPKKEKP	292,00
<b>SKUPAJ</b>	<b>292,00</b>

Vir: MF

Republika Slovenija izdajo državnih poroštev regulira s kvotami, ki so določene v posameznem zakonu oziroma s kvoto za izdajo poroštev za kreditne obveznosti domačih pravnih in fizičnih oseb, ki je določena v vsakoletnem zakonu o izvrševanju proračuna. Kvota, določena za obseg novo izdanih poroštev za leto 2022, je po 54. členu ZIPRS2223 znašala 1.600 milijonov EUR in po 57. členu 350 milijonov EUR za izdajo poroštev SID. Kvota po 54. členu ZIPRS2223 je bila tako v letu 2022 izkoriščena 18,25-odstotno, medtem ko kvota po 57. členu ZIPRS2223 ni bila koriščena.

Za izdana poročta Republika Slovenija na podlagi določenih zakonov zaračunava provizijo. Iz tega naslova je v letu 2022 v proračun prejela skupno 7,2 milijona EUR plačil. Največji delež prejete provizije predstavlja prejem plačil provizije s strani TEŠ v višini 4,09 milijona EUR in plačil provizije s strani DUTB v višini 1,78 milijona EUR, preostali del se nanaša na provizije za poročta po ZJShemRS, ZJShemFO, ZDLGPE in ZPKKEKP.

## 8.3 Unovčena poročta Republike Slovenije v letu 2022

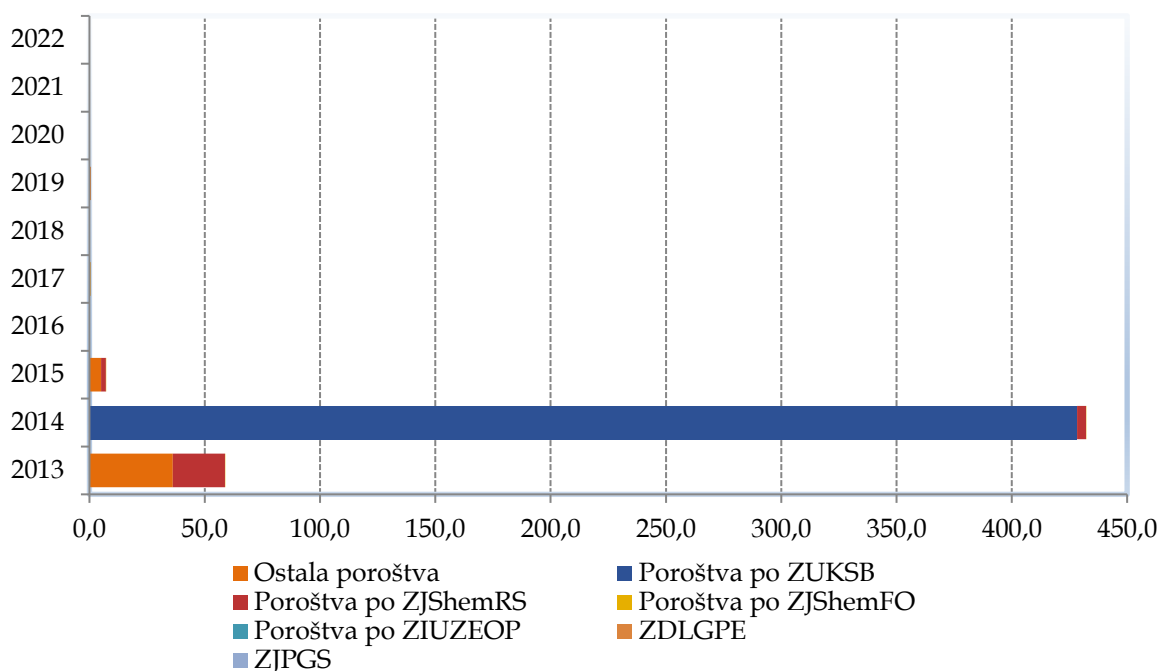
**Tabela 8-2:** Unovčitve državnih poroštev v letih 2013 - 2022

Leto	Ostala poročta	ZUKSB	ZJShemRS	ZJShemFO	ZIUZEOP	ZDLGPE	ZJPGS	SKUPAJ (mio EUR)
2013	36,15	0,00	22,59	0,03	0,00	0,00	0,00	58,76
2014	0,00	428,22	3,94	0,03	0,00	0,00	0,00	432,18
2015	5,10	0,00	1,99	0,04	0,00	0,00	0,00	7,13
2016	0,02	0,00	0,08	0,01	0,00	0,00	0,00	0,11
2017	0,50	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,54
2018	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2019	0,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,64
2020	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14
2021	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01
2022	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,03	0,02	0,06

Vir: MF

V letih 2013 – 2015 so bile unovčitve državnih poroštev nekoliko višje, z opazno izjemo v letu 2014, ko so unovčitve znašale 432,18 milijona EUR, ker je Banka Slovenije v tem letu državo pozvala k izpolnitvi poroštvne obveznosti po ZUKSB za Probanko d.d. – v likvidaciji in Factor banko, d.d. – v likvidaciji. Na skupno zvišanje unovčitev državnih poroštev v letu 2013 je vplivala unovčitev državnega poroštv za obveznosti podjetja Cimos, d. d., danega na podlagi ZPRPGDT, v letu 2015 pa unovčitev državnega poroštv za obveznosti podjetja Mariborska livarna Maribor, d.d. V zadnjih sedmih letih je višina unovčenih državnih poroštev relativno nizka.

**Graf 8-1:** Unovčitve državnih poroštev v letih 2013 do 2022



Vir: MF

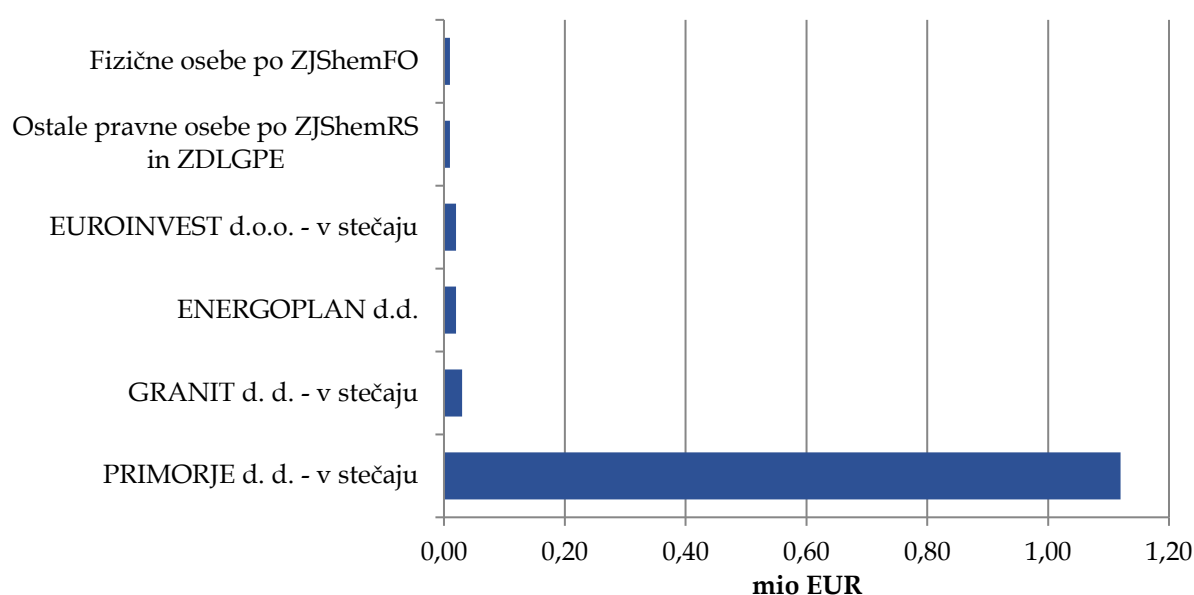
## 8.4 Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2022

V letu 2022 je Republika Slovenija iz terjatev regresnih zahtevkov za unovčena državna poroštva ter pripadajočih zamudnih obresti prejela skupaj 1,2 milijona EUR. Večino poplačil je prejela iz naslova terjatev, ki izhajajo iz unovčenih poroštev po ZJShemRS, največ iz naslova poplačila dolžnika PRIMORJE d. d. - v stečaju, preostanek poplačil pa se nanaša na poroštva po ZJShemFO in poroštva po ZDLGPE.

**Tabela 8-3:** Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2022 – po dolžniku

	Izterjava (mio EUR)
PRIMORJE d. d. - v stečaju	1,12
GRANIT d. d. - v stečaju	0,03
ENERGOPLAN d.d.	0,02
EUROINVEST d.o.o. - v stečaju	0,02
Ostale pravne osebe po ZJShemRS in ZDLGPE	0,01
Fizične osebe po ZJShemFO	0,01
<b>SKUPAJ</b>	<b>1,20</b>

Vir: MF

**Graf 8-2:** Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2022

Vir: MF

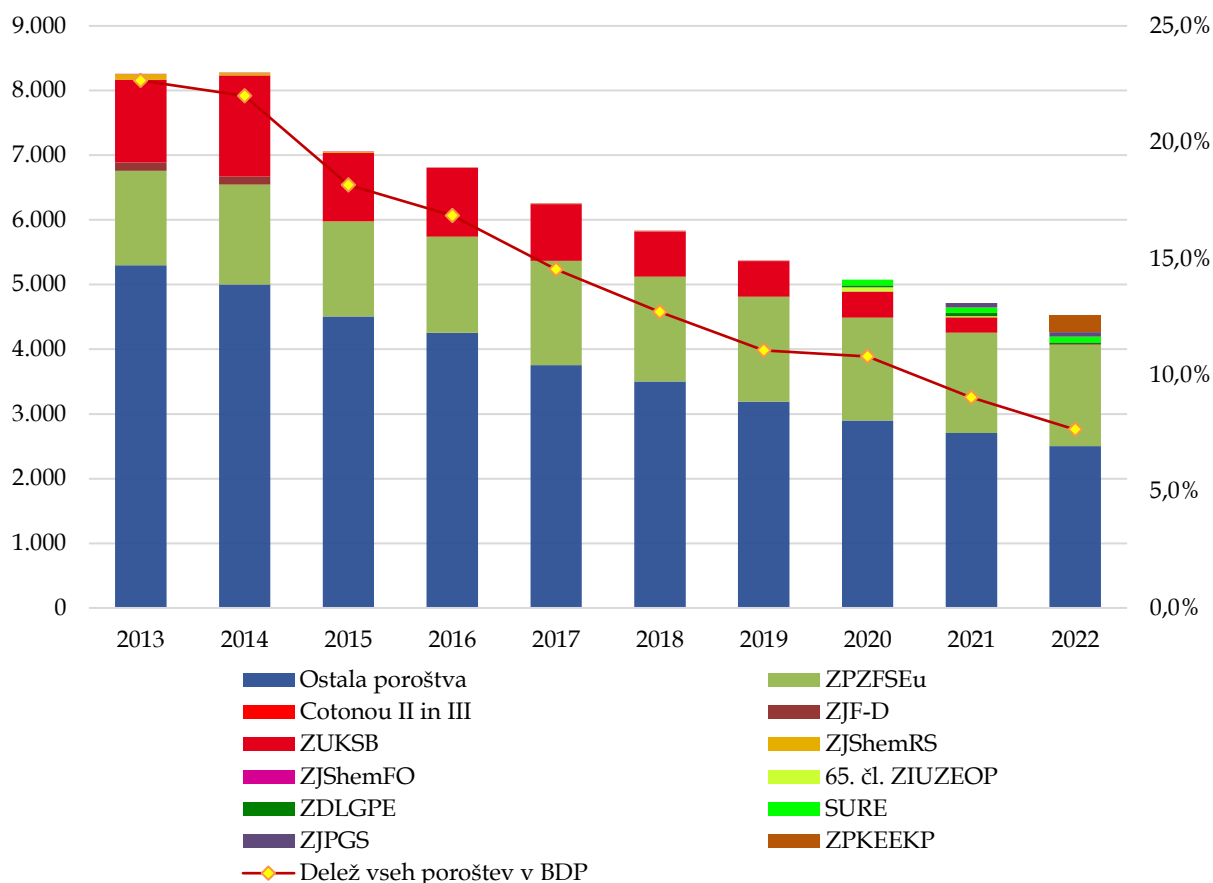
## 8.5 Stanje poroštev Republike Slovenije

Kljub izdajanju poroštev za namen omejevanja svetovne finančne krize, z začetkom v letu 2008, izdajanju poroštev za omejevanje učinkov pandemije COVID-19 v letih 2020 in 2021 in izdaji poroštev za omejevanje energetske krize v letu 2022, stanje državnih poroštev praviloma upada. Izjemo predstavljata leti 2013 in 2014, ko so bila na podlagi ZUKSB izdana poroštva za zagotovitev stabilnost bank in finančnega sistema v Republiki Sloveniji ter za prestrukturiranje podjetij, katerih družbenik ali upnik je postala DUTB. Na tej podlagi so bila v letu 2013 izdana državna poroštva Factor banki, d. d., Probanki, d. d. in DUTB d. d., v skupni višini 2.041,6 milijona EUR, stanje poroštev je v tem letu doseglo najvišji delež v BDP, in sicer je znašalo 8.257,93 milijona EUR, kar predstavlja 22,65 % BDP. V letu 2014 je država na podlagi ZUKSB izdala poroštva za obveznosti DUTB v višini 551,6 milijona 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 428,22 milijona EUR.

V letih 2015 - 2022 se je stanje državnih poroštev postopoma zniževalo in je v letu 2022 znašalo 4.519,72 milijona EUR, kar predstavlja 7,66 % BDP. Na znižanje stanja v teh letih so vplivala predvsem redna oziroma predčasna odplačila obveznosti, ki so jih izvršili dolžniki, med njimi z najvišjimi odplačili DARS in pa DUTB, ki je poplačala vse obveznosti zavarovane s poroštvom države, z izjemo dokončnega poplačila enega kredita, ki pa je bil prenesen na SDH, brez porošstva države, kajti DUTB je skladno z ZUKSB, dne 30. 12. 2022 kot pravna oseba prenehala obstajati, vse njeno premoženje ter pravice in obveznosti pa so prešle na SDH. Na zvišanje stanja poroštev v istem obdobju so vplivali ukrepi države za preprečitev posledic pandemije COVID- 19 z izdajo državnih poroštev po ZIUZEOP, ZDLGPE, ZPEIPUTB v letu 2020 in poroštva po ZJPGS v letu 2021 ter ukrepi za omejitev energetske krize, ko so bila proti koncu leta 2022 izdana poroštva po ZPKKEKP.

**Graf 8-3:** Gibanje stanja državnih poroštev in deleža poroštev v % BDP



Vir: MF

**Tabela 8-4:** Stanje državnih poroštev v obdobju 2013 – 2022

Leto	EFSF	Cotonou II in III	ZUKSB	ZJF-D	ZJShem RS	ZJShem FO	65. čl. ZIUZEOP	ZDLGPE	ZPEIUTB (SURE)	ZJPGS	ZPKKEKP	Ostala	SKUPAJ v mio EUR
2013	1.461,0	0,7	1.283,7	126,8	83,1	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5.299,3	8.257,9
2014	1.549,3	0,9	1.563,2	118,8	37,3	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5.003,3	8.275,7
2015	1.470,6	1,1	1.057,4	0,0	19,2	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4.508,2	7.059,1
2016	1.492,0	1,6	1.056,6	0,0	8,1	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4.252,3	6.812,9
2017	1.614,8	1,8	876,0	0,0	7,1	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.753,3	6.254,9
2018	1.625,5	2,0	695,4	0,0	5,5	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.500,5	5.830,5
2019	1.620,6	2,4	548,7	0,0	4,9	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.189,6	5.367,8
2020	1.589,1	2,4	396,1	0,0	2,4	1,3	65,7	30,2	88,1	0,0	0,0	2.901,0	5.076,4
2021	1.552,4	3,1	230,9	0,0	2,4	1,1	14,0	49,3	88,1	70,1	0,0	2.706,1	4.717,6
2022	1.568,1	3,6	0,0	0,0	2,4	0,9	0,0	31,5	88,1	70,1	254,7	2.500,3	4.519,7

Vir: MF



## 9 PRILOGA

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Skupaj</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>32,7</b>	<b>28,7</b>	<b>21,5</b>	<b>20,0</b>	<b>15,6</b>	<b>12,3</b>	<b>11,9</b>	<b>11,2</b>	<b>10,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,7</b>
Nefinančne družbe	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banka Slovenije	0,2	1,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	26,7	21,1	17,0	16,2	11,9	10,0	9,6	8,9	7,9	6,3	6,2
Drugi finančni posredniki	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,4
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,3	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	4,3	3,2	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0
Država	0,0	2,1	1,5	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gospodinjstva	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	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
<b>Nerezidenti</b>	<b>67,3</b>	<b>71,3</b>	<b>78,5</b>	<b>80,0</b>	<b>84,4</b>	<b>87,7</b>	<b>88,1</b>	<b>88,8</b>	<b>89,6</b>	<b>91,1</b>	<b>91,3</b>
Evropska unija	56,9	48,0	48,2	52,6	67,0	73,2	73,6	75,9	76,3	75,8	75,6
Tretje države in mednarodne organizacije	10,4	23,3	30,3	27,4	17,4	14,6	14,5	12,8	13,3	15,3	15,8

Vir: MF

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Skupaj</b>	<b>46,4</b>	<b>60,3</b>	<b>69,1</b>	<b>70,2</b>	<b>67,1</b>	<b>66,8</b>	<b>63,6</b>	<b>58,8</b>	<b>73,0</b>	<b>68,7</b>	<b>64,2</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>15,2</b>	<b>17,3</b>	<b>14,9</b>	<b>14,0</b>	<b>10,5</b>	<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>6,6</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>5,6</b>
Nefinančne družbe	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banka Slovenije	0,1	0,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	12,4	12,7	11,7	11,4	8,0	6,6	6,1	5,3	5,8	4,3	4,0
Drugi finančni posredniki	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,2
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	2,0	1,9	1,6	1,4	1,3	1,4	1,3	1,2	1,5	1,4	1,3
Država	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gospodinjstva	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	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
<b>Nerezidenti</b>	<b>31,2</b>	<b>43,0</b>	<b>54,3</b>	<b>56,2</b>	<b>56,6</b>	<b>58,6</b>	<b>56,1</b>	<b>52,2</b>	<b>65,4</b>	<b>62,6</b>	<b>58,6</b>
Evropska unija	26,4	28,9	33,3	36,9	44,9	48,9	46,8	44,7	55,7	52,1	48,5
Tretje države in mednarodne organizacije	4,8	14,1	20,9	19,2	11,7	9,7	9,2	7,6	9,7	10,5	10,1
<b>BDP v milijonih EUR*</b>	<b>36.253</b>	<b>36.454</b>	<b>37.634</b>	<b>38.853</b>	<b>40.443</b>	<b>43.011</b>	<b>45.876</b>	<b>48.533</b>	<b>47.021</b>	<b>52.208</b>	<b>58.989</b>

Vir: MF, SURS 28.2.2023\*

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>DOLG RS SKUPAJ</b>	<b>16.836,1</b>	<b>21.995,5</b>	<b>26.015,1</b>	<b>27.279,1</b>	<b>27.129,1</b>	<b>28.739,7</b>	<b>29.180,9</b>	<b>28.560,2</b>	<b>34.319,1</b>	<b>35.874,1</b>	<b>37.844,9</b>
<b>I. NOTRANJI DOLG</b>	<b>14.052,3</b>	<b>14.762,9</b>	<b>15.988,3</b>	<b>17.256,4</b>	<b>20.500,4</b>	<b>23.614,8</b>	<b>26.178,6</b>	<b>26.680,1</b>	<b>32.258,3</b>	<b>32.919,7</b>	<b>35.545,7</b>
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	29,6	28,4	28,5	32,4	32,4	30,2	30,9	31,4	30,0	30,4	31,8
3. POSLOVNE BANKE	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4	275,0	275,0	225,0	225,0
3.1 Krediti	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4	275,0	275,0	225,0	225,0
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	13.239,3	14.069,4	15.363,0	16.732,9	20.089,7	23.150,7	25.828,3	26.373,7	31.953,4	32.664,3	35.288,8
4.1 Kratkoročni papirji	705,3	603,9	894,8	373,0	305,6	398,0	381,0	245,5	120,0	144,5	193,4
4.2 Dolgoročni papirji	12.534,0	13.465,6	14.468,2	16.359,9	19.784,1	22.752,7	25.447,3	26.128,2	31.833,4	32.519,8	35.095,5
5. DRUGI DOMAČI UPNIKI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>II. ZUNANJI DOLG</b>	<b>2.783,8</b>	<b>7.232,6</b>	<b>10.026,9</b>	<b>10.022,7</b>	<b>6.628,7</b>	<b>5.124,9</b>	<b>3.002,3</b>	<b>1.880,1</b>	<b>2.060,7</b>	<b>2.954,4</b>	<b>2.299,2</b>
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	36,8	298,8	523,4	519,2	614,8	606,4	589,4	568,5	749,1	1.642,8	1.624,9
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	2.726,9	6.913,6	9.483,4	9.483,4	5.993,8	4.498,4	2.392,8	1.291,5	1.291,5	1.291,5	654,2

Vir: MF

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

Konto	Naziv konta	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
5000	Najeti krediti pri Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5001	Najeti krediti pri poslovnih bankah	510.000	50.000	0	195.000	50.000	100.000	0	0	0	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 kreditojemalcih	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5004	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	705.708	2.524.802	4.710.283	3.380.629	2.782.360	3.639.476	2.786.079	2.218.779	7.571.711	4.051.796	3.150.825
<b>500</b>	<b>DOMAČE ZADOLŽEVANJE</b>	<b>1.215.708</b>	<b>2.574.802</b>	<b>4.710.283</b>	<b>3.575.629</b>	<b>2.832.360</b>	<b>3.739.476</b>	<b>2.786.079</b>	<b>2.218.779</b>	<b>7.571.711</b>	<b>4.051.796</b>	<b>3.150.825</b>
5010	Najeti krediti pri mednarodnih finančnih institucijah	0	270.000	230.000	0		0	0	0	200.000	913.000	
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	100.000	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	1.731.702	4.163.217	2.554.931	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>501</b>	<b>ZADOLŽEVANJE V TUJINI</b>	<b>1.731.702</b>	<b>4.433.217</b>	<b>2.784.931</b>	<b>0</b>	<b>100.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>200.000</b>	<b>913.000</b>	<b>0</b>
<b>50</b>	<b>ZADOLŽEVANJE SKUPAJ</b>	<b>2.947.410</b>	<b>7.008.019</b>	<b>7.495.214</b>	<b>3.575.629</b>	<b>2.932.360</b>	<b>3.739.476</b>	<b>2.786.079</b>	<b>2.218.779</b>	<b>7.771.711</b>	<b>4.964.796</b>	<b>3.150.825</b>

Vir: MF

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

Konto	Naziv konta	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
5500	Odplačila kreditov Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5501	Odplačila kreditov poslovnim Bankam	16.684	100.000	0	232.222	94.444	44.444	114.444	44.444	0	50.000	0
5502	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5503	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	68.354	68.354	68.354	68.354	68.354	0	0	0	0	0	0
5504	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na domačem trgu	1.174.489	1.694.645	3.415.748	2.010.745	1.916.475	2.721.630	544.609	1.673.357	1.994.721	3.316.001	1.197.972
<b>550</b>	<b>ODPLAČILA DOMAČEGA DOLGA</b>	<b>1.259.527</b>	<b>1.862.999</b>	<b>3.484.102</b>	<b>2.311.322</b>	<b>2.079.274</b>	<b>2.766.075</b>	<b>659.054</b>	<b>1.717.802</b>	<b>1.994.721</b>	<b>3.366.001</b>	<b>1.197.972</b>
5510	Odplačila dolga mednarodnim finančnim institucijam	9.674	7.795	5.840	4.488	4.481	8.110	17.069	20.902	19.340	19.330	17.970
5511	Odplačila kreditov tujim vladam	0	0	0	1.569	0	0	0	0	0	0	0
5512	Odplačila kreditov tujih poslovnih bank in finančnih institucij	0	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	0	0	0	0	1.500.000	51	1.767.652	1.101.322	0	0	209.156
<b>551</b>	<b>ODPLAČILA DOLGA V TUJINO</b>	<b>9.674</b>	<b>7.795</b>	<b>5.840</b>	<b>6.057</b>	<b>1.504.481</b>	<b>8.161</b>	<b>1.784.722</b>	<b>1.122.224</b>	<b>19.340</b>	<b>19.330</b>	<b>227.127</b>
<b>55</b>	<b>ODPLAČILA DOLGA SKUPAJ</b>	<b>1.269.201</b>	<b>1.870.794</b>	<b>3.489.942</b>	<b>2.317.379</b>	<b>3.583.755</b>	<b>2.774.236</b>	<b>2.443.776</b>	<b>2.840.026</b>	<b>2.014.061</b>	<b>3.385.331</b>	<b>1.425.099</b>
	<b>NETO ZADOLŽEVANJE</b>	<b>1.678.209</b>	<b>5.137.225</b>	<b>4.005.272</b>	<b>1.258.250</b>	<b>-651.395</b>	<b>965.240</b>	<b>342.303</b>	<b>-621.247</b>	<b>5.757.650</b>	<b>1.579.465</b>	<b>1.725.726</b>

Vir: MF

**Tabela 9-6:** Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2022

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasnega odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2022 (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 predčasneg a odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2022 (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	762.602
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	127.166.004 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
RS35	18.03.2002	18.03.2007	18.3.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	DA	14.000.000.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasnega odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2022 (v EUR)
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	755.766
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	0
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
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



Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasnega odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2022 (v EUR)
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	1.474.959.000
RS67	26.01.2010	26.01.2020	26.01.	Nespremenljiv	4,125	Linearni	NE	1.645.715.000 EUR	0
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	
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	
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	0
RS74	25.03.2015	25.03.2035	25.3.	Nespremenljiv	1,500	Linearni	NE	2.534.605.000 EUR	2.534.605.000
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	1.811.268.000 EUR	1.811.268.000
RS77	03.03.2016	03.03.2032	3.3.	Nespremenljiv	2,250	Linearni	NE	3.880.919.000 EUR	3.880.919.000
RS78	03.11.2016	03.11.2040	3.11.	Nespremenljiv	1,175	Linearni	NE	3.100.000.000 EUR	3.100.000.000
RS79	24.01.2017	24.1.2027	24.1.	Nespremenljiv	1,250	Linearni	NE	3.000.000.000 EUR	3.000.000.000
RS80	11.01.2018	06.03.2028	6.3.	Nespremenljiv	1,000	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	2.300.000.000 EUR	2.300.000.000
RS82	14.1.2020	14.1.2030	14.1.	Nespremenljiv	0,275	Linearni	NE	1.735.000.000 EUR	1.735.000.000
RS83	31.3.2020	31.3.2023	31.3.	Nespremenljiv	0,200	Linearni	NE	2.230.000.000 EUR	1.062.685.000
RS84	15.4.2020	15.7.2030	15.7.	Nespremenljiv	0,875	Linearni	NE	1.143.737.000 EUR	1.143.737.000
RS85	20.10.2020	20.10.2050	20.10.	Nespremenljiv	0,4875	Linearni	NE	1.650.000.000 EUR	1.650.000.000
RS86	12.1.2021	12.2.2031	-	Nespremenljiv	0	Linearni	NE	2.142.508.000 EUR	2.142.508.000
RS87	3.2.2021	3.3.2081	3.3.	Nespremenljiv	0,6875	Linearni	NE	500.000.000 EUR	500.000.000
RS88	1.7.2021	1.7.2031	1.7.	Nespremenljiv	0,125	Linearni	NE	1.239.946.000 EUR	1.239.946.000
RS89	12.1.2022	13.2.2026	-	Nespremenljiv	0	Linearni	NE	1.031.300.000 EUR	1.031.300.000
RS90	12.1.2022	13.2.2062		Nespremenljiv	1,175	Linearni	NE	500.000.000 EUR	500.000.000
EUROBOND - USD	06.08.1996	06.08.2001	6.2.,6.8.	Nespremenljiv	7,000	Linearni	NE	325.000.000 USD	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasnega odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2022 (v EUR)
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
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	0
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	97.040.762
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	557.182.896
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+0,8 1	Linearni	DA	161.674.000 DEM	0
NFA USD - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,8 1	Linearni	DA	219.895.000 USD	0
NFA DEM - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,8 1	Linearni	DA	93.814.000 DEM	0
<b>SKUPAJ</b>									<b>35.695.549.136</b>

Vir: MF

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

Kategorija	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Dolg skupaj</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>I. NOTRANJI DOLG</b>	<b>83,6</b>	<b>67,1</b>	<b>61,5</b>	<b>63,3</b>	<b>75,6</b>	<b>82,2</b>	<b>89,7</b>	<b>93,4</b>	<b>94,0</b>	<b>91,8</b>	<b>93,9</b>
1. Kratkoročni	4,2	2,7	3,4	1,4	1,1	1,4	1,3	0,9	0,4	0,4	0,5
2. Dolgoročni	79,4	64,4	58,0	61,9	74,5	80,8	88,4	92,5	93,6	91,4	93,4
<b>II. ZUNANJI DOLG</b>	<b>16,4</b>	<b>32,9</b>	<b>38,5</b>	<b>36,7</b>	<b>24,4</b>	<b>17,8</b>	<b>10,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>8,2</b>	<b>6,1</b>
1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0
2. Dolgoročni	16,4	32,9	38,5	36,7	24,4	17,8	10,3	6,6	6,0	8,2	6,1

*Vir: MF*