

POROČILO O UPRAVLJANJU Z JAVNIM DOLGOM REPUBLIKE SLOVENIJE

2020

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

Opomba!

SURS je dne 31.8.2021 objavil revidirane podatke za BDP. Ta se je z ocenjenih 46.297 mio EUR zvišal na 46.918 mio EUR za leto 2020. Zaradi tega se dolg sektor država v % BDP za leto 2020 zniža na 79,8 % BDP (pred revizijo 80,8 % BDP), dolg državnega proračuna pa na 73,1 % BDP.

SURS je dne 30.9.2021 objavil revidirane podatke za dolg sektorja država za leto 2020. Dolg se nominalno zniža iz 37.429 mio EUR na 37.423 mio EUR.

V skladu s transparentnostjo javnih financ Ministrstvo za finance Republike Slovenije s Poročilom o upravljanju javnega dolga Republike Slovenije za leto 2020 seznaja 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 2020 na področju dolga državnega proračuna Republike Slovenije, dolga pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena Zakona o javnih financah, dolga države po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010) in poroštev Republike Slovenije.

KAZALO

1	UVOD	11
1.1	Mednarodno okolje	11
1.2	Ocena kreditnega tveganja dolgoročnega dolga Republike Slovenije.....	13
1.2.1	Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2020	14
1.2.2	Mednarodna primerjava.....	15
1.3	Dolg državnega proračuna	16
2	OSNOVNA NAČELA IN STRATEŠKI CILJI ZADOLŽEVANJA IN UPRAVLJANJA Z DOLGOM DRŽAVNEGA PRORAČUNA	19
3	ZADOLŽEVANJE RS V LETU 2020 PO 81. ČLENU ZJF	22
3.1	Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2020 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let.....	22
3.2	Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije	24
3.2.1	Kratkoročno zadolževanje s 3-, 6- in 12-mesečnimi zakladnimi menicami	24
3.2.2	Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami.....	32
3.2.3	Kratkoročno zadolževanje s posojili EZRD	35
3.2.4	Dolgoročno zadolževanje z obveznicami in posojili	35
3.3	Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije.....	41
3.4	Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije	49
4	UPRAVLJANJE Z DOLGOM.....	51
4.1	Odkupi in zamenjave državnih vrednostnih papirjev	51
4.2	Uravnavanje valutnega tveganja.....	53
4.2.1	Izvedene transakcije valutnih zamenjav	53
4.3	Uravnavanje obrestnega tveganja	54
4.3.1	Opredelitev problema dviga obrestnih mer	54
4.3.2	Instrument obrestni ščit.....	55
4.3.3	Izvedene transakcije Programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer	56
4.4	Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav	58
5	DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE.....	59

5.1	Osnovne značilnosti dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2020 .	59
5.2	Osnovne značilnosti gibanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju od leta 2010 do leta 2020	60
6	DOLG PRAVNIH OSEB JAVNEGA SEKTORJA IZ 87. ČLENA ZJF	66
6.1	Pojem pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF	66
6.2	Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF	66
6.3	Definicija zadolžitve.....	67
6.4	Gibanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF v preteklih letih, stanje in struktura zadolžitve v letu 2020.....	67
6.5	Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2020	73
7	DOLG SEKTOR DRŽAVA.....	75
7.1	Poročilo o presežnem dolgu - EDP april 2021	78
7.2	Pomoč evropskim državam	80
8	POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE	82
8.1	Pravne podlage za izdajanje državnih poroštev	82
8.1.1	Državna poročstva, izdana na podlagi splošnih poroštenih zakonov	82
8.1.2	Državna poročstva, izdana na podlagi posebnih poroštenih zakonov	85
8.2	Izdana poročstva Republike Slovenije v letu 2020	86
8.3	Unovčena poročstva Republike Slovenije v letu 2020.....	87
8.4	Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2020	88
8.5	Stanje poroštev Republike Slovenije	89
9	PRILOGA.....	93

KAZALO TABEL

Tabela 1-1: Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2020	15
Tabela 1-2: Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2019 in 2020	15
Tabela 3-1: Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2020	22
Tabela 3-2: Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2020 (v EUR)	24
Tabela 3-3: Realizirano kratkoročno zadolževanje s trimesečnimi zakladnimi menicami v letu 2020..	25
Tabela 3-4: Realizirano kratkoročno zadolževanje s šestmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2020	26
Tabela 3-5: Realizirano kratkoročno zadolževanje z dvanajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2020	26
Tabela 3-6: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 3-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	28
Tabela 3-7: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 6-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	29
Tabela 3-8: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	29
Tabela 3-9: Realizirano zadolževanje z osemnajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2020.....	33
Tabela 3-10: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 18-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	34
Tabela 3-11: Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic RS v letu 2020	37
Tabela 3-12: Realizirano zadolževanje s črpanjem posojila v 2020	40
Tabela 3-13: Posojilna pogodba SURE – pogoji	40
Tabela 3-14: Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2009 do 2020 na borznem trgu.....	42
Tabela 4-1: Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2020	54
Tabela 4-2: Stanje sklenjenih obrestnih zamenjav na dan 31.12.2020	57
Tabela 5-1: Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2020	59
Tabela 5-2: Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2020	60
Tabela 5-3: Dolg državnega proračuna RS glede na rezidentstvo investitorjev v obdobju 2010 – 2020, v milijonih EUR	63
Tabela 5-4: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na instrument zadolžitve v obdobju 2010 – 2020, v %	64
Tabela 5-5: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na čas do dospelja v obdobju 2010 – 2020, v %	64
Tabela 5-6: Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna RS v obdobju 2010 – 2020, v letih	65

Tabela 5-7: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero v obdobju 2010 – 2020, v %	65
Tabela 5-8: Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve v obdobju 2010 – 2020, v %	65
Tabela 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2010 – 2020	67
Tabela 6-2: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 po ročnosti.....	69
Tabela 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 po vrsti dolga	69
Tabela 6-4: Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v obdobju 2015 - 2020, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF, v EUR	70
Tabela 6-5: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020, razdeljeno na notranji/zunanji dolg	70
Tabela 6-6: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020, razdeljeno po instrumentu zadolžitve	71
Tabela 6-7: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 po dejavnostih pravnih oseb	71
Tabela 6-8: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev	72
Tabela 6-9: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki	73
Tabela 7-1: Dolg sektor država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010), v milijonih EUR	78
Tabela 7-2: Delež dolga sektor država v BDP (ESA 2010), v % BDP	78
Tabela 7-3: Pregled prispevkov Republike Slovenije, v milijonih EUR	81
Tabela 8-1: Izdana poročstva Republike Slovenije v letu 2020 – po pravni podlagi	86
Tabela 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letih 2010 - 2020	87
Tabela 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2020.....	88
Tabela 8-4: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2020 – po dolžniku	89
Tabela 8-5: Stanje državnih poroštev v obdobju 2010 - 2020	92
Tabela 9-1: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v %	93
Tabela 9-2: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v % BDP	94
Tabela 9-3: Dolg državnega proračuna RS po letih v skladu z metodologijo GFS, v milijonih EUR....	95
Tabela 9-4: Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije – zadolževanje, v tisoč EUR	96
Tabela 9-5: Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije - odplačilo dolga, v tisoč EUR	97

Tabela 9-6: Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2020	98
Tabela 9-7: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji, v %	103

KAZALO GRAFOV

Graf 1-1: Zahtevana donosnost referenčnih 10-letnih EUR obveznic izbranih držav evroobmočja	12
Graf 1-2: Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2020	13
Graf 1-3: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2010 – 2020.....	16
Graf 1-4: Gibanje dolga državnega proračuna RS in deleža dolga v % BDP	17
Graf 1-5: Gibanje obresti državnega proračuna RS v % BDP in % proračunskih odhodkov	17
Graf 1-6: Povprečni čas vezave, prilagojeno trajanje in implicitna obrestna mera portfelja dolga po letih.....	18
Graf 3-1: Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2020	27
Graf 3-2: Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2012 do 2020	30
Graf 3-3: Struktura kupcev trimesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2020 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)	31
Graf 3-4: Struktura kupcev šestmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2020 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)	31
Graf 3-5: Struktura kupcev dvanajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2020 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %).....	32
Graf 3-6: Struktura kupcev osemnajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2020 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %).....	35
Graf 3-7: Tehtana obrestna mera in implicitna obrestna mera izdanega dolga državnega proračuna v evrih	41
Graf 3-8: Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število poslov z državnimi obveznicami po letih	43
Graf 3-9: Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih leta 2020	44
Graf 3-10: 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja	46
Graf 3-11: 5-letni dolarski »bid-ask« razmik donosa do dospelja	46
Graf 3-12: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR	47
Graf 3-13: Razmik nad referenčno 10-letno nemško evrsko obveznico izbranih držav evroobmočja ...	47
Graf 3-14: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2020	48

Graf 3-15: Gibanje 3-, 5-, 7- in 10-letnih kreditnih zamenjav (CDS).....	48
Graf 3-16: Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2020	50
Graf 4-1: Shema predčasnega refinanciranja dela obveznic RS69 in RS71 z obveznicami RS85.....	52
Graf 4-2: Shema poteka medvalutne EUR - USD zamenjave pri servisiranju plačil iz naslova US\$ obveznic.....	53
Graf 4-3: Shema denarnega toka obrestne zamenjave	56
Graf 5-1: Struktura dolga državnega proračuna RS v obdobju 2010 - 2020.....	61
Graf 5-2: Dinamika sprememb stanj dolga državnega proračuna RS v obdobju 2010 - 2020	62
Graf 5-3: Struktura dolga državnega proračuna RS v obdobju 2010 - 2020 glede na rezidentstvo investitorjev.....	63
Graf 6-1: Gibanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF in deleža dolga v BDP	68
Graf 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 po dejavnostih pravnih oseb	72
Graf 7-1: Višina dolga sektor država v letu 2020 v primerjavi z ostalimi državami v EU-27	79
Graf 7-2: Struktura dolga sektor država glede na domicil investitorjev	79
Graf 8-1: Izdana poročstva v letu 2020 glede na pravno podlago in vrsto kreditorejmalca	86
Graf 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letih 2010 do 2020.....	88
Graf 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2020.....	89
Graf 8-4: Gibanje stanja državnih poroštev in deleža poroštev v % BDP	91

SEZNAM KRATIC IN POJMOV

Kratica/pojem	Razlaga
2TDK	2TDK, Družba za razvoj projekta, d.o.o.
AWTM	Povprečni čas vezave (ang. Average Weighted Time to Maturity)
BDP	Bruto domači proizvod
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	Evroobmočje (Euro Area)
ECOFIN	Svet za ekonomske in finančne zadeve
EIB	Evropska investicijska banka
EMS	Evropski mehanizem za stabilnost
EMU	Evropska monetarna unija
ESM	European Stability Mechanism
EU	Evropska unija
EUR	Evro
EZRD	Enotni zakladniški račun države
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)
TEŠ	Termoelektrarna Šoštanj, d.o.o.
TOM	Temeljna obrestna mera
Uredba	Uredba o pogojih in postopkih zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena Zakona o javnih financah (Uradni list RS, št. 112/09);
USD	Ameriški dolar
ZIPRS2021	Zakon o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2020 in 2021 (Uradni list RS, št. 75/19 s spremembami)
ZJF	Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št. 11/11 – uradno prečiščeno besedilo, 14/13 – popr., 101/13, 55/15 – ZFisP, 96/15 – ZIPRS1617, 13/18 in 195/20 – odl. US)

Kratica/pojem	Razlaga
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 – ZIUPOPDPVE)
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)
ZPRPGDT	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

Leto 2020 je bilo zaznamovano s pandemijo COVID-19, ki je na vsa svetovna gospodarstva imela močan negativen vpliv. V splošnem so se na pandemsko krizo vlade in regulatorji odzvali zelo hitro s podpornimi fiskalnimi, monetarnimi in drugimi regulacijskimi ukrepi, tako da vsaj v razvitih gospodarstvih recesija ni bila tako globoka kot prvotno pričakovana. Po ocenah IMF¹ naj bi bila svetovna gospodarska rast v letu 2020 minus 3,5 %. Po podatkih Eurostata je bila gospodarska rast v letu 2020 v evroobmočju negativna v višini minus 6,6 %.

Letna inflacija v evroobmočju je po ocenah Eurostata decembra 2020 znašala minus 0,3 %, kar je manj kot leta 2019, ko je znašala 1,3 %. Največji negativni vpliv na inflacijo so imela gibanja cen energije in ne-energetskih industrijskih dobrin.

Ameriška centralna banka je v marcu 2020 dvakrat zapored znižala obrestno mero z območja med 1,5 % in 1,75 % na območje med 0 % in 0,25 %. Japonska centralna banka je tudi v letu 2020 s svojo ekspanzivno monetarno politiko vzdrževala kratkoročno obrestno mero pri minus 0,1 %. Angleška centralna banka je v letu 2020 znižala obrestno mero z 0,75 % na 0,1 %. Evropska centralna banka se je v letu 2020 odzvala na pandemijo COVID-19 sredi marca s povečanjem obsega programa nakupa vrednostnih papirjev (APP) za 120 milijard EUR. Proti koncu marca pa uvedla izredni program odkupov vrednostnih papirjev za čas pandemije (PEPP) v višini 1.350 milijard EUR, ki je podprl monetarno politiko evro območja. Poleg tega je spremenila nekatere pogoje ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (TLTRO). Preko leta 2020 je ECB ohranjala obrestno mero na depozite na minus 0,50 %; tudi ostale obrestne mere so ostale nespremenjene.

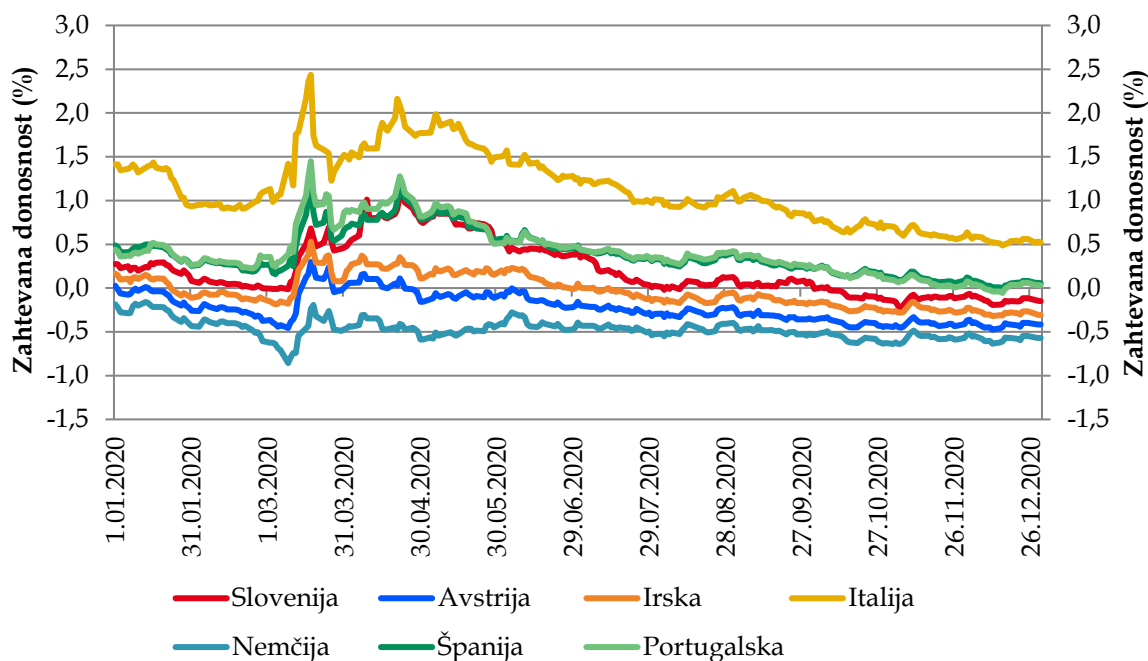
Vsi ti ukrepi so na trge delovali pomirjujoče in zagotavljali ustrezno tržno likvidnost; marca so razmiki nad nemško državno obveznico sicer močno narasli, vendar zaradi ustreznih ukrepov ECB kmalu dosegli nivo izpred krize. V primerjavi z zastavljenimi načrti financiranja v začetku leta 2020, je pandemija od držav zahtevala revizijo le-teh in realizirani obsegi financiranja so bili tako občutno višji.

Graf 1-1 prikazuje donosnosti 10-letnih evrskih obveznic opazovanih držav v letu 2020. Kot je razvidno iz grafa, je bila volatilnost v marcu, ko je v Evropi izbruhnila pandemija COVID-19, nekoliko višja in donosi so porasli. Do konca maja se je volatilnost zmanjšala, donosi pa so v nadaljevanju leta upadali. Donosnosti 10-letne obveznice Italije so bile najvišje med opazovanimi državami. Leto so začele z 1,4 % ter ga končale z 0,5 %. Donosnost 10-letne referenčne obveznice Nemčije je leto začela pri minus 0,2 % ter zaključila pri minus 0,6 %. Podoben trend je imela tudi referenčna 10-letna obveznica Avstrije, katere donosnost je v

¹ V poročilo so vključene zadnje projekcije IMF iz januarja 2021 - <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>

začetku leta znašala 0,0 % in ob zaključku minus 0,4 %. Donosnost španske 10-letne obveznice je sledila smeri gibanja osrednjih držav, le da je njena donosnost v začetku januarja znašala 0,5 % ter konec decembra 0,1 %. Portugalska je leto začela z 0,4 % in zaključila z donosnostjo v višji 0,0 %.

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



Vir: Bloomberg

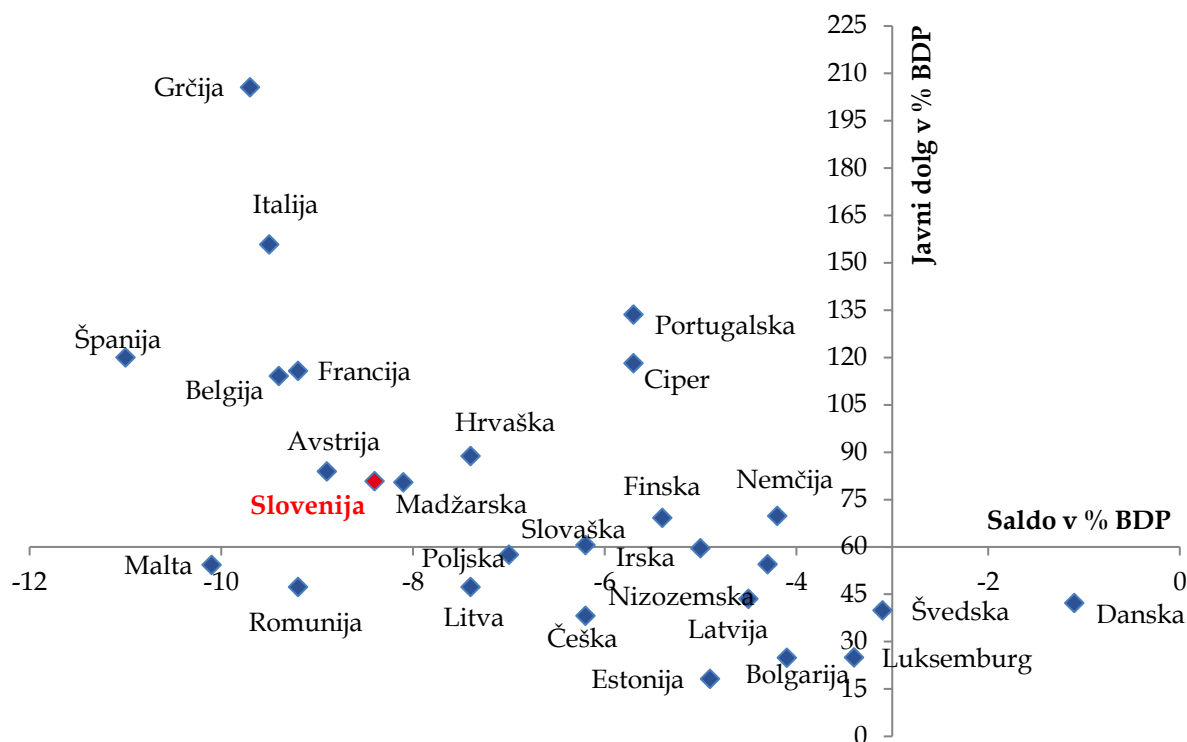
Javnofinančni primanjkljaj 27 držav Evropske unije se je leta 2020 povečal za 6,4 odstotne točke, na 6,9 % BDP. Javnofinančni primanjkljaj se je povečal tudi v evroobmočju za 6,6 odstotnih točk BDP na 7,2 % BDP. Po podatkih Statističnega urada Republike Slovenije je javnofinančni primanjkljaj Slovenije v letu 2020 znašal 8,4 % BDP.

Javni dolg (ESA 2010) se je v 27 državah Evropske unije v letu 2020 povečal s 77,5 % BDP na 90,7 % BDP, medtem ko se je v evroobmočju povečal s 83,9 % na 98,0 %. Konec leta 2020 so najnižji dolg imele države: Estonija (18,2 %), Luksemburg (24,9 %), Bolgarija (25,0 %), Češka (38,1 %) in Švedska (39,9 %). Štirinajst držav je imelo dolg višji od 60 % BDP, med njimi tudi Slovenija (80,8 % BDP). Po najvišjem dolgu pa so izstopale sledeče države: Grčija (205,6 %), Italija (155,8 %), Portugalska (133,6 %), Ciper (118,2 %), Francija (115,7 %), Belgija (114,1 %) in Španija (120,0 %).

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

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

Graf 1-2: Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2020



Vir: Eurostat, MF, podatki za leto 2020

1.2 Ocena kreditnega tveganja dolgoročnega dolga Republike Slovenije

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

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

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

Poleg teh agencij so v letu 2020 vzdrževale nenaročeno (unsolicited) kreditno oceno še japonski agenciji JCRA in R&I; korejska agencija NICE; tri evropske agencije: Capital Intelligence, Scope Ratings AG (Feri) in Creditreform Rating; ter mednarodna agencija DBRS.

1.2.1 Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2020

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 ohranjale bonitetno oceno Republike Slovenije, medtem ko jo je agencija Moody's oktobra 2020 celo zvišala za eno stopnjo, na A3, in ji pripisala stabilne obete.

Glavni poudarki in razlogi, na podlagi katerih so agencije utemeljile svoje kreditne ocene oziroma obete Republike Slovenije skozi leto 2020, so naslednji:

1. *močna fiskalna in gospodarska pozicija, ki si jo je Slovenija zgradila v preteklih letih;*
2. *učinkovito upravljanje z dolgom in zniževanje dolga v preteklih letih;*
3. *trdna zunanjetrgovinska pozicija;*
4. *stabilni bančni sistem in*
5. *sorazmerno dobra institucionalna odzivnost.*

Pregled kreditnih ocen Republike Slovenije za dolgoročni dolg konec leta 2020 je razviden iz **Tabela 1-1.**

Tabela 1-1: Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2020

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 2020 pri večini držav ostajale nespremenjene. Sloveniji in Grčiji se je bonitetna ocena zvišala, medtem ko se je Italiji in Združenemu kraljestvu znižala. V dinamiki bonitetnih ocen se je tekom leta odražala sorazmerno dobra gospodarska in fiskalna pozicija držav, ki so si jo te zgradile pred pandemijo COVID-19, dobri obeti za okrevanje iz pandemske krize ter hkrati negotovosti, ki jih je pandemija prinesla.

Tabela 1-2: Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2019 in 2020

	2020			2019		
Država	Standard&Poor's	Moody's	Fitch	Standard&Poor's	Moody's	Fitch
Belgija	AA	Aa3	AA-	AA	Aa3	AA-
Danska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Nemčija	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Grčija	BB-	Ba3	BB	BB-	B1	BB-
Španija	A	Baa1	A-	A	Baa1	A-
Francija	AA	Aa2	AA	AA	Aa2	AA
Irska	AA-	A2	A+	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	Baa3	BBB	BBB	Baa3	BBB
Finska	AA+	Aa1	AA+	AA+	Aa1	AA+
Švedska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Združeno kraljestvo	AA	Aa3	AA-	AA	Aa2	AA
Ciper	BBB-	Ba2	BBB-	BBB-	Ba2	BBB-
Malta	A-	A2	A+	A-	A2	A+
Slovaška	A+	A2	A	A+	A2	A+
Slovenija	AA-	A3	A	AA-	Baa1	A

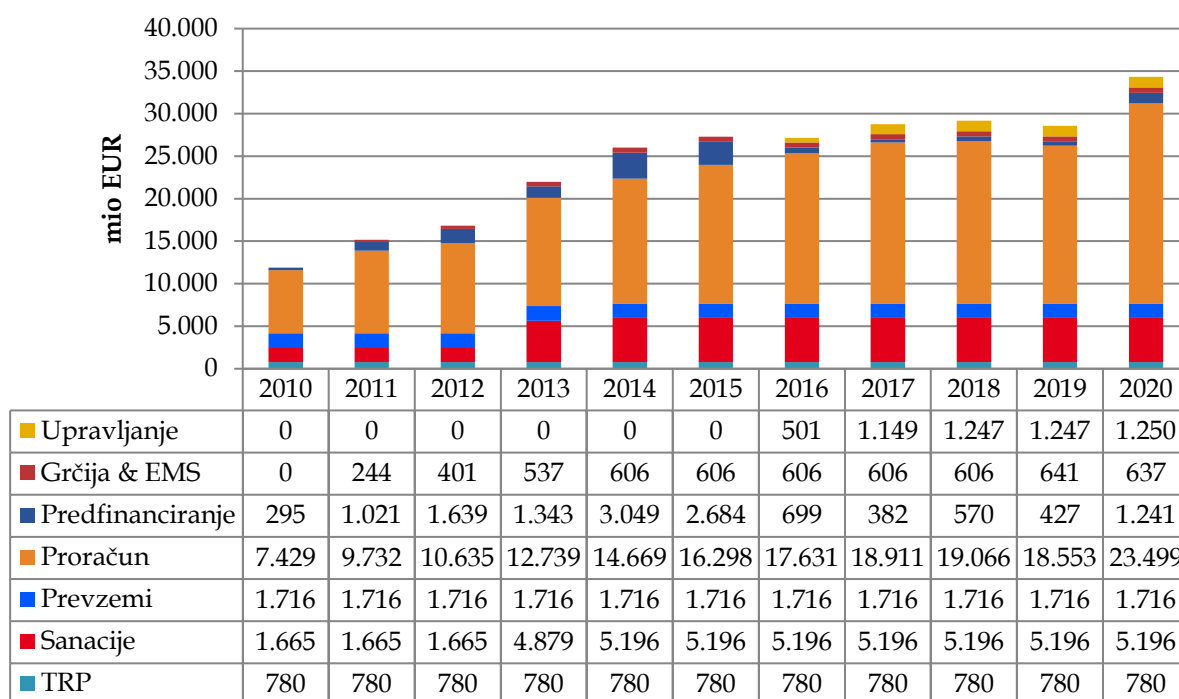
Vir: Bloomberg, stanje na dan 31.12.2020 in 31.12.2019

1.3 Dolg državnega proračuna

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

- prevzemi dela dolga bivše SFRJ v procesu sukcesije po njenem razpadu ter prevzemi dolga pravnih subjektov;
- program sanacije bančnega in realnega sektorja v zgodnjih devetdesetih letih in sanacija bank v letih 2013 in 2014;
- financiranje posebnih razvojnih programov;
- financiranje primanjkljaja državnega proračuna;
- 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 2010 – 2020

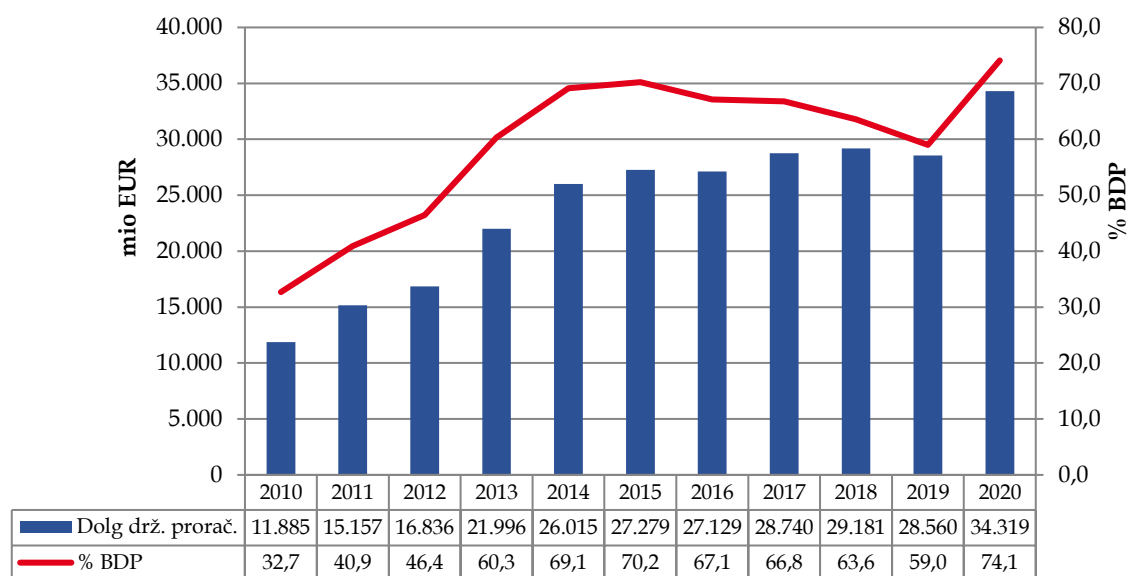


Vir: MF

Gibanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letih 2010 – 2020 (**Graf 1-4**) se prične z obdobjem zaostrenih finančnih in gospodarskih razmer v Sloveniji, tj. negativne stopnje rasti BDP, kapitalski primanjkljaji v sistemsko pomembnih bankah in posledično kreditni krč ter povečani proračunski primanjkljaji. Nesorazmerno naraščanje nominalnega dolga (**Graf 1-4**),

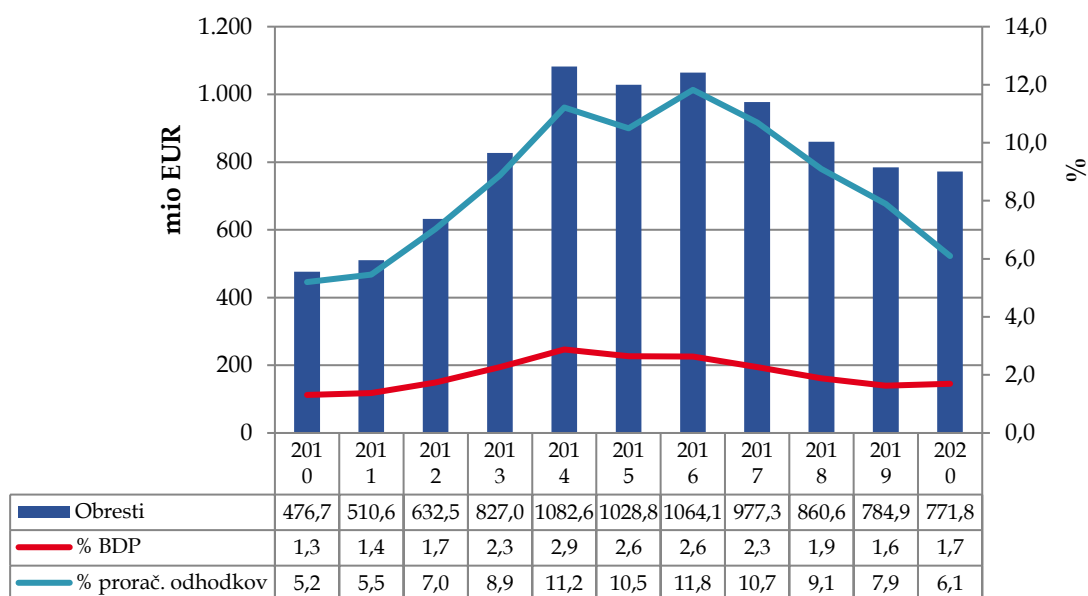
kot tudi sicer izraženega v BDP, je posledica izrazitega zmanjševanja BDP v tem obdobju. Zaradi financiranja ukrepov za krepitev stabilnosti bank je v letu 2013 viden večji nominalni porast dolga. Do leta 2015 dolg narašča in doseže 70,2 % BDP. Hkrati z zaostrenimi finančnimi in gospodarskimi razmerami in povečevanjem dolga se povečajo tudi obresti zadolževanja in v letih 2014 do 2016 dosežejo najvišji nivo (**Graf 1-5**). Delež dolga državnega proračuna v BDP se od leta 2016 zmanjšuje. V letu 2019 se dolg tudi nominalno zmanjša za 620,7 milijona EUR. V letu 2020 se, zaradi izbruha epidemije bolezni Covid-19 in posledičnega financiranja sprejetih fiskalnih ukrepov za omilitev posledic epidemije Covid-19 za gospodarstvo in državljanke, dolg ponovno poveča, in sicer za 5.759 milijonov EUR in predstavlja 74,1 % v BDP.

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



Vir: MF

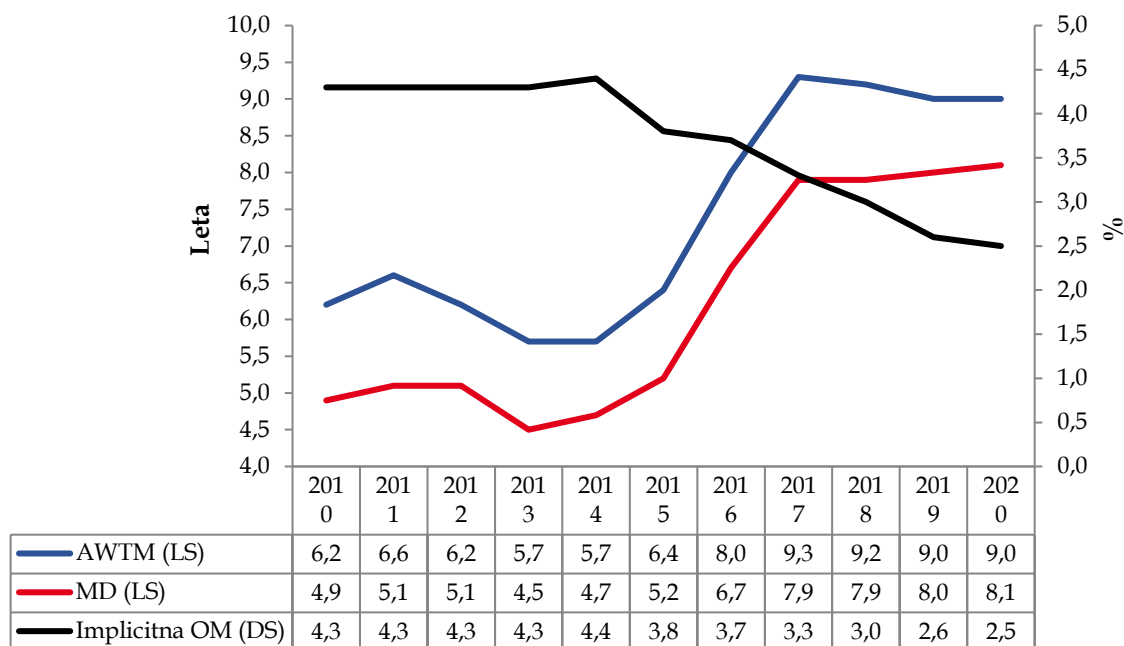
Graf 1-5: Gibanje obresti državnega proračuna RS v % BDP in % proračunskih odhodkov



Vir: MF

S srednjeročno strateško usmeritvijo ter aktivnim upravljanjem dolga državnega proračuna in zasledovanjem strateških ciljev zadolževanja, je Republiki Sloveniji uspelo povečati povprečno vezavo dolga (*angl.* Average Weighted Time to Maturity, iz 5,7 % v letu 2013 na 9,0 % v letu 2020) in prilagojeno trajanje (*angl.* Modified Duration, iz 4,5 % v letu 2013 na 8,1 % v letu 2020) ob hkratnem znižanju implicitne obrestne mere (iz 4,4 % v letu 2014 na 2,5 % v letu 2020).

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



Vir: MF

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

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

Strateški cilji zadolževanja in upravljanja z dolgom državnega proračuna so:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3 ZADOLŽEVANJE RS V LETU 2020 PO 81. ČLENU ZJF

Skladno s prvim odstavkom 81. člena Zakona o javnih financah - ZJF (Uradni list RS, št. 11/11 - uradno prečiščeno besedilo s spremembami) se država za izvrševanje državnega proračuna v tekočem proračunskem letu lahko zadolži doma in v tujini do višine primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov, računa finančnih terjatev in naložb in odplačil glavnice dolga, ki zapadejo v plačilo v tekočem proračunskem letu, in do višine, potrebne za odplačila glavnice dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih. V skladu z 82. členom ZJF se lahko zadolževanje izvaja tudi za upravljanje z državnim dolgom. Obseg zadolževanja za izvrševanje državnega proračuna za leto 2020 določa prvi odstavek 48. člena Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2020 in 2021 (ZIPRS2021) (Uradni list RS, št. 75/19 - ZIPRS2021 s spremembami).

V skladu s 84. členom ZJF je zadolževanje države in upravljanje z državnim dolgom v letu 2020 potekalo na podlagi Programa financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2020 (sklep Vlade RS št. 41003-13/2019/5 z dne 19.12.2019, sklep Vlade RS št. 41003-8/2020/4 z dne 14.5.2020 in sklep Vlade RS št. 41003-8/2020/7 z dne 5.11.2020), v nadaljevanju: Program financiranja za leto 2020.

3.1 Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2020 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let

Na podlagi 81. člena ZJF, sprejetega Rebalansa Proračuna Republike Slovenije za leto 2020 (Uradni list RS, št. 133/2020), obsega financiranja za leto 2020, določenega v prvem odstavku 48. člena ZIPRS2021, upošteva spremembo stanja sredstev na računu in predfinanciranje, izvršeno v letu 2019, se je država v letu 2020 lahko zadolžila za izvrševanje državnega proračuna za leto 2020 in za predfinanciranje do obsegov, navedenih v nadaljevanju.

Financiranje izvrševanja državnega proračuna za leto 2020

Tabela 3-1: Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2020

I.		Proračun Republike Slovenije	
	1.	Primanjkljaj A. Bilance prihodkov in odhodkov	4.202.058.860,22 EUR
	2.	Presežek B. Računa finančnih terjatev in naložb	53.437.495,83 EUR
	3.	C. Račun financiranja - Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v letu 2020 ⁴	2.046.834.779,54 EUR
	4.	C. Račun financiranja - Sprememba stanja sredstev na računu	1.088.405.290,61 EUR
		Skupaj I. (+1.-2.+3+4.)	7.283.861.435,00 EUR
II.		Predfinanciranje, izvršeno v letu 2019, in kupnine od prodaje kapitalskih naložb	

⁴ Znesek odplačil glavnice dolga državnega proračuna v letu 2020 je naveden v višini, kot jo je določal Rebalans 2020.

	1.	Predfinanciranje, izvršeno v letu 2019	427.082.721,79 EUR
	2.	Kupnina od prodaje kapitalskih naložb v letu 2020	399.817.800,00 EUR
	3.	Kupnine od prodaje kapitalskih naložb, neporabljena v letu 2019 ⁵	93.441,31 EUR
	4.	Kupnina od prodaje kapitalskih naložb v letu 2019, prenos na postavko v letu 2020	17.358,90 EUR
		Skupaj II. (+1.+2.+3.+4)	827.011.322,00 EUR
III.		Financiranje v letu 2020 za izvrševanje državnega proračuna (I-II)	6.456.850.113,00 EUR

Zneski, navedeni v razdelku I. v **Tabela 3-1**, so povzeti iz rebalansa državnega proračuna 2020. Glede na sprejeti rebalans državnega proračuna 2020, ki izkazuje primanjkljaj bilance A v višini 4.202.058.860,22 EUR, in presežek bilance B v višini 53.437.495,83 EUR, ob upoštevanju potrebnega financiranja zapadlih glavnih v letu 2020 v višini 2.046.834.779,54 EUR in spremembe sredstev na računu v C. računu financiranja v višini 1.088.405.290,61 EUR, je bila dovoljena višina financiranja za izvrševanje državnega proračuna v letu 2020 7.283.861.435,00 EUR. Ta znesek se je znižal za 827.011.322,00 EUR iz naslova predfinanciranja, izvršenega z zadolžitvijo v letu 2019, in iz naslova kupnin od prodaje kapitalskih naložb. Tako je predvideni potrebni znesek financiranja za leto 2020 za izvrševanje državnega proračuna znašal 6.456.850.113,00 EUR.

Dovoljeni obseg predfinanciranja

V skladu z 81. členom ZJF je bilo poleg financiranja izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2020 dovoljeno tudi predčasno financiranje dela proračunskih potreb prihodnjega dveletnega obdobja. Največji dodatni obseg zadolževanja, ki ga je zakon dovoljeval za ta namen v letu 2020, je vsota odplačil glavnih dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v letih 2021 in 2022. Maksimalni dovoljeni obseg zadolževanja v letu 2020 je bila vsota potrebnega financiranja proračuna Republike Slovenija za leto 2020, navedenega v predhodni tabeli, in vsote glavnih dolga, ki zapadejo v odplačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih (t.j. v letu 2021 in v letu 2022) po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan vsakokratne nove zadolžitve v letu 2020.

Skladno s Programom financiranja za leto 2020 se je Republika Slovenija v okviru zgoraj navedenih dovoljenih obsegov zadolževanja zadolžila z izdajo tri-, šest-, dvanajst- in osemnajstmesečnih zakladnih menic, posojilom EU v okviru sheme SURE ter dolgoročnimi obveznicami v skupni višini 7.771.711.119,14 EUR, kar je zadostovalo za financiranje potreb proračuna leta 2020 in za predfinanciranje dela potreb za izvrševanje proračuna leta 2021.

Struktura zadolževanja z dolgoročnimi in kratkoročnimi instrumenti je prikazana v **Tabela 3-2**.

⁵ Znesek vključuje kupnino od prodanih kapitalskih naložb, ki v letu 2019 ni bila porabljena za odplačila dolga.

Tabela 3-2: Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2020 (v EUR)

Instrument zadolževanja	Realizirani znesek zadolžitve v EUR
Zakladne menice	857.861.435,00
Obveznice	6.713.344.000,00
SOD RS21, RS39	505.684,14
Posojilo SURE	200.000.000,00
Skupaj	7.771.711.119,14

Vir: MF

3.2 Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije

Skladno s točko 2.3. Programa financiranja za leto 2020 je bilo kot primarni instrument financiranja pretežnega dela potreb državnega proračuna predvideno zadolževanje z izdajo državnih obveznic in z izdajo zakladnih menic. Za doseganje strateških in operativnih ciljev, opredeljenih v točki 1.2. Programa financiranja za leto 2020, bi se lahko v manjšem obsegu uporabili tudi drugi instrumenti financiranja, navedeni v 2. odstavku točke 2.3.2. programa. V kolikor zaradi razmer na finančnem trgu financiranja državnega proračuna ne bi bilo mogoče izvesti na takšen način, bi bilo financiranje državnega proračuna zagotovljeno z izvedbo drugih instrumentov financiranja, navedenih v 2. odstavku točke 2.3.2. programa, v potrebnem obsegu.

RS se je v letu 2020 za potrebe financiranja državnega proračuna zadolževala s kratkoročnimi in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji (državnimi obveznicami in zakladnimi menicami) ter s posojilom EU v okviru sheme SURE.

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

Kratkoročno zadolževanje je v letu 2020 potekalo z izdajo tri- (TZ), šest- (SZ) in dvanajstmesečnih (DZ) zakladnih menic, v skladu s predvidenim koledarjem avkcij zakladnih menic v letu 2020, ki je bil med letom nekajkrat spremenjen in je določen na podlagi odločitve ministra po 1. odstavku 84. člena ZJF ter objavljen na spletni strani ministrstva.

Tabela 3-3: Realizirano kratkoročno zadolževanje s trimesečnimi zakladnimi menicami v letu 2020

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)
TZ176	14.01.2020	16.01.2020	16.04.2020	91	100,128	-0,51%	145.000.000,00	50.000.000,00	50.064.000,00
TZ177	11.02.2020	13.02.2020	14.05.2020	91	100,123	-0,49%	148.000.000,00	48.000.000,00	48.059.040,00
TZ178	10.03.2020	12.03.2020	11.06.2020	91	100,110	-0,43%	110.000.000,00	100.000.000,00	100.110.000,00
TZ179	14.04.2020	16.04.2020	16.07.2020	91	100,076	-0,30%	15.000.000,00	15.000.000,00	15.011.400,00
TZ180	12.05.2020	14.05.2020	13.08.2020	91	100,063	-0,25%	25.250.000,00	25.000.000,00	25.015.750,00
TZ181	9.06.2020	11.06.2020	10.09.2020	91	100,089	-0,35%	20.000.000,00	15.000.000,00	15.013.350,00
TZ182	14.07.2020	16.07.2020	15.10.2020	91	100,094	-0,37%	45.000.000,00	30.000.000,00	30.028.200,00
TZ183	8.09.2020	10.09.2020	10.12.2020	91	100,101	-0,40%	90.000.000,00	50.000.000,00	50.050.500,00
TZ184	13.10.2020	15.10.2020	30.12.2020	76	101,095	-0,45%	200.000.000,00	65.000.000,00	65.061.750,00
SKUPAJ							798.250.000,00	398.000.000,00	398.413.990,00

Vir: MF

V letu 2020 je bilo realiziranih devet avkcij trimesečnih zakladnih menic, na katerih je bilo sprejetih skupno za 398.000.000,00 EUR ponudb, ki so bile izplačane ob zapadlosti, do konca leta 2020.

Tabela 3-4: Realizirano kratkoročno zadolževanje s šestmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2020

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)
SZ110	14.01.2020	16.01.2020	16.07.2020	182	100,244	-0,48%	140.000.000,00	60.000.000,00	60.146.400,00
SZ111	11.02.2020	13.02.2020	13.08.2020	182	100,246	-0,49%	187.000.000,00	62.000.000,00	62.152.520,00
SZ112	10.03.2020	12.03.2020	10.09.2020	182	100,241	-0,48%	171.500.000,00	151.500.000,00	151.865.115,00
SZ113	14.04.2020	16.04.2020	15.10.2020	182	100,076	-0,15%	28.000.000,00	28.000.000,00	28.021.280,00
SZ114	12.05.2020	14.05.2020	12.11.2020	182	100,102	-0,20%	39.800.000,00	28.300.000,00	28.328.866,00
SZ115	9.06.2020	11.06.2020	10.12.2020	182	100,152	-0,30%	41.000.000	21.000.000,00	21.031.920,00
SZ116	14.07.2020	16.07.2020	14.01.2021	182	100,162	-0,32%	65.000.000	50.000.000,00	50.081.000,00
SZ117	8.09.2020	10.09.2020	11.03.2021	182	100,244	-0,48%	248.000.000,00	28.000.000,00	28.068.320,00
SKUPAJ							920.300.000,00	428.800.000,00	429.695.421,00

Vir: MF

V letu 2020 je bilo realiziranih osem avkcij šestmesečnih zakladnih menic, na katerih je bilo sprejetih skupno za 428.800.000,00 EUR ponudb. Do konca leta 2020 je bilo izplačanih 350.800.000,00 EUR, v stanju dolga, ki se všteta v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2021, na dan 31.12.2020 je bilo 78.000.000,00 EUR, ki so bile izplačane v letu 2021.

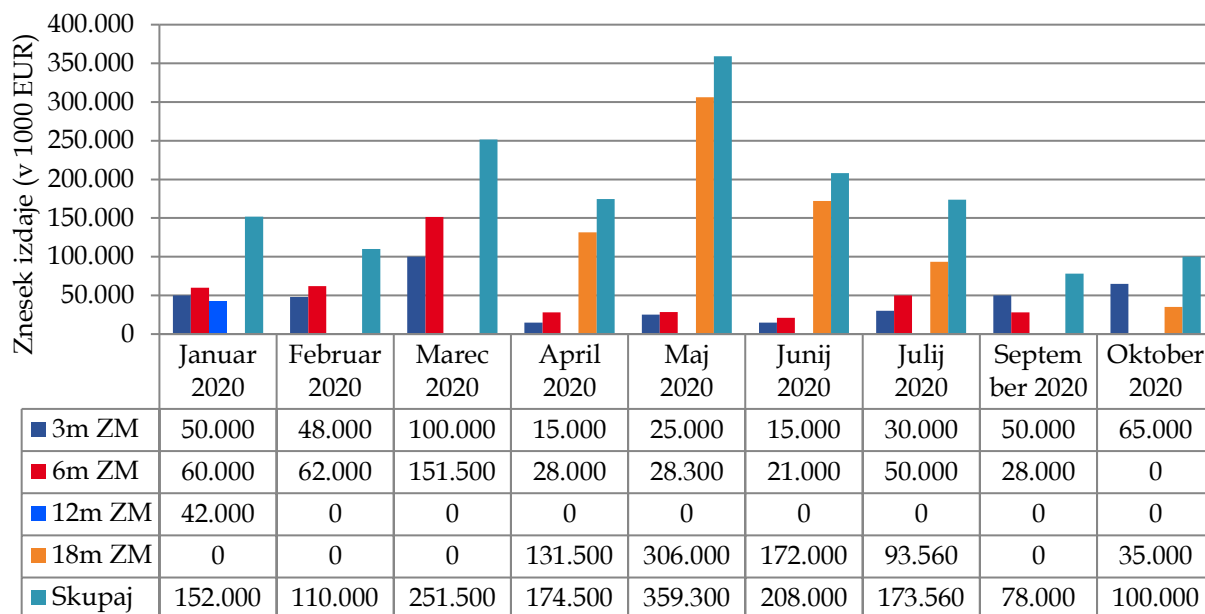
Tabela 3-5: Realizirano kratkoročno zadolževanje z dvanajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2020

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)
DZ92	14.01.2020	16.01.2020	14.01.2021	364	100,508	-0,50%	127.000.000,00	42.000.000,00	42.213.360,00
SKUPAJ							127.000.000,00	42.000.000,00	42.213.360,00

Vir: MF

V letu 2020 so bile izdane dvanajstmesečne zakladne menice le na eni avkciji v januarju, na kateri je bilo sprejetih skupno za 42.000.000,00 EUR ponudb, katerih znesek je bil vključen v stanje dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2021, na dan 31.12.2020.

Graf 3-1: Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2020



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 2020	Domače osebe	43.333.333	-0,49	-0,51
	Tuje osebe	15.000.000	-0,55	-0,51
Februar 2020	Domače osebe	35.000.000	-0,47	-0,49
	Tuje osebe	4.000.000	-0,57	-0,49
Marec 2020	Domače osebe	33.333.333	-0,47	-0,43
	Tuje osebe	10.000.000	-0,53	-0,43
April 2020	Domače osebe	15.000.000	-0,35	-0,30
	Tuje osebe			
Maj 2020	Domače osebe	7.625.000	-0,30	-0,25
	Tuje osebe	10.000.000	-0,45	-0,25
Junij 2020	Domače osebe	10.000.000	-0,32	-0,35
	Tuje osebe	10.000.000	-0,40	-0,35
Julij 2020	Domače osebe	45.000.000	-0,37	-0,37
	Tuje osebe			
September 2020	Domače osebe	30.000.000	-0,38	-0,40
	Tuje osebe	30.000.000	-0,44	-0,40
Oktober 2020	Domače osebe	40.000.000	-0,43	-0,45
	Tuje osebe			

Vir: MF

Iz **Tabela 3-6** je razvidno, da so na šestih avkcijah za 3-mesečne zakladne menice od skupno devetih v letu 2020 sodelovali tuji ponudniki. Povprečna tehtana zahtevana donosnost je bila na vseh avkcijah negativna. Na avkcijah, na katerih so s ponudbami sodelovale tuje osebe, so bile donosnosti teh ponudb nižje kot tiste od domačih oseb. Najnižja donosnost ponudb tujih oseb je bila na februarški avkciji in je znašala -0,57 %. Na aprilski avkciji so sodelovale le domače osebe in povprečna tehtana zahtevana donosnost je znašala -0,35 %. Na julijski avkciji je bila povprečna tehtana zahtevana donosnost -0,37 %, na oktobrski je bila nižja in je znašala -0,43 %. Sprejete donosnosti na avkcijah so se tekom leta gibale med -0,51 % in -0,25 %. Vse avkcije so bile realizirane v skladu s sprejetim koledarjem avkcij in njegovimi spremembami.

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 2020	Domače osebe	46.666.667	-0,47	-0,48
	Tuje osebe			
Februar 2020	Domače osebe	46.250.000	-0,47	-0,49
	Tuje osebe	2.000.000	-0,49	-0,49
Marec 2020	Domače osebe	42.500.000	-0,50	-0,48
	Tuje osebe	1.500.000	-0,49	-0,48
April 2020	Domače osebe	14.000.000	-0,27	-0,15
	Tuje osebe			
Maj 2020	Domače osebe	9.700.000	-0,30	-0,20
	Tuje osebe	1.000.000	-0,16	-0,20
Junij 2020	Domače osebe	20.500.000	-0,27	-0,30
	Tuje osebe			
Julij 2020	Domače osebe	31.250.000	-0,34	-0,32
	Tuje osebe	2.500.000	-0,35	-0,32
September 2020	Domače osebe	42.600.000	-0,39	-0,48
	Tuje osebe	35.000.000	-0,44	-0,48

Vir: MF

Na vseh osmih avkcijah 6-mesečnih zakladnih menic so bile sprejete donosnosti negativne, kar je razvidno iz **Tabela 3-7**. Pri petih realiziranih avkcijah so sodelovali tudi tuji ponudniki, na treh avkcijah pa le domači ponudniki. Na avkcijah v februarju, juliju in septembru so bile povprečne tehtane zahtevane donosnosti pri tujih ponudnikih nižje kot pri domačih ponudnikih. Avkcije so bile realizirane v skladu s sprejetim in dopolnjenim koledarjem avkcij. Od prvotno načrtovanega koledarja avkcij sta bili preklicani avkciji v oktobru in novembru.

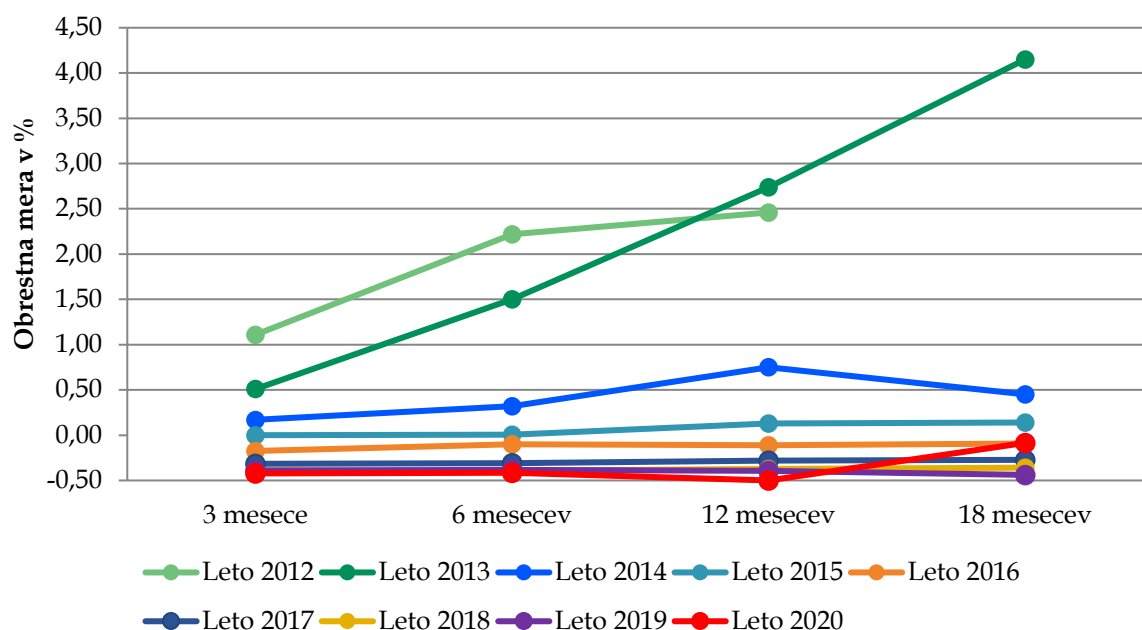
Tabela 3-8: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Januar 2020	Domače osebe	25.400.000	-0,47	-0,50
	Tuje osebe			

Vir: MF

V letu 2020 so bile izdane 12-mesečne zakladne menice le na januarski avkciji. Tekom leta so bile preklicane načrtovane avkcije v februarju, marcu, maju, juniju, juliju, septembru in novembru, saj je bilo potrebno zadolževanje realizirano z dolgoročnimi instrumenti (18-mesečnimi zakladnimi menicami in obveznicami). Na tej avkciji so sodelovali le domači ponudniki, kot je razvidno iz **Tabela 3-8**. Tudi pri 12-mesečnih zakladnih menicah so bile sprejete obrestne mere na realizirani avkciji negativne.

Graf 3-2: Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2012 do 2020

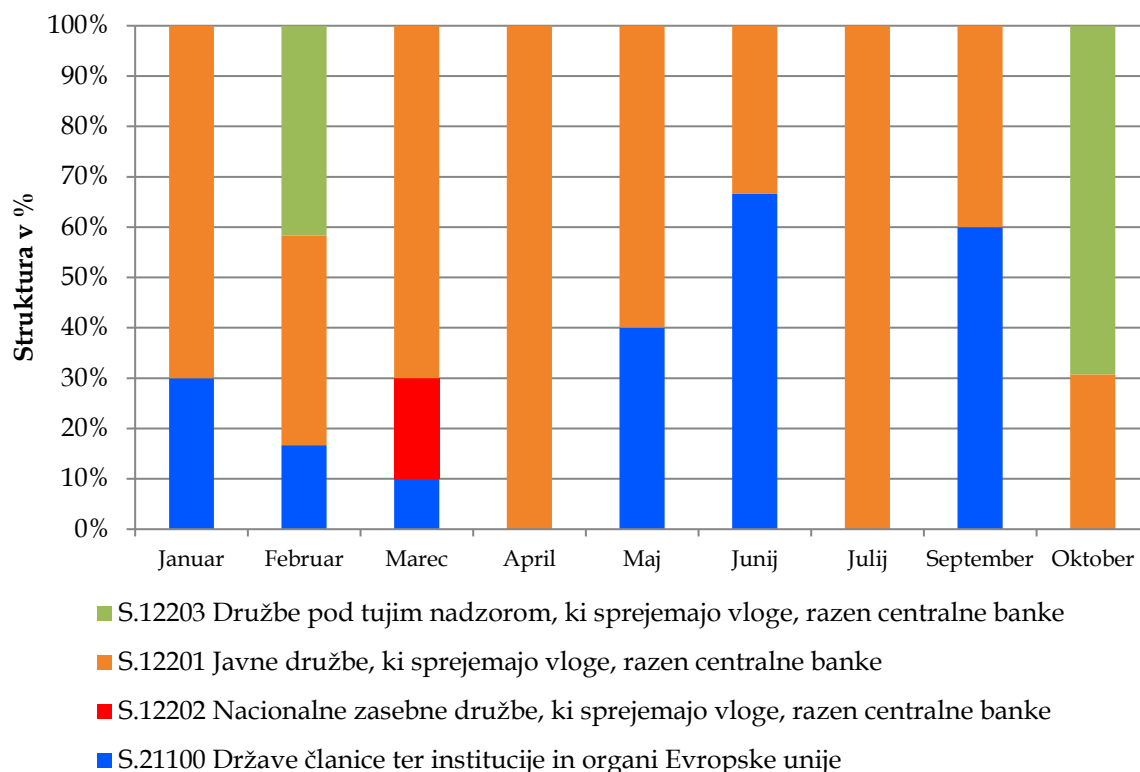


Vir: MF

Graf 3-2 prikazuje gibanje tehtanih povprečnih sprejetih obrestnih mer po posameznih ročnostih zakladnih menic ob primarnih izdajah od leta 2012 do 2020. V letu 2020 so bile povprečne sprejete obrestne mere negativne in najnižje v opazovanem obdobju za tri-, šest- in dvanajstmesečne ročnosti zakladnih menic, za osemnajstmesečne zakladne menice pa je bil povprečni donos nekoliko višji kot v predhodnih štirih letih (na aprilski avkciji je bil donos sprejetih ponudb 0,10 %, glej **Tabela 3-10**).

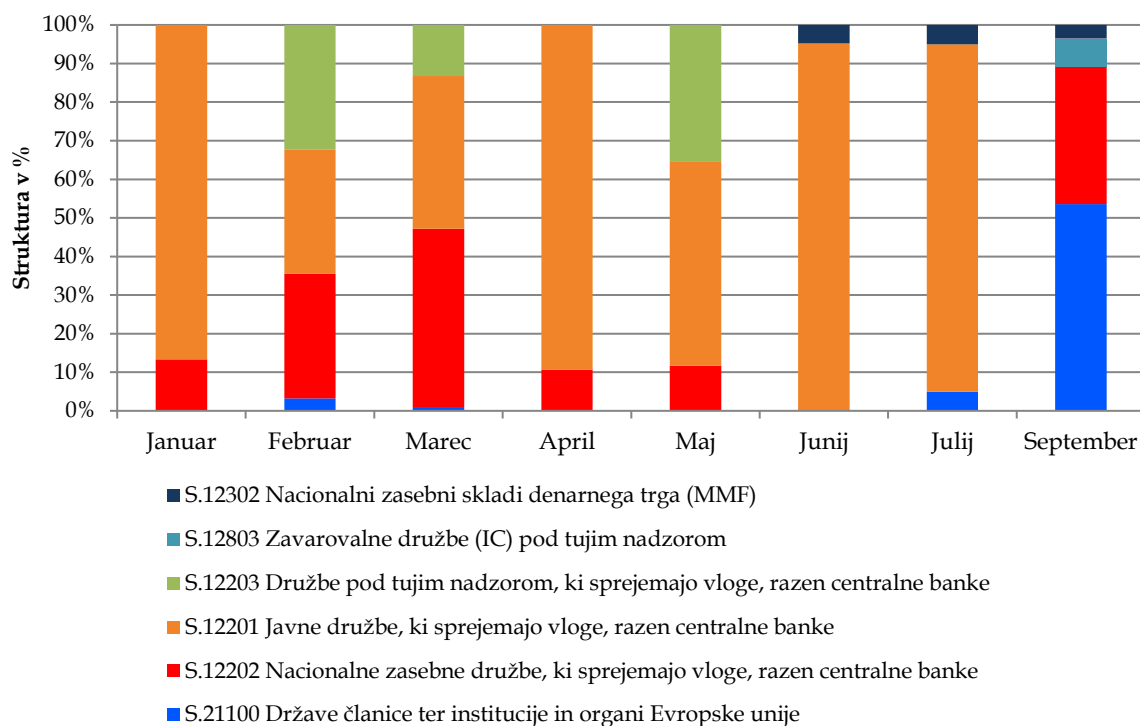
Spodnji grafi prikazujejo gibanje deležev kupcev trimesečnih, šestmesečnih in dvanajstmesečnih zakladnih menic po posameznih institucionalnih skupinah.

Graf 3-3: Struktura kupcev trimesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2020 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



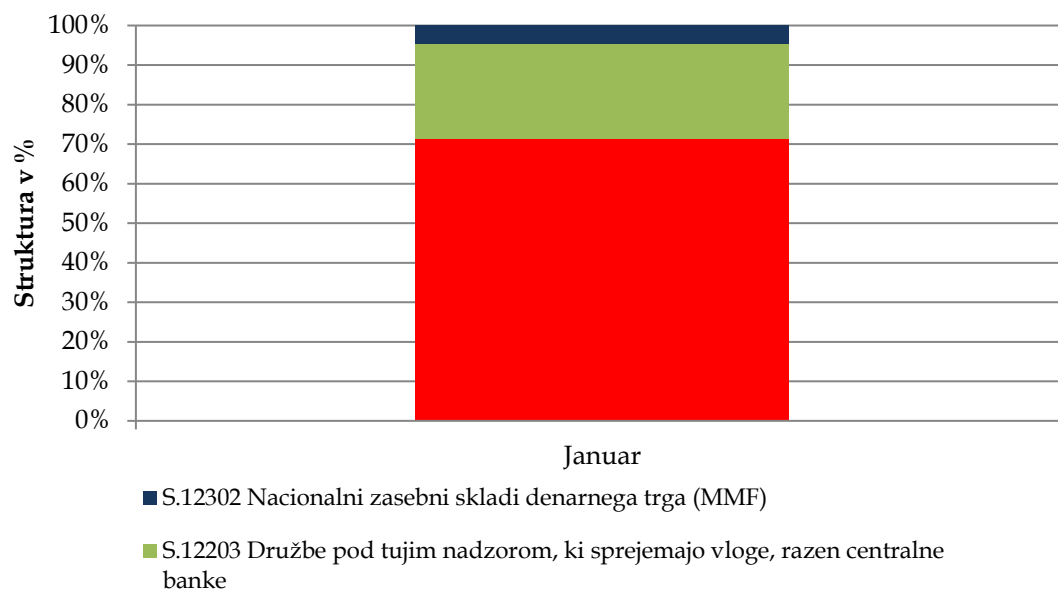
Vir: MF

Graf 3-4: Struktura kupcev šestmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2020 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

Graf 3-5: Struktura kupcev dvanajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2020 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

3.2.2 Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami

Poleg zadolževanja z izdajo tri-, šest- in dvanajstmesečnih zakladnih menic so bile za financiranje proračuna v aprilu, maju, juniju, juliju in oktobru 2020 izdane tudi 18-mesečne zakladne menice (OZ).

Tabela 3-9: Realizirano zadolževanje z osemnajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2020

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)
OZ14	14.04.2020	16.04.2020	14.10.2021	546	99,849	0,10%	169.500.000,00	131.500.000,00	131.301.435,00
OZ14 2 izd	12.05.2020	14.05.2020	14.10.2021	518	100,021	-0,01%	481.500.000,00	306.000.000,00	306.064.260,00
OZ14 3 izd	9.06.2020	11.06.2020	14.10.2021	490	100,218	-0,16%	287.500.000,00	172.000.000,00	172.374.960,00
OZ14 4 izd	14.07.2020	16.07.2020	14.10.2021	455	100,381	-0,30%	327.560.000,00	93.560.000,00	93.916.463,60
OZ15	13.10.2020	15.10.2020	14. 04.2022	546	100,764	-0,50%	355.300.000,00	35.000.000,00	35.267.400,00
SKUPAJ							1.621.360.000,00	738.060.000,00	738.924.518,60

Vir: MF

Stanje dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2021, je bilo na dan 31.12.2020 iz naslova izdanih osemnajstmesečnih zakladnih menic 738.060.000,00 EUR.

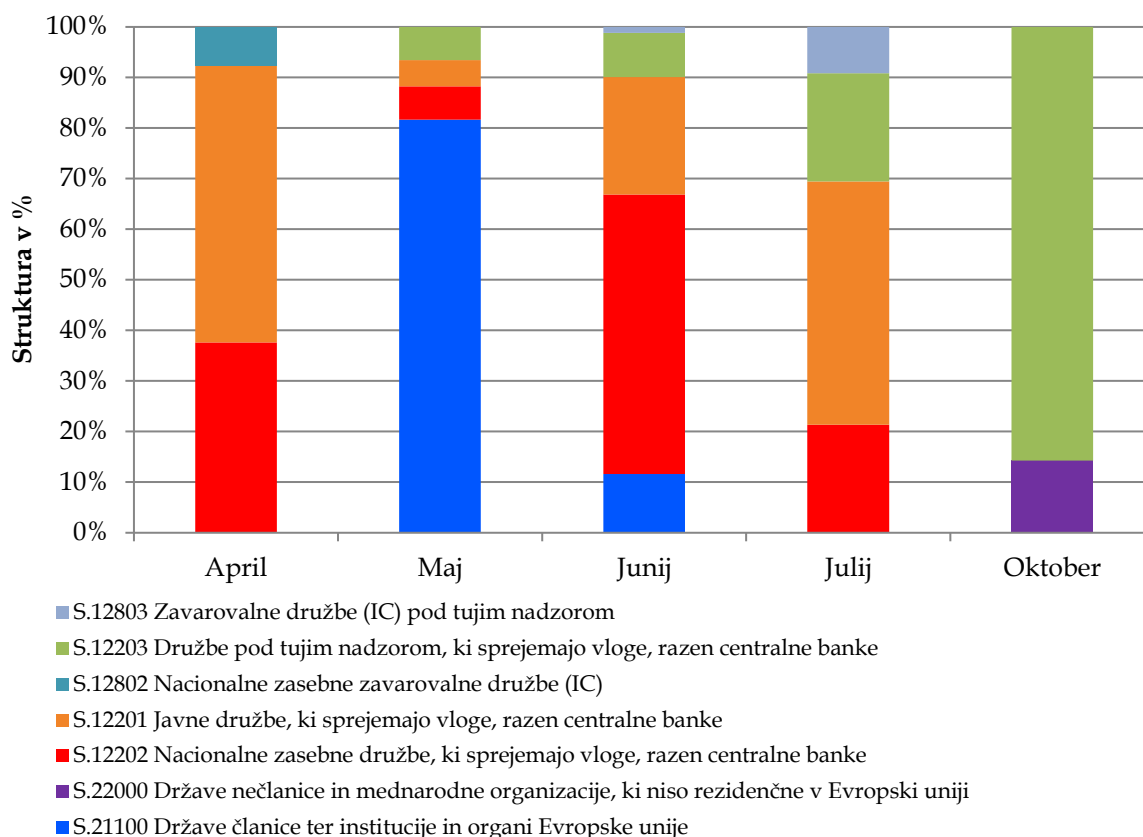
Tabela 3-10: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 18-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
April 2020	Domače osebe	24.214.286	0,04	0,10
	Tuje osebe			
Maj 2020	Domače osebe	21.833.333	0,02	-0,01
	Tuje osebe	142.500.000	-0,02	-0,01
Junij 2020	Domače osebe	29.277.778	-0,17	-0,16
	Tuje osebe	24.000.000	-0,16	-0,16
Julij 2020	Domače osebe	18.630.000	-0,26	-0,30
	Tuje osebe	104.000.000	-0,19	-0,30
Oktober 2020	Domače osebe	40.037.500	-0,42	-0,50
	Tuje osebe	17.500.000	-0,43	-0,50

Vir: MF

Iz **Tabela 3-10** je razvidno, da so na aprilski avkciji 18-mesečnih zakladnih menic sodelovali le domači investitorji, na ostalih avkcijah teh ročnosti pa tudi tuji investitorji. Zahtevane in sprejete donosnosti so bile pri 18-mesečnih zakladnih menicah na prvi aprilski avkciji pozitivne, na ostalih štirih pa v glavnem negativne. Na aprilski avkciji je znašala zahtevana donosnost domačih investorjev v povprečju 0,04 %, na zadnji oktobrski avkciji je bila za tuje investitorje -0,43 %, za domače pa eno bazično točko več, to je -0,42 %. Od prvotno načrtovanih dveh avkcij v aprilu in oktobru, so bile s spremembami koledarja avkcij za leto 2020 dodatno določene še avkcije v maju, juniju in juliju, pri katerih je bil odziv investorjev zelo dober.

Graf 3-6: Struktura kupcev osemnajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2020 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %).



Vir: MF

3.2.3 Kratkoročno zadolževanje s posojili EZRD

Republika Slovenija se lahko zadolžuje tudi s posojili z ročnostjo do enega leta, najetimi v sistemu enotnega zakladniškega računa države (EZRD). Pred razglasitvijo epidemije v prvi polovici marca se je stanje denarja na podračunu proračuna, zaradi širjenja virusa COVID-19 in varščin, znižalo. Likvidnostni primanjkljaji so bili v prvi polovici marca 2020 pokriti z najetimi likvidnostnimi posojili v sistemu EZRD v višini 700 milijonov EUR. V marcu je bilo najetih pet likvidnostnih posojil v skupni višini 775,0 milijonov EUR, od tega sta bili dve posojili v skupni višini 75,0 milijonov EUR vrnjeni že v istem mesecu. Ostala posojila so se vračala do vključno junija. Plačane obresti za vsa najeta likvidnostna posojila so znašale 66,6 tisoč EUR. Podračun proračuna ob koncu leta 2020 ni imel najetih likvidnostnih posojil v sistemu EZRD.

3.2.4 Dolgoročno zadolževanje z obveznicami in posojili

Republika Slovenija je v letu 2020 izvršila 21 izdaj obveznic v skupni nominalni vrednosti 6.889.000.000 EUR, od tega 6.713.344.000 EUR za financiranje državnega proračuna, 175.656.000 EUR pa za predčasni odkup obveznic, ki bi zapadle v odplačilo v prvem trimesečju

2021. V januarju, marcu in aprilu 2020 so bile na sindiciran način izdane tri nove referenčne obveznice z ročnostmi 10 let (RS82 in RS84) in 3 leta (RS83), sočasno z vsako od teh izdaj obveznic je bilo izvršenih tudi več dodatnih izdaj obstoječih obveznic. V oktobru 2020 je bila izdana še 30-letna obveznica RS85, s kuponsko obrestno mero 0,4875 %, s katero je bila podaljšana krivulja donosnosti državnih obveznic. Vsako od sindiciranih izdaj so vodile banke organizatorice, izbrane izmed bank primarnih vpisnic za obveznice Republike Slovenije. Preostali del financiranja z obveznicami je bil v obdobju od marca do avgusta izvršen z večjim številom dodatnih izdaj obveznic, v manjših nominalnih zneskih posameznega posla, ki so bile ponujene na podlagi povratnega povpraševanja investitorjev za posamezne že izdane serije obveznic. 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 v začetku leta z najbolj uveljavljenimi ročnostmi (ena do tri izdaje v celotnem letnem programu, odvisno od višine potrebnega financiranja). 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. Na ta način je možno financiranje le v vrednosti nad 1 milijardo EUR, kar je minimalni nominalni znesek referenčnih obveznic. 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 hitrejšo ukrepanje in realizacijo posla v krajšem času. Na tak način je mogoče izkoristiti tudi zelo kratka obdobja priložnosti dobrih cenovnih pogojev, kar je še posebej pomembno v kriznih razmerah. 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 RS v letu 2020

Oznaka	Datum izdaje	Datum dospetja	Ročnost v letih	Kupon %	Valuta	Nominalni znesek izdaje	Od nominalnega zneska izdaje v EUR		Prodajna cena v %	Organizator izdaje
							za financiranje proračuna / predfinanciranje v EUR	za upravljanje z dolgom v EUR		
RS82	14.01.2020	14.01.2030	10	0,2750 %	EUR	1.500.000.000	1.500.000.000		99,739 %	Barclays Bank PLC, BNP Paribas, Goldman Sachs International Bank, HSBC, France, J.P. Morgan, UniCredit Banka Slovenije d.d.
RS76, 6. izdaja	13.03.2020	7.08.2045	30	3,1250 %	EUR	50.000.000	50.000.000		150,000 %	BNP Paribas
RS76, 7. izdaja	25.03.2020	7.08.2045	30	3,1250 %	EUR	50.000.000	50.000.000		142,500 %	Goldman Sachs International Bank
RS83	31.03.2020	31.03.2023	3	0,2000 %	EUR	850.000.000	850.000.000		99,842 %	Barclays Bank PLC, BNP Paribas, Commerzbank, Credit Agricole CIB, Goldman Sachs International Bank, HSBC
RS81,3. izdaja	31.03.2020	14.03.2029	10	1,1875 %	EUR	250.000.000	250.000.000		104,262 %	Barclays Bank PLC, BNP Paribas, Commerzbank, Credit Agricole CIB, Goldman Sachs International Bank, HSBC
RS84	15.04.2020	15.07.2030	10	0,8750 %	EUR	1.000.000.000	1.000.000.000		99,745 %	Barclays Bank PLC, BNP Paribas, Credit Agricole CIB, Deutsche Bank, J.P. Morgan

Oznaka	Datum izdaje	Datum dospetja	Ročnost v letih	Kupon %	Valuta	Nominalni znesek izdaje	Od nominalnega zneska izdaje v EUR		Prodajna cena v %	Organizator izdaje
							za financiranje proračuna / predfinanciranje v EUR	za upravljanje z dolgom v EUR		
RS83, 2. izdaja	15.04.2020	31.03.2023	3	0,2000 %	EUR	1.150.000.000	1.150.000.000		99,853 %	Barclays Bank PLC, BNP Paribas, Credit Agricole CIB, Deutsche Bank, J.P. Morgan
RS76, 8. izdaja	15.04.2020	7.08.2045	25	3,1250 %	EUR	100.000.000	100.000.000		133,337 %	Barclays Bank PLC, BNP Paribas, Credit Agricole CIB, Deutsche Bank, J.P. Morgan
RS76, 9. izdaja	7.05.2020	7.08.2045	25	3,1250 %	EUR	50.000.000	50.000.000		133,955 %	BNP Paribas
RS76, 10. izdaja	7.05.2020	7.08.2045	25	3,1250 %	EUR	40.000.000	40.000.000		133,946 %	Goldman Sachs International Bank
RS77, 3. izdaja	20.05.2020	3.03.2032	12	2,2500 %	EUR	250.000.000	250.000.000		113,251 %	BNP Paribas
RS76,11. izdaja	20.05.2020	7.08.2045	25	3,1250 %	EUR	69.000.000	69.000.000		136,435 %	Goldman Sachs International Bank
RS84, 2. izdaja	22.05.2020	15.07.2030	10	0,8750 %	EUR	25.000.000	25.000.000		101,609 %	HSBC France
RS84, 3. izdaja	1.06.2020	15.07.2030	10	0,8750 %	EUR	25.000.000	25.000.000		101,663 %	J.P. Morgan
RS83, 3. izdaja	2.06.2020	31.03.2023	3	0,2000 %	EUR	100.000.000	100.000.000		100,762 %	J.P. Morgan
RS74, 4. izdaja	8.06.2020	25.03.2035	15	1,5000 %	EUR	100.000.000	100.000.000		108,000 %	BNP Paribas
RS84, 4. izdaja	5.06.2020	15.07.2030	10	0,8750 %	EUR	100.000.000	100.000.000		103,113 %	BNP Paribas
RS84, 5. izdaja	5.06.2020	15.07.2030	10	0,8750 %	EUR	50.000.000	50.000.000		103,113 %	HSBC France
RS83, 4. izdaja	11.06.2020	31.03.2023	3	0,2000 %	EUR	80.000.000	80.000.000		101,412 %	Barclays Bank PLC
RS83, 5. izdaja	6.08.2020	31.03.2023	3	0,2000 %	EUR	50.000.000	50.000.000		101,850 %	Barclays Bank PLC

Oznaka	Datum izdaje	Datum dospetja	Ročnost v letih	Kupon %	Valuta	Nominalni znesek izdaje	Od nominalnega zneska izdaje v EUR		Prodajna cena v %	Organizator izdaje
							za financiranje proračuna / predfinanciranje v EUR	za upravljanje z dolgom v EUR		
RS85	20.10.2020	20.10.2050	30	0,4875 %	EUR	1.000.000.000	824.344.000	175.656.000	99,847 %	Barclays Bank PLC, BNP Paribas, Commerzbank, Goldman Sachs International Bank
Skupaj zadolževanje z obveznicami					EUR	6.889.000.000	6.713.344.000	175.656.000		

Vir: MF

Republika Slovenija se je v 2020 dolgoročno zadolžila še s posojilom EU v okviru sheme SURE, s prvim črpanjem posojila v višini 200 milijonov EUR dne 17.11.2020 od skupno razpoložljivih 1.113.670.000 EUR.

Tabela 3-12: Realizirano zadolževanje s črpanjem posojila v 2020

EU referenca SURE	Valuta	Datum črpanja	Datum zapadlosti	Obrestna mera (% letno)	Realizirani znesek zadolžitve v EUR
4003/SURE3415	EUR	17.11.2020	4.11.2025	0,00	200.000.000,00

Posojilo je bilo črpano na podlagi posojilne pogodbe (»Loan Agreement«), sklenjene z Evropsko unijo, ki jo zastopa Evropska komisija, s pogoji navedenimi v tabeli spodaj. Republika Slovenija je 20.10.2020 na podlagi posojilne pogodbe posredovala Zahtevek za črpanje (»Request for Funds«) z naslednjimi pogoji:

- skupna višina črpanja posojila 1.113.670.000 EUR;
- obrestna mera obroka posojila se izračuna kot srednja obrestna zamenjava povečana za do 100 b.t.;
- ročnost obroka posojila znaša med 3 in 30 let.

Tabela 3-13: Posojilna pogodba SURE – pogoji

Namen posojila	Financiranje proračuna Republike Slovenije, in sicer za financiranje projektov navedenih v 3. členu Izvedbenega sklepa Sveta (EU) 2020/1356 z dne 25. septembra 2020 o odobritvičasne podpore Republiki Sloveniji na podlagi Uredbe (EU) 2020/672 za ublažitev tveganj za brezposelnost v izrednih razmerah po izbruhu COVID-19.
Znesek posojila	do 1.113.670.000 EUR
Obdobje razpoložljivosti posojila	do 29.3.2022
Poročanje	Slovenija do 30. marca 2021 in nato vsakih šest mesecev obvešča Komisijo o izvrševanju načrtovanih javnofinančnih odhodkov, dokler ti načrtovani javnofinančni odhodki niso v celoti izvršeni.
Črpanje posojila	V največ osmih obrokih. Obrok se lahko izplača v eni ali več tranšah. Komisija odloča o obsegu in sprostitvi obrokov ter obsegu tranš.
Ročnost	Povprečna zapadlost posojila (vseh obrokov) ne sme presegati 15 let.
Plačilo obresti	letno
Obrestna mera	fiksna (Obrestna mera se določi ob vsakokratni zadolžitvi Evropske unije)
Odplačilo glavnice posameznega obroka/tranše	v enkratnem znesku

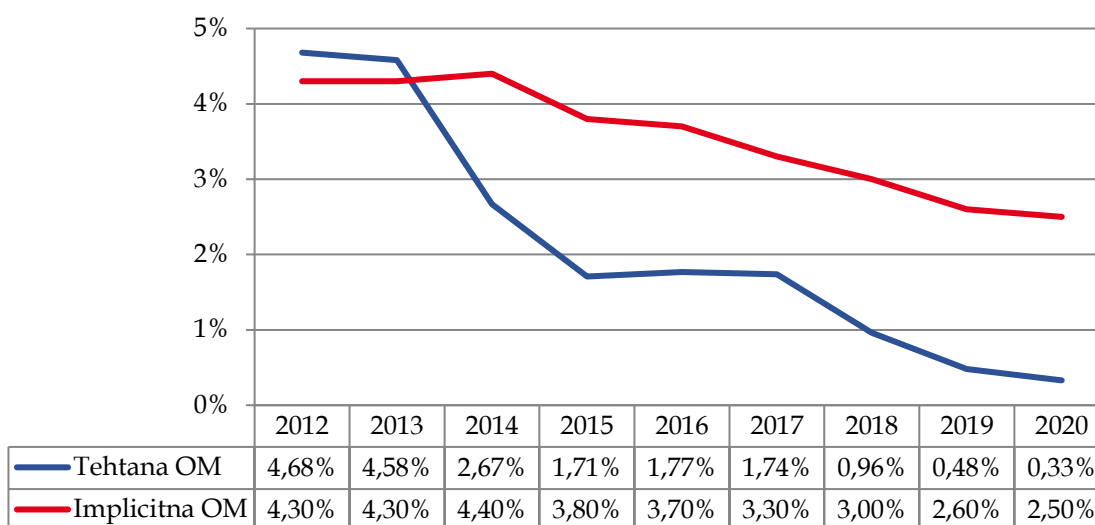
Stroški

Slovenija plača stroške financiranja Unije iz člena 4 Uredbe (EU) 2020/672 za vsak obrok ter vse pristojbine, stroške in odhodke Unije, ki izhajajo iz financiranja, povezanega s posojilom.

Vir: MF

V letu 2020 je tehtana obrestna mera izdanega dolga Republike Slovenije v evrih znašala 0,33 % ob hkratnem izrazitem zmanjšanju tveganja refinanciranja oziroma povečanju povprečne vezave dolga državnega proračuna s 6,4 leta v letu 2015 na 9,0 let v letu 2020. Povprečna obrestna mera (implicitna obrestna mera) celotnega dolga državnega proračuna se je z 4,4 % v letu 2014 znižala na 2,5 % v letu 2020.

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



Vir: MF

3.3 Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije

V letu 2020 so vsi državni vrednostni papirji, izdani z vpisom v KDD, kotirali na organiziranem borznem trgu Ljubljanske borze, d.d., medtem ko se je z državnimi vrednostnimi papirji, izdanimi v Euroclear Bank SA/NV in Clearstream Banking, société anonyme (predvsem obveznice v USD), trgovalo na organiziranem borznem trgu Luksemburške borze.

Na borznem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je v letu 2020 kotiralo v povprečju devetnajst obveznic Republike Slovenije s skupno tržno kapitalizacijo 32,6 milijarde EUR ob koncu leta 2020. Promet z obveznicami Republike Slovenije na trgu Ljubljanske borze d.d. v letu 2020 je bil zanemarljiv. Iz spodnje tabele je razvidno, da se je tržna kapitalizacija tako zaradi novih kot tudi dodatnih izdaj državnih obveznic leta 2020 glede na leto 2019 povečala.

Tabela 3-14: Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2009 do 2020 na borznem trgu

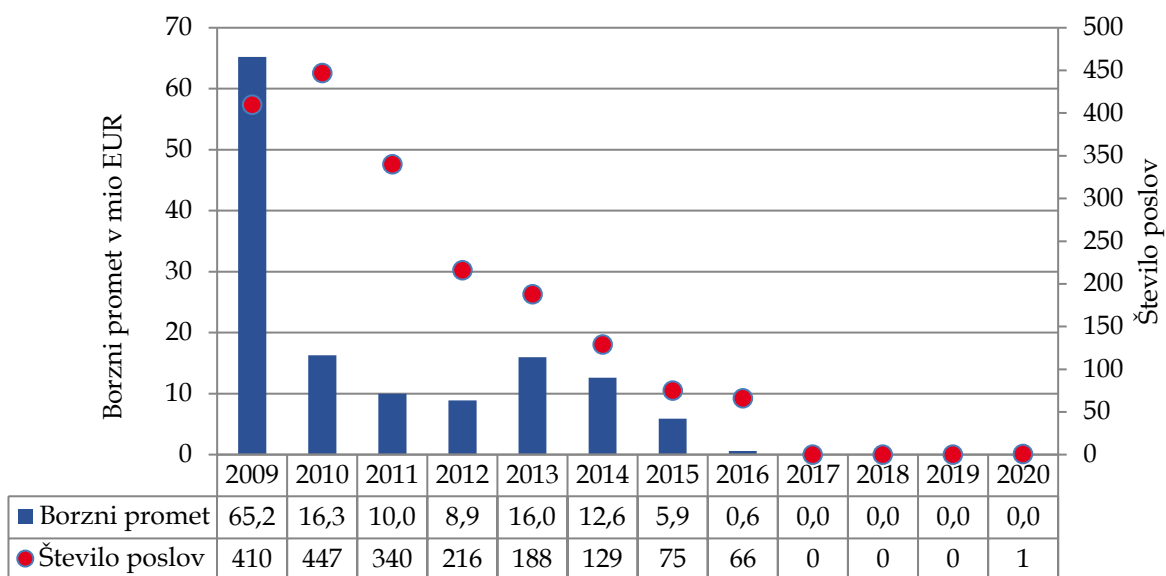
Leto	Tržna kapitalizacija (v mrd EUR)	Celotni promet (v mio EUR)	Obrat trgovanja (celotni promet/tržna kapitalizacija)
2009	8,356	65,2	0,78 %
2010	10,645	16,3	0,15 %
2011	12,828	10,0	0,08 %
2012	11,387	8,9	0,08 %
2013	11,922	16,0	0,13 %
2014	15,042	12,6	0,007 %
2015	16,776	5,9	0,004 %
2016	20,394	0,6	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%

Vir: Ljubljanska borza d.d.

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

V letu 2020 je bil z obveznicami na borznem trgu sklenjen en posel v vrednosti 2.014 EUR (**Graf 3-8**).

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

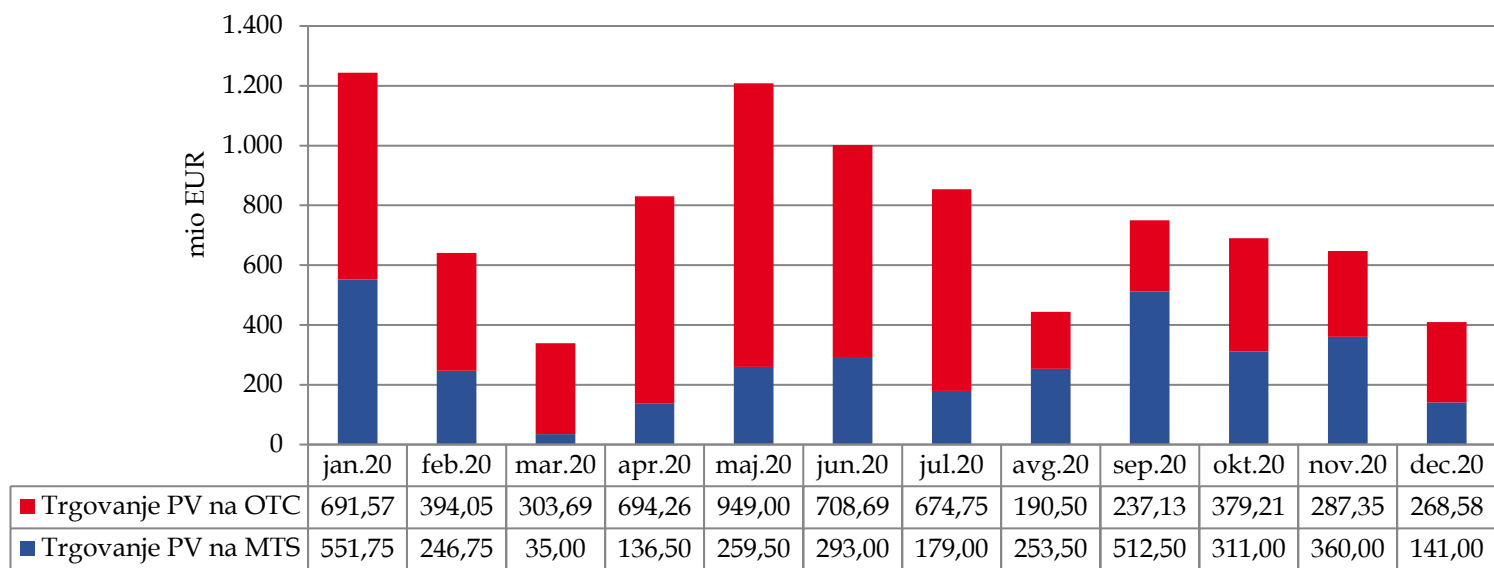


Vir: Ljubljanska borza d.d.

Ob koncu leta 2020 je na MTS Slovenija kotiralo 17 obveznic. Od leta 2011 se je zaradi zaostrenih mednarodnih finančnih in gospodarskih razmer v Evropi promet na MTS Slovenija zmanjševal, v letu 2014 pa je zaradi splošnega izboljšanja razmer in okrepitve zaupanja investitorjev že začel ponovno naraščati. V letu 2020 je povprečni mesečni promet na MTS znašal 273,3 milijona EUR, medtem ko v letu 2019 485,6 milijona EUR.

Spodnji graf prikazuje obseg trgovanja primarnih vpisnikov (PV) z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu (OTC) po mesecih v letu 2020.

Graf 3-9: Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih leta 2020



Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

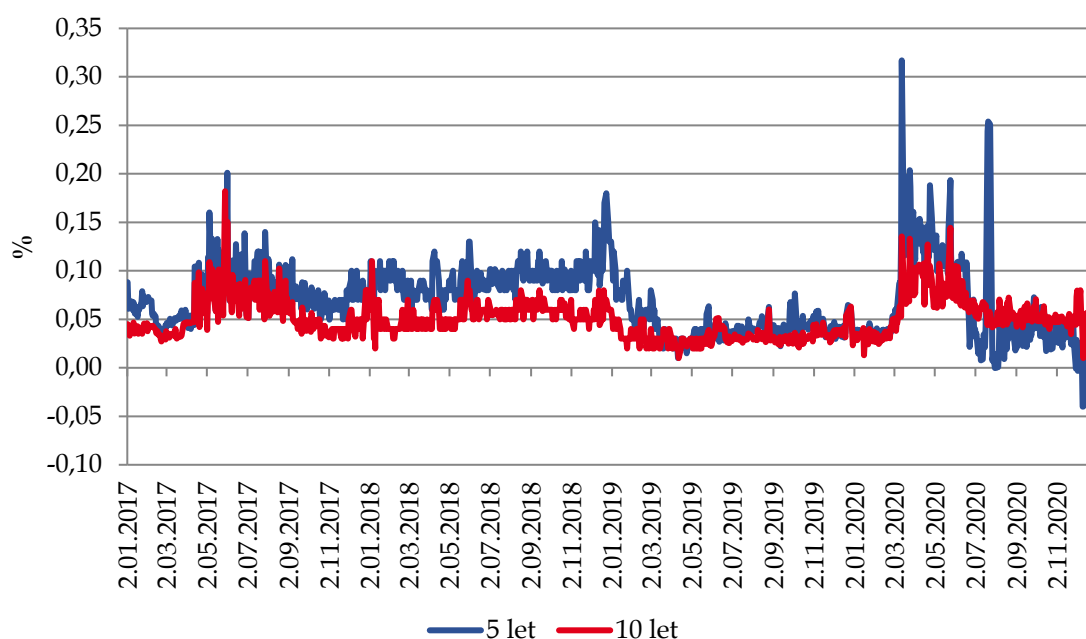
Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji RS na ostalem sekundarnem trgu se je v letu 2020 povečal glede na predhodno leto. V letu 2020 je trgovanje na ostalem sekundarnem trgu znašalo 5,8 milijarde EUR, kar je za 1,4 milijarde EUR več kot 2019. V letu 2020 izstopa trgovanje na ostalem sekundarnem trgu v maju, ko je bilo najvišje, in avgusta, ko je bilo trgovanje najnižje. Celotni obseg trgovanja primarnih vpisnikov je v letu 2020 znašal 9,1 milijarde EUR (10,2 milijarde v letu 2019). Trgovanje je bilo večinoma izvedeno preko sistemov Bloomberg, ne-elektronskih platform in MTS.

Primarni vpisniki in uradni vzdrževalci likvidnosti za obveznice RS morajo na MTS Slovenija v skladu s pravili trgovanja dnevno vsaj 5 ur kotirati nakupno in prodajno ceno za vse uvrščene obveznice, upošteva je maksimalni dovoljeni razmik v višini 20 bazičnih točk (b.t.). Zaradi negotovih tržnih razmer je bil konec septembra 2008 uveden »best effort« princip trgovanja, v skladu s katerim udeleženci platforme niso zavezani k upoštevanju dovoljenega razmika, ampak širino razmika določijo po svoji presoji, v skladu s tržnimi razmerami. Začetek leta 2018 je začela veljati Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (prenovitev). Vsled tej Direktivi je bil maksimalni dovoljeni razmik postavljen kot relativna mera; razmik tako ne sme presegati s časom tehtanega povprečnega razmika, ki so ga vzdrževalci dosegali v najboljših petih urah kotiranja v dnevu, povečanega za en standardni odklon. V prvi polovici leta 2019 so se razmiki med nakupno in prodajno ceno slovenskih obveznic gibali v območju 20 do 40 b.t., se poleti povzpeli v območje med 60 in 80 b.t. in leto zaključili v območju nivoja, kjer so ga začeli. Do marca 2020 so razmiki vztrajali na tem nivoju, med marcem in majem 2020 pa so narasli tudi do 400 b.t., junija potem padli na okrog 120 b.t., se v jesenskih mesecih znižali pod 100 oz. pod 50 b.t. in leto na takšnih nivojih tudi zaključili.

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

Gibanje razmikov donosnosti do dospelja na ostalem sekundarnem trgu (Bloomberg) je prikazano v spodnjih grafih. 5-letni evrski »bid-ask« razmik je v začetku leta 2020 znašal 0,04 %, sredi marca narastel na najvišjo točko 0,32 %, ter leto zaključil z začetno vrednostjo 0,02 %. 10-letni evrski »bid-ask« razmik je v začetku leta 2020 imel vrednost 0,04 %, maja dosegel najvišjo točko v višini 0,14 % ter ob koncu leta znašal 0,05 %.

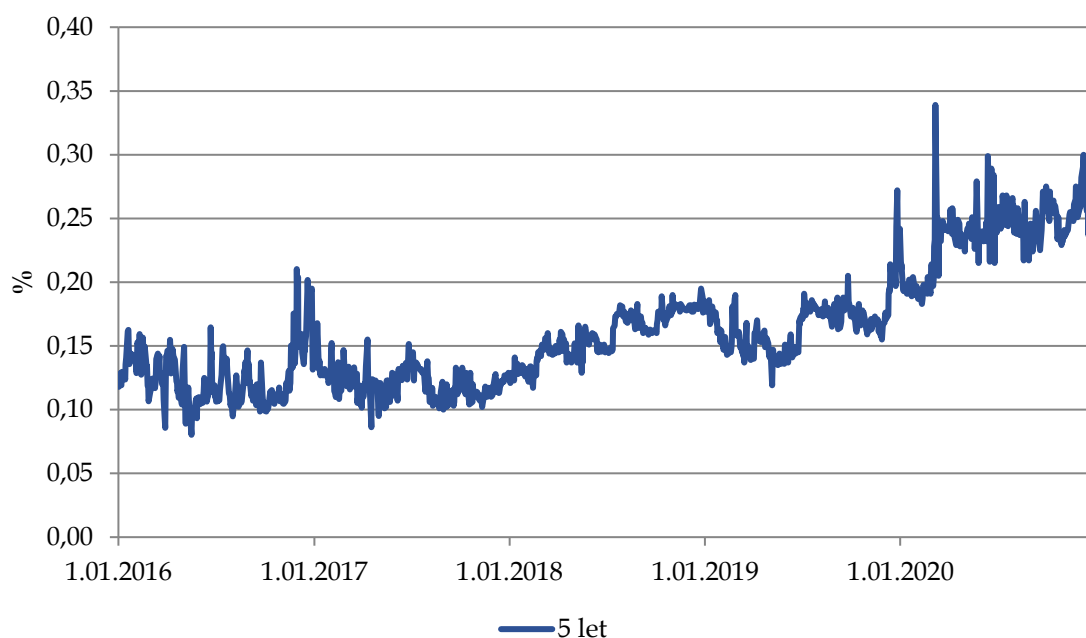
Graf 3-10: 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja



Vir: Bloomberg, MF interpolacija.

5-letni dolarski »bid-ask« razmik donosnosti do dospelja se je z 0,21 % v začetku leta 2020 povzpел na 0,25 % ob koncu leta 2020.

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

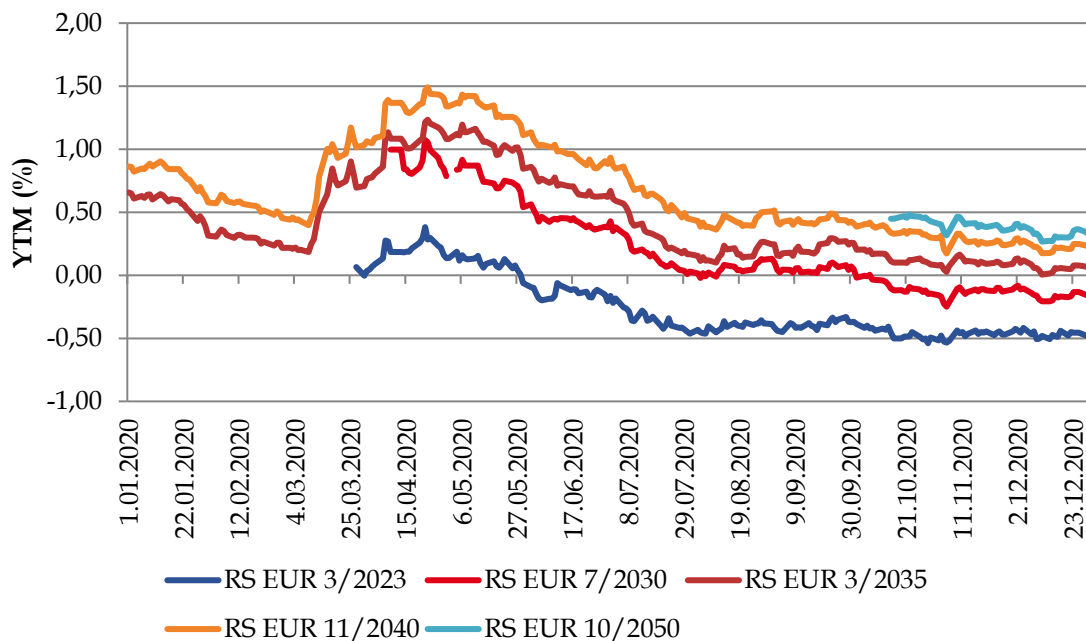


Vir: Bloomberg, MF interpolacija.

Gibanje donosnosti do dospelja obveznic RS je odražalo razmere na svetovnih finančnih trgih, še zlasti na evropskem trgu državnih vrednostnih papirjev. Donosnost državnih obveznic je bila v letu 2020 v primerjavi z letom 2019 v splošnem nižja, kar odraža uspešno nadaljevanje

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

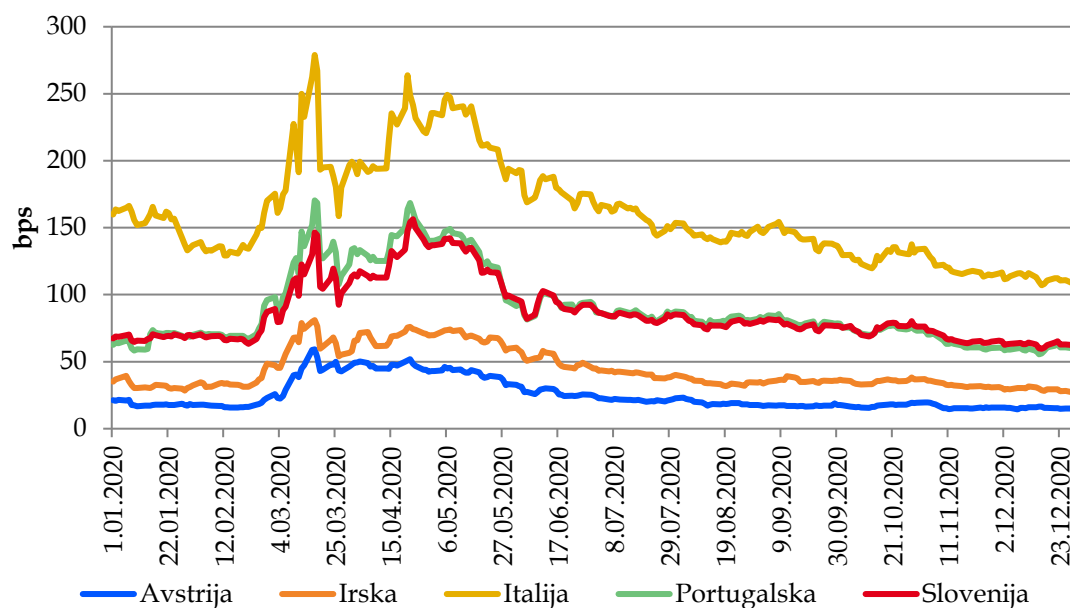
Graf 3-12: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR



*YTM – zahtevan donos do dospelja

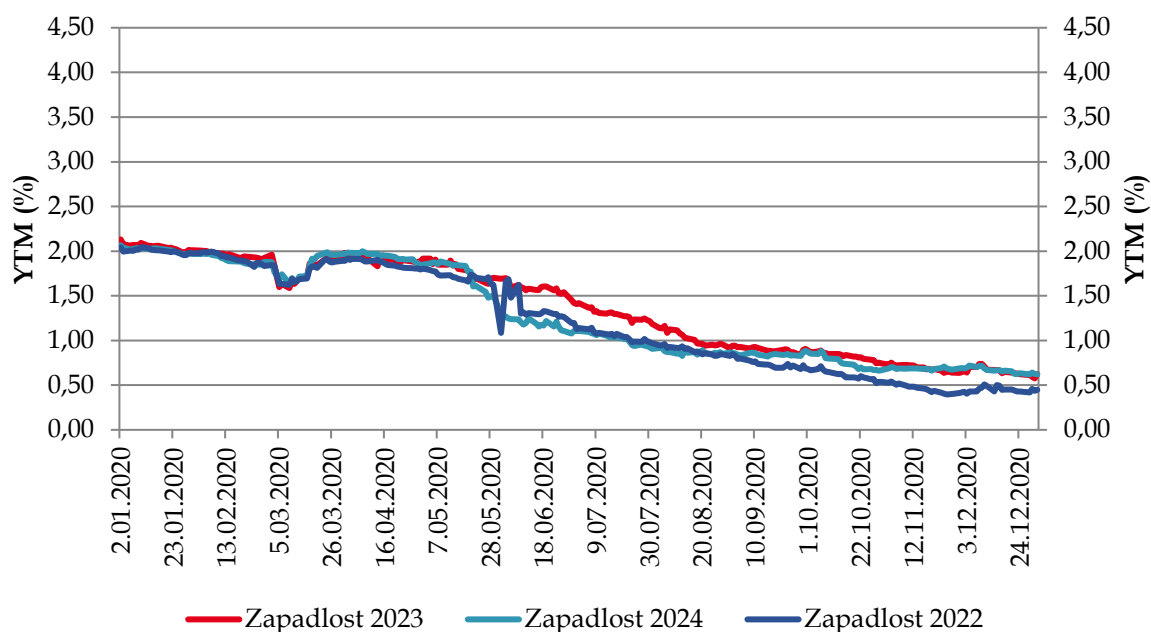
Vir: Bloomberg

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



Vir: Bloomberg

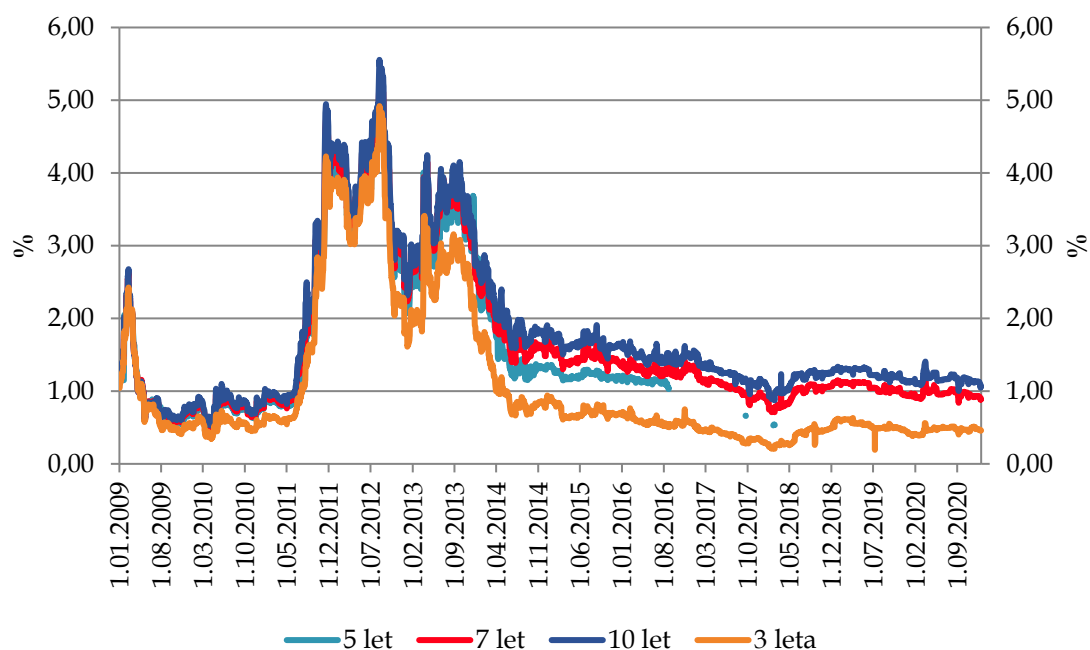
Graf 3-14: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2020



Vir: Bloomberg

V začetku leta 2020 je stopnja 3-letne kreditne zamenjave znašala 0,42 % (konec leta 0,46 %). Posel 5-letne kreditne zamenjave se je zaključil tekom leta 2016. 7-letne kreditna zamenjava je znašala v začetku leta 0,94 % (konec leta 0,89 %), medtem ko 10-letne 1,14 % (konec leta 1,06 %).

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



Vir: Bloomberg

3.4 Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije

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

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

pri čemer:

x označuje čas do dosvetja, izražen v letih;

e je konstanta – Eulerjevo število ter

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

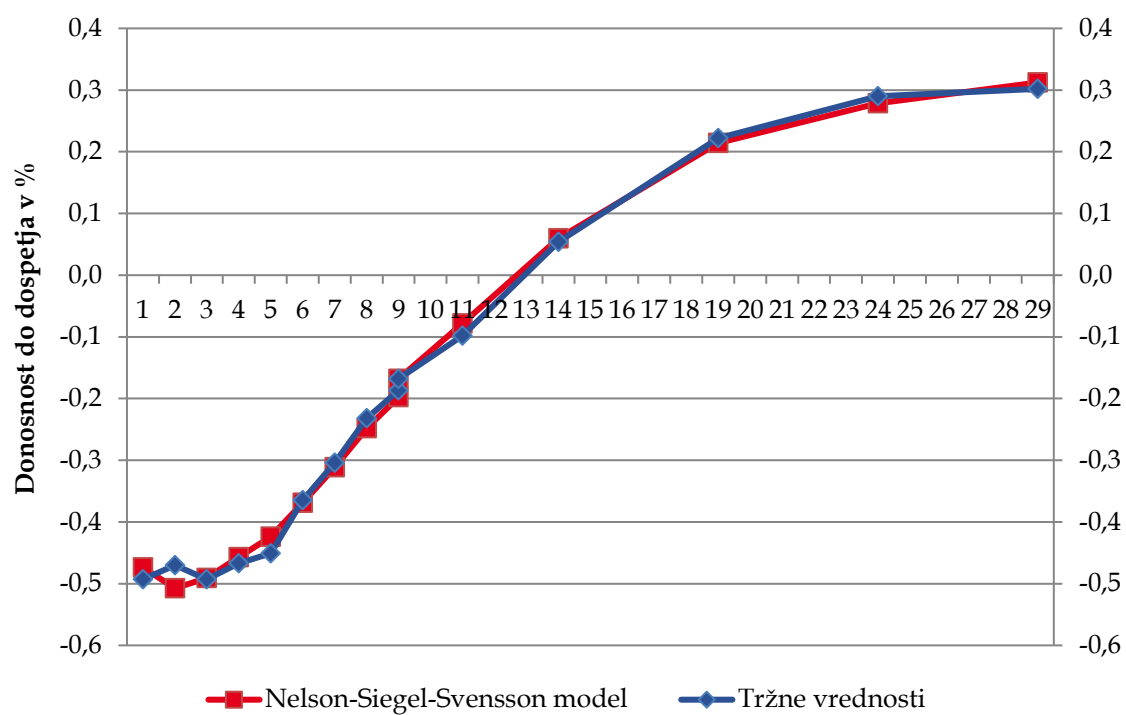
$$\min_{\beta, \tau} \sum (f - f^M)^2$$

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

Tržne vrednosti nakupne strani donosov na dan 31. 12. 2020 implicirajo krivuljo donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2020, ki jo v funkcijski obliki zapišemo:

$$\begin{aligned} f(x) = & 0,0035 + (-0,0070) \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{5,0084}\right)}{\frac{x}{5,0084}} \right] + 4,0510 \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{5,0084}\right)}{\frac{x}{5,0084}} - e\left(\frac{-x}{5,0084}\right) \right] \\ & + (-4,0584) \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{4,9914}\right)}{\frac{x}{4,9914}} - e\left(\frac{-x}{4,9914}\right) \right] \end{aligned}$$

Graf 3-16: Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2020



Ročnost (v letih)	1	3	5	7	10	12	15	17	20	22	25	27	30
Zahtevana donosnost na podlagi N-S-S modela (%)	-0,46	-0,51	-0,44	-0,32	-0,14	-0,04	0,09	0,15	0,22	0,25	0,28	0,30	0,31

Vir: MF

4 UPRAVLJANJE Z DOLGOM

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

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

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

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

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

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

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

4.1 Odkupi in zamenjave državnih vrednostnih papirjev

V skladu z 82. in 84. členom ZJF se je upravljanje z državnim dolgom izvršilo na podlagi programa financiranja za leto 2020 ter v okviru sprejete srednjeročne strategije upravljanja z državnim dolgom 2017 - 2020.

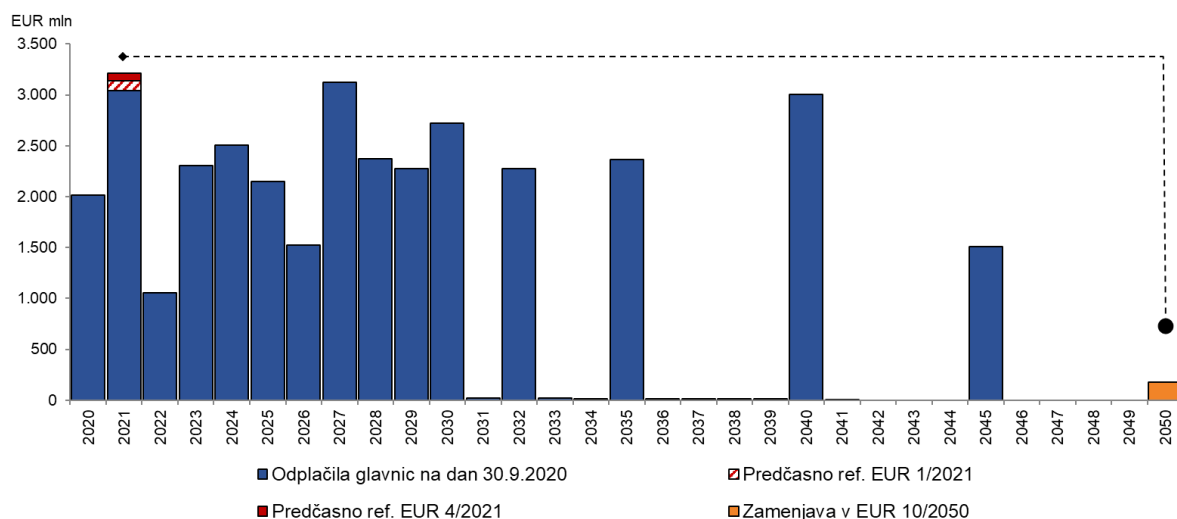
V letu 2020 je bila, skladno z odplačilnim načrtom dolga v prvih štirih mesecih leta 2021, ko naj bi zapadlo 2,6 milijarde EUR glavnice, sprejeta odločitev za predčasno refinanciranje obveznic RS69 (1/2021) v višini 98.130.000 EUR in RS71 (4/2021) v višini 74.850.000 EUR.

Minimalna cena odkupa je bila postavljena na ravni, ki imetnikom obveznic, ki se odločijo za sodelovanje na avkciji, zagotavlja plačilo obresti od datuma poravnave 20. 10. 2020 do zapadlosti in hkrati nadomesti stroške držanja kupnine na poravnalnem računu pri BS do dne zapadlosti obveznic. Pomemben pogoj pri določitvi končnega ‚clearing‘ YTM je zahtevana nenegativna vrednost neto sedanje vrednosti transakcije predčasnega refinanciranja. Neto sedanja vrednost transakcije predčasnega refinanciranja, ki najbolj celovito zajame finančne učinke za državni proračun, je bila pozitivna in je znašala 5,9 milijona EUR.

Za financiranje odkupa RS 69 in RS 71 je bila izdana nova 30-letna evrska obveznica RS85, ki izrazito pozitivno prispeva k povečanju povprečnega časa vezave portfelja dolga državnega proračuna, znižanju povprečne obrestne mere portfelja dolga in krepitve investitorskega zaledja, tako geografsko kot po tipu investitorja. Uspešna izdaja je dokazala, da je s strani vlagateljev vzpostavljeno dolgoročno zaupanje v izdajatelja RS.

Spodnja shema nazorno prikazuje rezultat transakcije predčasnega refinanciranja evrskega dolga v drugi polovici leta 2020 z vidika upravljanja ročnostnega profila oziroma tveganja refinanciranja dolga državnega proračuna. Ta prikazuje, da je Republika Slovenija v okviru upravljanja z dolgom državnega proračuna 20. oktobra skupno zamenjala 172.980.000 EUR evrskih obveznic (rdeča barva) z relativno višjimi kuponskimi obrestnimi merami z dospelostjo v 2021 z izdanimi 30-letnimi evrskimi obveznicami (oranžna barva) z občutno nižjo kuponsko obrestno mero 0,4875 % v višini 175.656.000 EUR. S tem je Ministrstvo za finance realiziralo za 5.899.033 EUR pozitivnih finančnih učinkov za proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti. Poleg zmanjšanja obrestnih izdatkov se je s to transakcijo zamenjave dolga izboljšala tudi ročnostna struktura, saj izdane evrske obveznice dospejo pozneje.

Graf 4-1: Shema predčasnega refinanciranja dela obveznic RS69 in RS71 z obveznicami RS85



Vir: MF

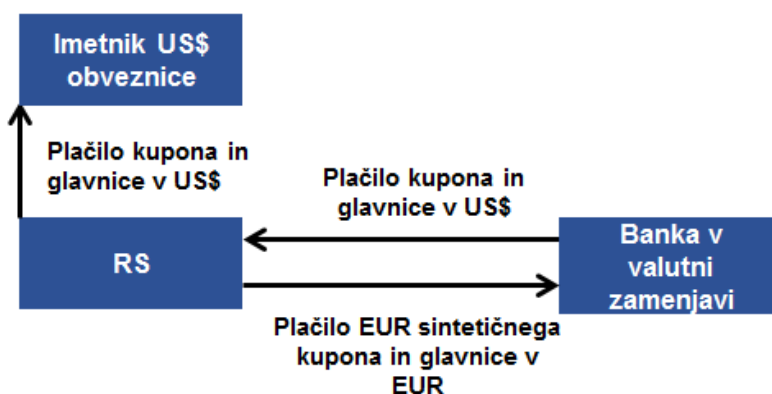
4.2 Uravnavanje valutnega tveganja

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

4.2.1 Izvedene transakcije valutnih zamenjav

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

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



Vir: MF

Spodnja tabela prikazuje stanje sklenjenih valutnih zamenjav EUR - USD na dan 31. 12. 2020. Iz tabele je npr. razvidno, da za USD obveznico, ki zapade v letu 2022, Republika Slovenija

plačuje sintetično evrsko kuponsko obrestno mero v višini 5,3445 % na evrsko protivrednost 209.156.497,05 EUR.

Tabela 4-1: Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2020

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

Vir: MF

4.3 Uravnavanje obrestnega tveganja

Ministrstvo za finance je v okolju nizkih obrestnih mer in zelo negotovih razmerah glede prihodnjega gibanja obrestnih mer pripravilo in izvedlo program ščitenja, ki se izvede s sklepanjem različnih izvedenih finančnih instrumentov, in sicer je v letu 2018 Ministrstvo za finance v ta namen sklepalo posle obrestnih zamenjav in opcij, katerih osnovni instrument so bile obrestne zamenjave. Celovit predlog in analiza ščitenja pred dvigom obrestnih mer ter s tem povezana tveganja Ministrstva za finance sta bila predstavljena Računskemu sodišču RS in Fiskalnemu svetu RS. Več o samem programu ščitenja je bilo napisanega 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 RS zaradi strukturno višjih obrestnih mer v obdobju po letu 2027, ko bi pričele zapadati obveznice RS, izdane z nizkimi kuponskimi obrestnimi merami.

Prvi vidik tveganja dviga obrestnih za državni proračun se nanaša na obdobje višje inflacije in umika monetarnih spodbud in dviga obrestnih mer. V tem obdobju je bilo ob višji osnovni

obrestni meri pričakovati tudi višje kreditne pribitke in zaradi spremenljivosti trgov (Ang. Volatility) tudi višje premije za nove izdaje obveznic, kar posledično pomeni težji in dražji dostop do trgov.

Drugi vidik tveganja za javne finance je v kontekstu potencialnega dviga obrestnih mer v letih 2027-2031, ko so lahko zahtevani donosi (kuponska obrestna mera) novo izdanega dolga bistveno višji od kuponov obveznic RS, ki bodo zapadle od leta 2027 do 2030. V primeru, da se bo krivulja srednje obrestne zamenjave, ki predstavlja eno od komponent zahtevanega donosa, v srednjem do dolgoročnem obdobju pomaknila na višje nivoje/vrednosti, ki jih je dosegala v preteklosti, bi se v tem delu zahtevani donos na državne obveznice temu primerno dvignil. V okviru programa ščitenja se osredotoča izključno na zaščito pred dvigom srednje obrestne zamenjave, ker za to obstajajo tržni instrumenti in ker ta predstavlja visok pretežni delež zahtevane donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije, pri čemer je zahtevana donosnost državnega vrednostnega papirja opredeljena kot vsota srednje obrestne zamenjave in kreditnega pribitka. Cilj programa ščitenja je omejiti učinek potencialnega porasta obrestnih izdatkov državnega proračuna, ko bodo zapadle obveznice z nizkimi kuponi v obdobju od leta 2027 do 2030 in bodo refinancirane z novimi, ki bi lahko imele potencialno višje obrestne mere.

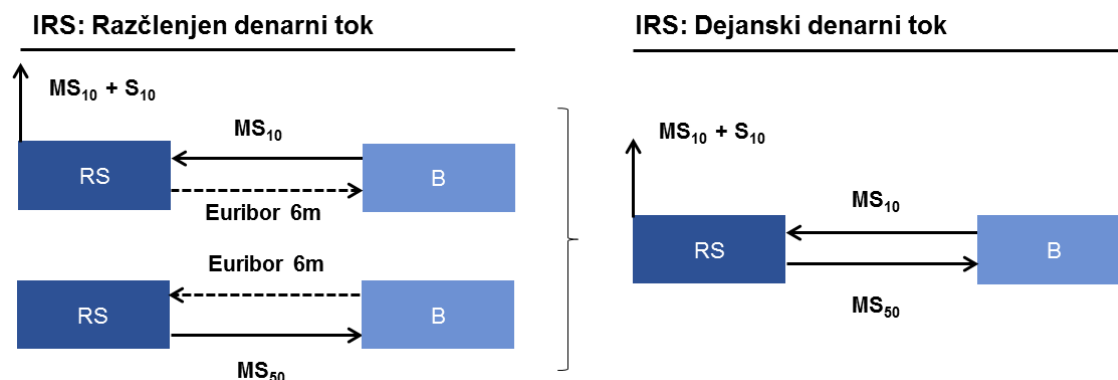
4.3.2 Instrument obrestni ščit

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. V kolikor RS plačuje 50-letno obrestno zamenjavo (fiksni denarni tok) in prejema 10-letno obrestno zamenjavo (fiksni denarni tok), zaradi načrtovanih 10-letnih izdaj evrskih obveznic v prihodnosti (od leta 2027 naprej), se pred tem zgodita dve obrestni zamenjavi, in sicer:

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

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

Graf 4-3: 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 v obdobju od leta 2027 dalje. Republika Slovenija ima na dan 31. 12. 2020 sklenjenih 4,55 milijarde evrov dolgoročnih obrestnih zamenjav (52- do 60-let), ko plačuje dolgoročno fiksno obrestno mero, v povprečju 1,41 %, in prvih 12-let prejema fiksno obrestno mero v povprečju 0,82 % (6m-Euribor se zaradi uskladitve obrestnih obdobj kratkoročnih in dolgoročnih IRS izravna). RS ima na dan 31.12.2020 sklenjenih 1,1 milijarde evrov terminskih kratkoročnih obrestnih zamenjav (angl. Swaption IRS) in 0,45 milijarde evrov terminskih dolgoročnih obrestnih zamenjav.

Tabela 4-2: Stanje sklenjenih obrestnih zamenjav na dan 31.12.2020

Vrsta posla	Datum sklenitve posla	Datum začetka zamenjave	Datum konca zamenjave	Nominalna vrednost v valuti	Nominalna vrednost v EUR	Obr. mera, ki jo RS prejema (%)	Obr. mera, ki jo RS plačuje (%)	Zapadlost opcije
IRS	21.5.2019	27.12.2018	27.12.2070	850.000.000 EUR	850.000.000 EUR		1,35790	
	21.5.2019	27.12.2018	27.12.2030	850.000.000 EUR	850.000.000 EUR	0,68880		
IRS	7.9.2018	11.9.2018	11.9.2070	400.000.000 EUR	400.000.000 EUR		1,43760	
	22.8.2018	11.9.2018	11.9.2030	400.000.000 EUR	400.000.000 EUR	1,05900		
	24.5.2019	27.11.2018	27.11.2070	600.000.000 EUR	600.000.000 EUR		1,42690	
	24.5.2019	27.11.2018	27.11.2030	600.000.000 EUR	600.000.000 EUR	0,86000		
	24.5.2019	31.12.2018	31.12.2070	300.000.000 EUR	300.000.000 EUR		1,38270	
	24.5.2019	31.12.2018	31.12.2030	300.000.000 EUR	300.000.000 EUR	0,64000		
IRS	23.7.2018	25.7.2018	27.11.2071	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000 EUR		1,42580	
	8.8.2018	25.7.2018	27.11.2030	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000 EUR	0,95180		
	23.11.2018	27.11.2018	27.11.2078	400.000.000 EUR	400.000.000 EUR		1,42628	
	8.3.2019	27.11.2018	27.11.2030	400.000.000 EUR	400.000.000 EUR	0,98800		
	2.1.2019	4.1.2019	4.1.2071	500.000.000 EUR	500.000.000 EUR		1,42000	
	4.2.2019	4.1.2019	4.1.2071	500.000.000 EUR	500.000.000 EUR		1,41420	
	31.5.2019	4.1.2019	31.12.2030	500.000.000 EUR	500.000.000 EUR	0,61390		
sIRS	31.5.2019	4.1.2019	31.12.2030	500.000.000 EUR	500.000.000 EUR	0,75878		
	12.11.2018	20.4.2022	20.4.2072	150.000.000 EUR	150.000.000 EUR		1,42000	14.4.2022
	22.11.2018	5.10.2022	5.10.2072	150.000.000 EUR	150.000.000 EUR		1,41000	3.10.2022
	5.12.2018	25.4.2023	25.4.2073	150.000.000 EUR	150.000.000 EUR		1,36530	21.4.2023
	29.9.2020	26.2.2021	26.2.2033	300.000.000 EUR	300.000.000 EUR		0,10000	24.2.2021
	7.10.2020	3.3.2021	3.3.2033	400.000.000 EUR	400.000.000 EUR		0,12000	1.3.2021
	10.11.2020	13.1.2021	13.1.2033	400.000.000 EUR	400.000.000 EUR		0,15000	11.1.2021

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

Vir: MF

4.4 Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav

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

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

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

Stranka, ki prejme denarno kritje, s tem postane pravno gledano "lastnica" denarja (v smislu, da lahko s takšnim denarjem prosto razpolaga), pri čemer pa v ekonomskem smislu ostaja denarno kritje premoženje stranke, ki ga je zagotovila, vse dokler ne pride do prekinitve transakcij in prenehanja obveznosti vračila. Do takrat namreč stranka, ki je denarno kritje zagotovila, ostaja konča upravičenka do vseh donosov od denarnega kritja (dogovorjene obrestne mere na denarno pokritje). Stanje denarnega kritja je na dan 31. 12. 2020 znašalo - 3.117.550.000 EUR. Le-to se v odvisnosti od tržnih razmer vseskozi spreminja, a najkasneje ob dospelosti instrumenta bodisi banke prejeta denarno kritje vrnejo Republiki Sloveniji bodisi Republika Slovenije vrne bankam prejeta denarno kritje. Denarno kritje, ki ga Republika Slovenija prejme od bank, po pravilih ESA2010 povečuje dolg državnega proračuna, medtem ko po nacionalni metodologiji ne.

5 DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE

5.1 Osnovne značilnosti dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2020

Tabela 5-1: Dolg državnega proračuna⁶ Republike Slovenije v letu 2020

v tisoč EUR

	Stanje na 31.12.2019	Črpanja in prevzemi	Odplačilo	Vrednostne spremembe	Stanje na 31.12.2020
Skupaj	28.560.185	9.471.167	3.710.844	-1.452	34.319.056
Rezidenti	3.210.797	2.585.760	2.229.729	-1.406	3.565.422
Nefinančne družbe	1.578	0	0	0	1.578
Banka Slovenije	32.579	0	0	-1.406	31.173
Druge denarne finančne institucije	2.549.061	1.557.422	1.363.864	0	2.712.791
Drugi finančni posredniki	17.952	36.200	300	0	83.679
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	6.225	0	650	0	5.575
Zavarovalnice in pokojninski skladi	591.955	216.632	89.409	0	719.178
Država	7.839	775.000	775.000	0	7.839
Gospodinjstva	3.298	506	506	0	3.298
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	310	0	0	0	310
Nerezidenti	25.349.388	6.885.407	1.481.115	-46	30.753.635
Evropska unija	21.681.522	5.894.422	1.378.669	-46	26.197.229
Tretje države in mednarodne organizacije	3.667.866	990.985	102.446	0	4.556.405

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

Vir: MF

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije je na dan 31. 12. 2020 znašal 34.319.056.244 EUR. Od 1. 1. 2020 do konca leta se je povečal za 5.758.870.815 EUR.

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti rezidentov se je v letu 2020 povečal za 0,4 milijarde EUR in je na dan 31. 12. 2020 znašal 3,6 milijarde EUR. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti nerezidentov se je v letu 2020 povečal za 5,4 milijarde EUR in je na dan 31. 12. 2020 znašal 30,8 milijarde EUR.

Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije po instrumentu zadolžitve in po ročnosti v letu 2020, v skupni višini 5,8 milijarde EUR, prikazuje **Tabela 5-2**.

⁶ Delitev je izvršena na podlagi SKIS.

Tabela 5-2: Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2020*v tisoč EUR*

Opis	Povečanje dolga/zadolžitve	Zmanjšanje dolga/odplačila in odkupi	Neto vrednostne spremembe	Sprememba stanja
Dolg državnega proračuna	9.471.167	3.710.844	-1.452	5.758.871
Kratkoročni instrumenti	1.643.800	1.769.300	0	-125.500
zakladne menice	868.800	994.300	0	-125.500
likvidnostno posojilo EZR	775.000	775.000	0	0
Dolgoročni instrumenti	7.827.367	1.941.544	-1.452	5.884.371
Mednarodne finančne institucije (EIB in EU-SURE)	200.000	19.344	-46	180.611
vrednostni papirji	7.627.367	1.922.201	-1.406	5.703.760
Od tega:				
RS21 in RS39	506	506	0	0
RS 67	0	1.645.715	0	-1.645.715
Predčasno RS69 in RS71	0	172.980	0	-172.980
Reodprtje RS74, RS76, RS77 in RS81	959.000	0	0	959.000
RS82	1.500.000	0	0	1.500.000
RS83	2.230.000	0	0	2.230.000
RS84	1.200.000	0	0	1.200.000
RS85	1.000.000	0	0	1.000.000
OZ11 in OZ12	0	103.000	0	-103.000
OZ14 in OZ15	737.861	0	0	737.861
Zadolžnica BS	0	0	-1.406	-1.406

Vir: MF

5.2 Osnovne značilnosti gibanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju od leta 2010 do leta 2020

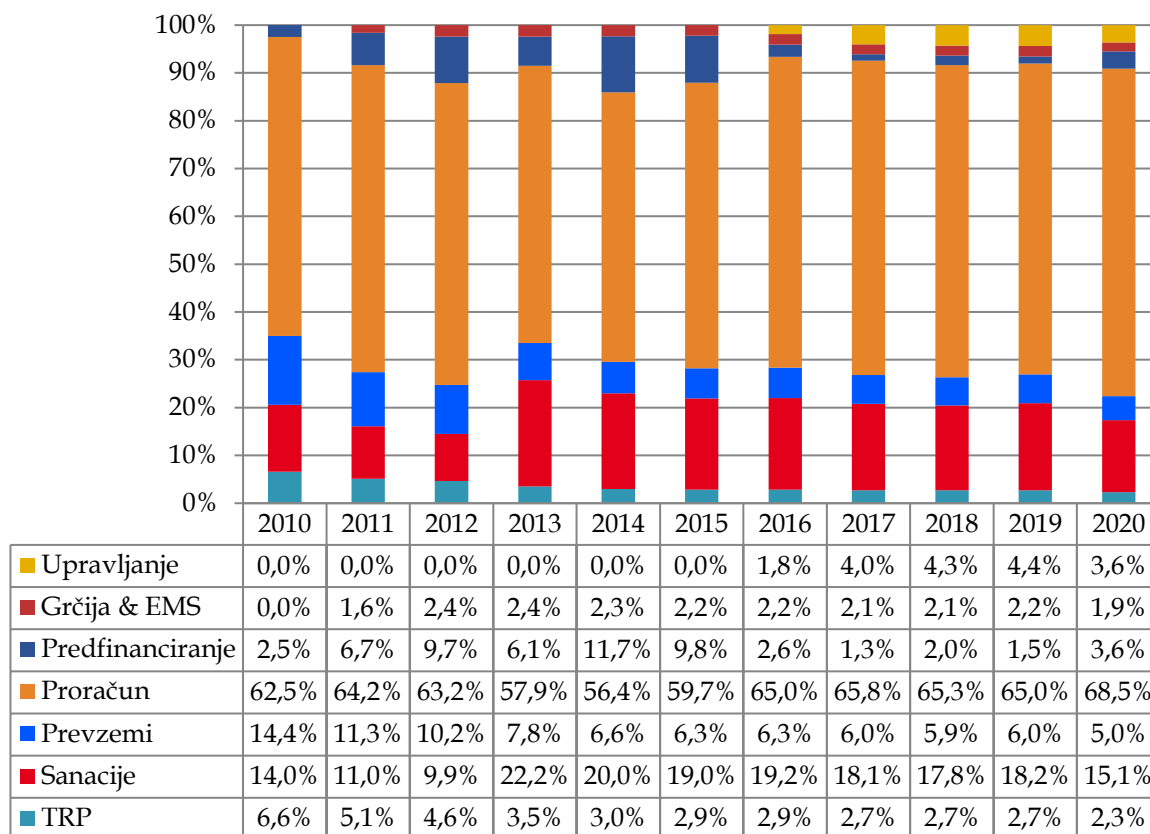
Največji delež v strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja financiranje za izvrševanje državnega proračuna, tj. financiranje primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov ter primanjkljaja računa finančnih terjatev in naložb. V prikazanem obdobju le ta nominalno narašča, izjema je leto 2019. V letu 2020 predstavlja 68,5 % celotnega dolga.

Dolg iz naslova sanacije bančnega in v manjšem obsegu realnega sektorja, ki je večinoma predstavljal prvotno strukturo dolga državnega proračuna Republike Slovenije, je do leta 2013 bil nominalno na enaki ravni, v deležu celotnega dolga 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 2020 predstavlja 15,1 % celotnega dolga.

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije, ki je nastal zaradi prevzemov dolga (Slovenske železnice, Slovenske železarnice, Onkološki inštitut, ZZZS), dolg iz naslova sanacij

in dolg, ki je nastal zaradi zadolževanja za temeljne razvojne programe (TRP) so v obdobju od 2010 do 2020 na nominalno enaki ravni in se v strukturi dolga, v odstotnem deležu, zmanjšujejo.

Graf 5-1: Struktura dolga državnega proračuna RS v obdobju 2010 - 2020



Vir: MF

Z možnostjo zadolževanja za financiranje proračuna Republike Slovenije za planirana odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let, se v strukturi dolga pojavi dolg iz naslova t.i. predfinanciranja. V obdobju 2016 – 2018 se predfinanciranje nominalno zmanjšuje, kar je skladno z izpolnjevanjem pravila zmanjševanja presežnega dolga (tj. pravila o dolgu). V letu 2020 se predfinanciranje nominalno ponovno poveča in predstavlja 3,6 % celotnega dolga.

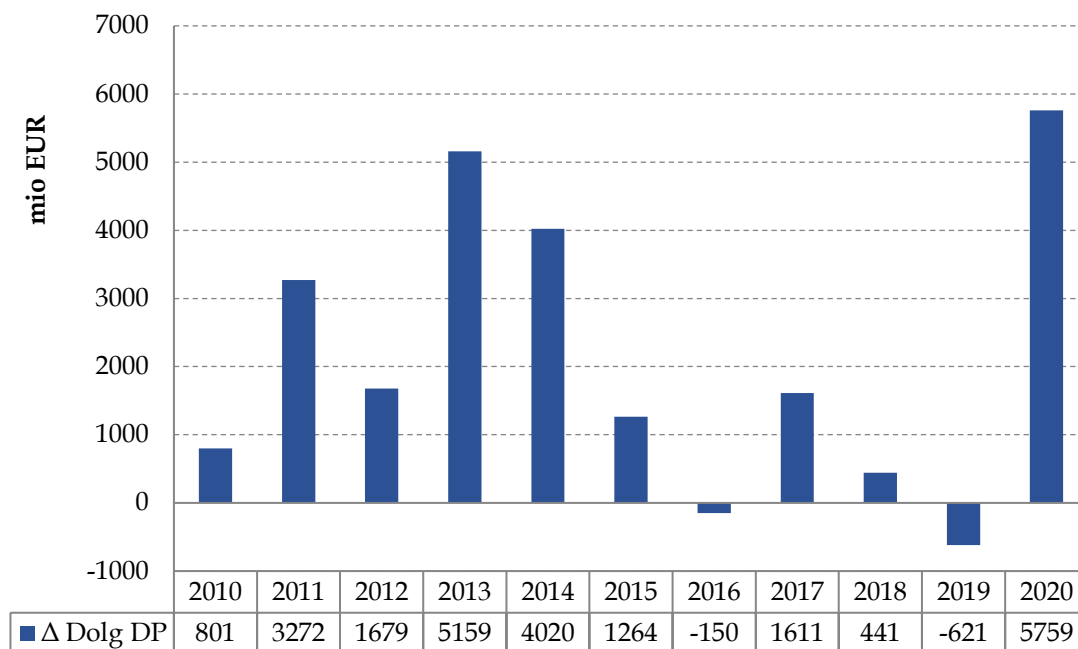
Od leta 2010 naprej predstavlja del dolga tudi finančna pomoč, namenjena državam članicam Evropske unije, tj. neposredna finančna pomoč Grčiji in pomoč preko evropskih mehanizmov za stabilnost (EMS). V letu 2020 ta del znaša 1,9 % celotnega dolga.

Z začetkom aktivnega upravljanja dolga, v okviru sprejete srednjeročne strategije upravljanja z državnimi dolgom, predstavlja tudi upravljanje del strukture dolga. V letu 2020 ta delež znaša 3,6 %.

Graf 5-2 prikazuje dinamiko velikosti sprememb stanja dolga državnega proračuna od leta 2010. Do največjih sprememb dolga državnega proračuna je prišlo v letih 2011, 2013, 2014 in 2020, kar časovno sovпада z obdobjem gospodarskih kriz.

V letu 2020 se je dolg državnega proračuna povečal zaradi primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov in predfinanciranja, medtem ko sta poraba sredstev na računu in poraba kupnine dolg zniževali.

Graf 5-2: Dinamika sprememb stanj dolga državnega proračuna RS v obdobju 2010 - 2020

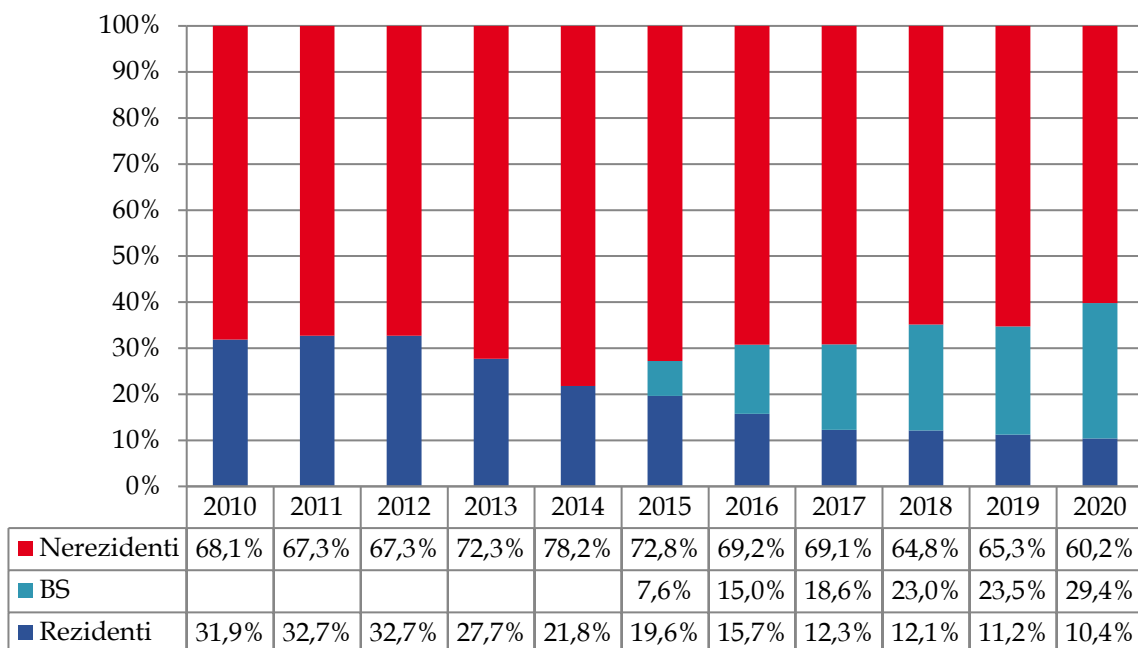


Vir: MF

Graf 5-3 prikazuje spremembe v strukturi dolga državnega proračuna glede na domicil investitorjev (rezidenti/nerezidenti). Delež dolga v lasti nerezidentov narašča vse od vstopa Republike Slovenije v evroobmočje, ko je evrski dolžniški kapitalski trg postal domači trg. Zaradi ekspanzivne denarne politike in nekonvencionalnih monetarnih operacij evrosistema preko Banke Slovenije, je določen delež vrednostnih papirjev tudi v imetništvu Banke Slovenije. V letu 2020 le-ta znaša 29,4 %.

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 2010 do 2020 so vse izdane dolgoročne obveznice financirane v pretežni meri s strani nerezidentov.

Graf 5-3: Struktura dolga državnega proračuna RS v obdobju 2010 – 2020 glede na rezidentstvo investorjev



Vir: MF

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

Tabela 5-3: Dolg državnega proračuna RS glede na rezidentstvo investorjev v obdobju 2010 – 2020, v milijonih EUR

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Skupaj	11.885	15.157	16.836	21.996	26.015	27.279	27.129	28.740	29.181	28.560	34.319
Rezidenti	3.794	4.866	5.512	6.313	5.591	5.456	4.234	3.527	3.467	3.211	3.565
Nefinančne družbe	79	74	73	63	51	43	43	8	2	2	2
Banka Slovenije	29	30	30	321	29	32	32	31	32	33	31
Druge denarne finančne institucije	2.736	3.887	4.494	4.638	4.409	4.420	3.228	2.872	2.790	2.549	2.713
Drugi finančni posredniki	60	56	62	55	52	39	34	18	18	18	84
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	70	47	47	47	51	45	133	9	6	6	6
Zavarovalnice in pokojninski skladi	715	681	726	707	600	556	519	567	608	592	719
Država	68	60	56	462	385	313	240	18	8	8	8
Gospodinjstva	36	31	25	20	13	7	4	4	3	3	3
Nepridobitne institucije, ki opravljajo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
storitve za gospodinjstva											
Nerezidenti	8.091	10.290	11.324	15.683	20.424	21.823	22.895	25.213	25.714	25.349	30.754
Evropska unija	7.593	9.840	9.577	10.548	12.550	14.350	18.175	21.024	21.477	21.682	26.197
Tretje države in mednarodne organizacije	498	451	1.747	5.135	7.875	7.473	4.720	4.189	4.237	3.668	4.556

Vir: MF

Republika Slovenija se večinoma zadolžuje z izdajo vrednostnih papirjev. Razdelitev strukture dolga glede na vrsto instrumenta zadolžitve nam prikazuje **Tabela 5-4**. V letu 2020 je delež dolga iz naslova zadolžitve z vrednostnimi papirji, glede na preteklo leto, ostal na enaki ravni.

Tabela 5-4: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na instrument zadolžitve v obdobju 2010 – 2020, v %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Posojila	1,2	2,8	5,0	4,5	4,4	3,8	3,7	3,7	3,2	3,0	3,0
Vrednostni papirji	98,8	97,2	95,0	95,5	95,6	96,2	96,3	96,3	96,8	97,0	97,0
Skupaj	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Vir: MF

Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije je glede na trajanje oziroma čas do dospelja predvsem dolgoročna in srednjeročna. Dolg z ročnostjo pod enim letom je konec leta 2020 predstavljal 9,9 % celotnega dolga državnega proračuna, dolg z ročnostjo med enim in petimi leti 25,0 % ter dolg z ročnostjo nad petimi leti 65,2 % celotnega dolga.

Tabela 5-5: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na čas do dospelja v obdobju 2010 – 2020, v %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
pod 1 letom	7,8	7,8	10,6	15,5	8,5	13,0	10,0	8,3	9,7	7,0	9,9
med 1 in 5 leti	34,6	34,6	28,8	31,7	37,6	30,8	32,1	28,3	19,8	23,5	25,0
nad 5 leti	57,7	57,6	60,6	52,8	54,0	56,2	57,9	63,5	70,6	69,5	65,2
Skupaj	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Vir: MF

V obdobju od leta 2010 do leta 2020 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 2020 znašal 9,00 let. Povprečni tehtani čas do dospelja dolga nad 1 letom znaša 9,03 leta.

Tabela 5-6: Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna RS v obdobju 2010 – 2020, v letih

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dolg državnega proračuna RS	6,22	6,61	6,22	5,67	5,67	6,36	8,05	9,31	9,20	8,96	9,00
Kratkoročni dolg	0,21	0,14	0,35	0,47	0,40	0,41	0,38	0,31	0,39	0,39	0,07
Dolgoročni dolg	6,70	7,16	6,92	5,81	5,86	6,44	8,14	9,44	9,32	9,03	9,03

Vir: MF

V portfelju dolga državnega proračuna Republike Slovenije prevladujejo posli z nespremenljivo obrestno mero (**Tabela 5-7**). V letu 2020 predstavljajo 99,3 % celotnega dolga.

Tabela 5-7: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero v obdobju 2010 – 2020, v %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Indeksiran (tečaj)	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Nespremenljiv	99,5	97,4	95,1	96,9	97,6	98,1	98,7	98,6	99,0	99,1	99,3
3. Spremenljiv	0,3	2,4	4,7	3,0	2,3	1,8	1,3	1,4	1,0	0,9	0,7

Vir: MF

V valutni strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije največji delež dolga predstavljajo zadolžitve v EUR. V letu 2020 predstavljajo 96,1 % celotnega dolga.

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

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

Tabela 5-8: Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve v obdobju 2010 – 2020, v %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
USD	0,0	0,0	10,1	20,1	26,9	25,6	18,4	12,2	8,2	4,5	3,8
EUR	99,8	99,8	89,7	79,8	73,0	74,3	81,5	87,7	91,7	95,4	96,1
Ostalo	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SKUPAJ	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Vir: MF

6 DOLG PRAVNIH OSEB JAVNEGA SEKTORJA IZ 87. ČLENA ZJF

6.1 Pojem pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF

Pravne osebe iz 87. člena ZJF zajemajo:

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

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

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

Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF so bile v letu 2020 naslednje:

- ZJF;
- ZIPRS2021;
- 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).

ZIPRS2021 je v prvem odstavku 52. člena določil, da se pravne osebe javnega sektorja v letu 2020 lahko zadolžijo in izdajo poročila drugim fizičnim in pravnim osebam do skupne višine 600.000.000 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 aplikacije e-Dolg.

6.3 Definicija zadolžitve

Zadolžitev po uredbi pomeni:

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

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

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

6.4 Gibanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF v preteklih letih, stanje in struktura zadolžitve v letu 2020

Tabela 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2010 – 2020

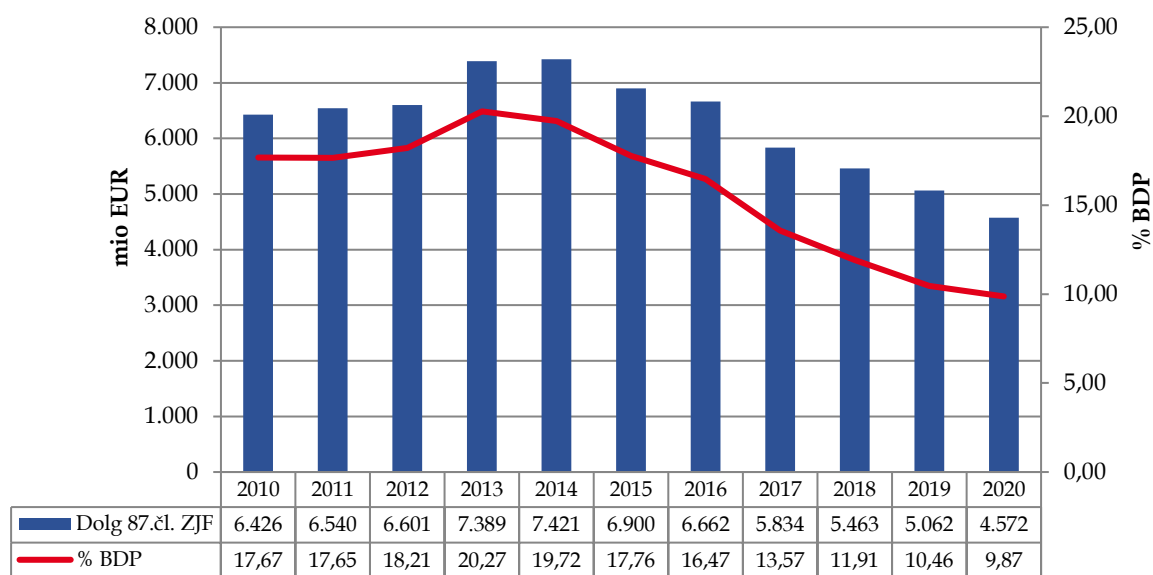
Leto	v EUR	v % BDP	Indeks (tn+1/tn)
2010	6.426.017.074	17,67	109
2011	6.540.145.166	17,65	102
2012	6.600.718.605	18,21	101
2013	7.389.335.477	20,27	112
2014	7.421.376.804*	19,72	100
2015	6.899.727.067*	17,76	93
2016	6.661.684.461*	16,47	97
2017	5.834.244.647	13,57	88

Leto	v EUR	v % BDP	Indeks (tn+1/tn)
2018	5.462.904.425	11,91	94
2019	5.062.017.952	10,46	93
2020	4.571.784.381	9,87	90

* 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

Do leta 2014 smo večinoma beležili vsakoletni porast stanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Zadnjih šest let (2015 - 2020) pa dolg pravnih oseb iz 87. člena ZJF v absolutnem znesku pada – v šestih letih skupaj je padel za 2,8 milijarde EUR, to je (v primerjavi s stanjem dolga na dan 31. 12. 2014) kar za 38,4 %.

V letih 2009 - 2016 je delež zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v BDP v primerjavi s predhodnimi (od leta 2000) in naslednjimi leti nad povprečjem (giblje se od 16,28 % do 20,27 % BDP) , kar je delno posledica padca rasti oziroma celo negativne rasti BDP v letih 2009 - 2013. Od leta 2013, ko je bil dosežen najvišji odstotek zadolženosti v BDP, se delež zadolžitve teh pravnih oseb v primerjavi z BDP znižuje (iz 20,3 % v letu 2013 je v letu 2016 padel na 16,5 %). Razlog je v rasti BDP (več kot 3 % na letni ravni) v letih 2014 - 2016 ter na drugi strani znižanju zadolženosti (v absolutnem znesku) pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letih 2015 - 2016. V letih 2017 - 2019 beležimo dodatni padec stanja zadolženosti v BDP, ki je prav tako posledica absolutnega znižanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF kot tudi zelo visoke rasti BDP v primerjavi s predhodnim letom. V letu 2020 pa zaznamo sorazmerno visok padec zadolženosti v absolutnem znesku (najvišji v zadnjih treh letih), ki pa zaradi istočasnega padca BDP, v odstotku BDP (9,87%) ni toliko izrazit.

V letih 2015 - 2020, ko se stanje dolga znižuje tudi v absolutnem znesku, lahko dejansko govorimo o razdolževanju, torej višjemu odplačilu glavnice zadolžitev v primerjavi s črpanji (koriščenji) obstoječih in novih zadolžitev v teh letih.

V letih 2015 - 2020 lahko opazimo previdnost pri izvedbi in financiranju večjih investicijskih projektov v javnem sektorju. Večji projekti (na primer infrastrukturni projekti DARS, d. d., in 2TDK, d. o. o.) pa še niso v fazi izvedbe, ki bi zahtevala črpanje zadolžitev. Posledica navedenega je, da so odplačila obstoječih zadolžitev večja od koriščenja novih zadolžitev in zniževanje stanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena Zakona o javnih financah.

Tabela 6-2: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 po ročnosti

	v EUR	v %
Dolgoročni dolg	4.527.227.096	99,03
Kratkoročni dolg	44.557.285	0,97
Skupaj	4.571.784.381	100,00

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 posledica finančne krize ter likvidnostnih težav pravnih oseb v letih 2011 in 2012, ki so jih reševale s kratkoročnim likvidnostnim zadolževanjem. Delež kratkoročne zadolženosti se v letih 2013 in 2014 ponovno znižuje. Delež dolgoročnega dolga v letih 2017 - 2020 naraste na več kot 99 %.

Tabela 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 po vrsti dolga

	v EUR	v %
Zadolžitve*	4.204.738.910	91,97
Finančni leasingi**	386.814	0,01
Poroštva drugim pravnim osebam***	366.658.656	8,02
Skupaj	4.571.784.381	100,00

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

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

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

Vir: MF

Poroštva pravnih oseb iz 87. člena ZJF drugim pravnim osebam predstavljajo potencialni dolg pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Pred letom 2009 je potencialni dolg predstavljal manj kot 1 % celotnega dolga, po letu 2009 pa večinoma opazimo vsakoletni rahel dvig v celotnem dolgu. V letu 2020 se navedeni trend nadaljuje, saj se je odstotek potencialnega dolga v primerjavi z letom 2019, ko je znašal 5,9 % celotnega dolga, povečal na kar 8,02 % celotnega dolga.

Pri tem je potrebno poudariti, da podatek o stanju poroštev drugim pravnim osebam za leto 2020 ne zajema poroštev Holdinga Slovenske elektrarne, d. o. o. (HSE) za zadolžitev Termoelektrarne Šoštanj, d. o. o. (TEŠ), ker je poroštvo že zajeto v stanju zadolžitve TEŠ.

Razlog za dvig poroštrev v letih 2009 - 2020 v skupnem dolgu pravnih oseb iz 87. člena ZJF je v dvigu izdanih poroštrev Slovenskega podjetniškega sklada, ki je stanje izdanih poroštrev v letih 2009 – 2020 dvignil 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 dodatnemu spodbujanju razvoja podjetništva v navedenem obdobju. Ob tem lahko ugotovimo, da se je trend rasti poroštrev Slovenskega podjetniškega sklada, po upočasnitvi v letu 2019, v letu 2020 ponovno povišal in sicer za 8,2 %. Poroštva Slovenskega podjetniškega sklada še vedno predstavljajo večino (86,9 %) vseh izdanih poroštrev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2020 (brez upoštevanja izdanega poroštva HSE za zadolžitev TEŠ).

Tabela 6-4: Stanje izdanih poroštrev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v obdobju 2015 - 2020, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF, v EUR

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEM za zadolžitev HSE (100 % poroštvo)	105.000.000	180.000.000	180.000.000	170.000.000	0	0
HSE za zadolžitev TEŠ (80 % poroštvo)	246.618.286	123.779.429	116.571.429	99.200.000	81.828.572	64.457.143
Skupaj	351.618.286	303.779.429	296.571.429	269.200.000	81.828.572	64.457.143

Vir: MF

Iz podatkov je razvidno, da so poroštva, ki so že zajeta v zadolžitvah pravnih oseb iz 87. člena ZJF, v letu 2016 začela padati, ta trend pa se nadaljuje tudi v letih 2017 – 2020. V letu 2019 je poroštvo Dravskih elektrarn Maribor, d. o. o. (DEM) za zadolžitev HSE ugasnilo. To so izdana poroštva med povezanimi osebami za zadolžitve posameznih pravnih oseb v skupini HSE, ki so nastala do leta 2016. Konec leta 2019 in 2020 je ostalo le poroštvo HSE za zadolžitev TEŠ in predstavlja 14,7 % celotnega dolga TEŠ, ki je zavarovano s poroštvom družbe HSE.

Tabela 6-5: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020, razdeljeno na notranji/zunanji dolg

	v EUR	v %
Notranji dolg*	2.777.522.854	60,75
Zunanji dolg	1.794.261.527	39,25
Skupaj	4.571.784.381	100,00

*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 v zadnjih letih večinoma nekoliko presegal 50 %. V letih 2007 in 2008 ter ponovno v letu 2014 in 2016 se je približal 60 %. V letu 2019 in 2020 je presegel 60 % celotnega dolga. Celotni zunanji dolg v letu 2020 je dolgoročen, od tega 59,0 % predstavlja dolg DARS in 24,5 % dolg TEŠ. Pravne osebe so se v tujini zadolževale v večjem delu pri mednarodnih finančnih organizacijah kot so EIB, CEB in EBRD (77,8 %) in v manjšem delu pri tujih komercialnih finančnih institucijah.

Tabela 6-6: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020, razdeljeno po instrumentu zadolžitve

	v EUR	v %
Vrednostni papirji	320.319.767	7,01
Posojila in finančni leasingi	4.251.464.613	92,99
Skupaj	4.571.784.381	100,00

Vir: MF

Zadolžitve z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev (večji del so to izdaje obveznic) v letu 2020 predstavlja 7,01 % 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 2020 je prišlo do znižanja stanja dolga iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev, saj sta bili odplačani dve obveznici: DRS3 (DARS) in SOS3 (SDH) v skupni višini 142,6 milijona EUR. V letu 2020 imajo dolg iz naslova izdanih vrednostnih papirjev naslednje pravne osebe: Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d., Slovenski državni holding, d. d., Telekom Slovenije, d. d. ter Sklad kmetijskih zemljišč in gozdov Republike Slovenije.

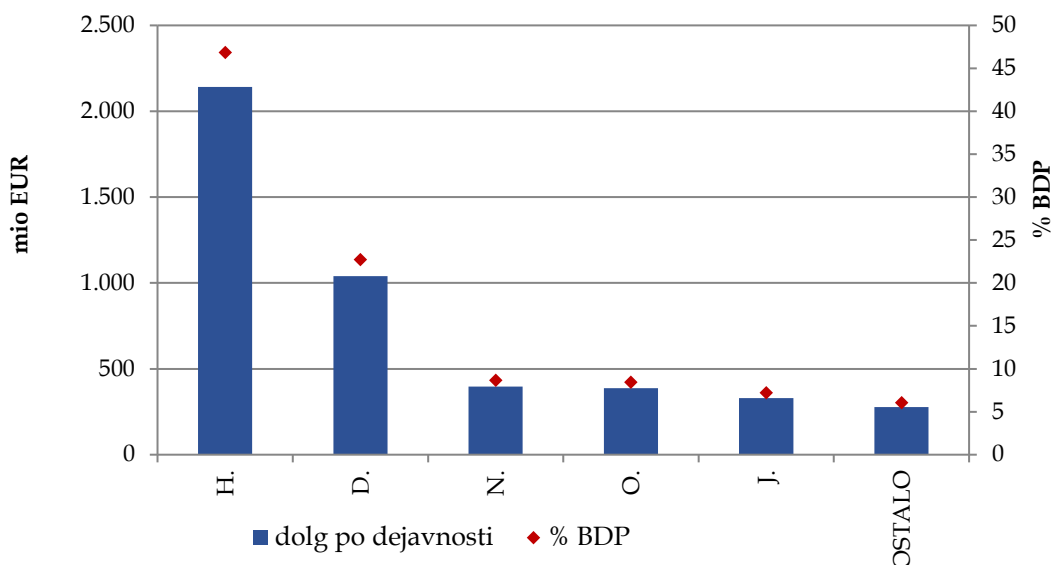
Dolg v tuji valuti (CHF) je bil že v letu 2019, kot tudi že v nekaj preteklih letih, neznaten in je znašal 0,59 % skupnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF. V letu 2020 je dolg v CHF v celoti zapadel v plačilo, zato ga v stanju na dan 31.12.2020 ne beležimo več.

Tabela 6-7: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 po dejavnostih pravnih oseb

	v EUR	v %
H. PROMET IN SKLADIŠČENJE	2.142.023.663	46,85
D. OSKRBA Z ELEKTRIČNO ENERGIJO, PLINOM IN PARO	1.038.951.463	22,73
N. DRUGE RAZNOVRSTNE POSLOVNE DEJAVNOSTI	396.320.763	8,67
O. DEJAVNOST JAVNE UPRAVE IN OBRAMBE, DEJAVNOST OBVEZNE SOCIALNE VARNOSTI	387.132.390	8,47
J. INFORMACIJSKE IN KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	330.382.050	7,23
OSTALE DEJAVNOSTI	276.974.051	6,06
SKUPAJ	4.571.784.381	100,00

Vir: MF

Graf 6-2: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 po dejavnostih pravnih oseb



Vir: MF

Večji del dolga v letu 2020 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki kot glavno dejavnost opravljajo dejavnost prometa in skladiščenja (H.). Navedeno dejavnost opravlja pet zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF – to so Zavod RS za blagovne rezerve, Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d. (DARS), Kontrola zračnega prometa Slovenije, d. o. o., Luka Koper, d. d. in Pošta Slovenije, d. o. o. Razlog za tako visoko zadolžitev v tej dejavnosti je predvsem zadolžitev DARS, ki v celotni zadolžitvi pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 predstavlja 41,5 %.

Tabela 6-8: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev

	v EUR	v %
S.11001 Nefinančne družbe pod javnim nadzorom	3.616.461.627	79,10
S.13112 Državni skladi*	814.601.163	17,82
S.13113 Druge enote centralne ravni države*	140.596.404	3,08
S.13140 Skladi socialnega zavarovanja	105.186	0,00
S.13133 Druge enote lokalne ravni države	20.000	0,00
SKUPAJ	4.571.784.381	100,00

* V dolgu državnih skladov in drugih enot centralne ravni države je zajet tudi potencialni dolg (izdana poročila) Slovenskega podjetniškega sklada, Slovenskega regionalno razvojnega sklada in Naftne Lendava, d. o. o., v skupni višini 322,8 milijona EUR.

Vir: MF

Večji del dolga v letu 2020 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki po SKIS sodijo med nefinančne družbe pod javnim nadzorom. V sektorju S.13 DRŽAVA večji delež zadolževanja v letu 2020 predstavlja zadolžitev državnih skladov - predvsem zadolžitev Družbe za upravljanje terjatev bank (DUTB), katere dolg v dolgu S.13 predstavlja 41,5 % ter v celotni zadolžitvi pravnih oseb iz 87. člena ZJF 8,7 %.

Tabela 6-9: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki

	v EUR	v %
Gospodarske družbe: delniške družbe, družbe z omejeno odgovornostjo	4.074.221.169	89,12
Javni zavodi, javni gospodarski zavodi in drugi zavodi, javni skladi (razen d. d.), javne agencije in skladi socialnega zavarovanja	497.563.212	10,88
Skupaj	4.571.784.381	100,00

Vir: MF

Skoraj 90 % delež dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31.12.2020 predstavlja dolg gospodarskih družb (delniških družb in družb z omejeno odgovornostjo). To je dolg 30 zadolženih pravnih oseb od skupno 86 zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Prvih pet najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020 je naslednjih:

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

Zadolžitev naštetih petih pravnih oseb iz 87. člena ZJF znaša na dan 31. 12. 2020 3.378,7 milijona EUR, kar predstavlja kar 73,9 % celotnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Stanje dolga DARS, TEŠ, DUTB in Telekoma Slovenije, d. d., se je v letu 2020 znižalo, in sicer v skupni višini 445,9 milijona EUR. Tudi pri večini ostalih pravnih oseb, katerih stanje zadolžitve na dan 31. 12. 2020 presega 10 milijonov EUR, se je zadolženost v letu 2020 znižala. Nekaj pravnih oseb je v letu 2020 tudi povečalo svojo zadolženost s črpanjem kreditov, sklenjenih v letih 2019 in 2020 - to so Pošta Slovenije d. o. o., ELES d. o. o. in Stanovanjski sklad Republike Slovenije. Navedene pravne osebe so kreditne pogodbe sklenile z namenom financiranja poslovnih investicij in poslovnih naložb. Ena pravna oseba je tudi izdala poročilo drugi povezani pravni osebi.

10 najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF predstavlja 88,0 % celotne zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2020.

6.5 Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2020

Skupna kvota zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF za leto 2020, ki je objavljena v drugem odstavku 52. člena ZIPRS 2021 znaša 600 milijonov EUR. To pomeni, da bi vse pravne osebe iz 87. člena ZJF skupaj v letu 2020 lahko povečale skupno zadolženost za 600 milijonov EUR. Kvota zadolžitve je namreč razlika med vsemi črpanji zadolžitev v letu 2020 in odplačili zadolžitev v letu 2020, ali drugače povedano, je to razlika med stanjem dolga na dan 31.12.2020 in stanjem dolga na dan 31.12.2019 pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Stanje dolga na dan 31.12.2019	5.062.017.952 EUR*
Stanje dolga na dan 31.12.2020	4.571.784.381 EUR**

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

** Ne beležimo več stanja dolga v tuji valuti.

Izkoriščenost kvote zadolžitve vseh pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2020:

Povečanje/ znižanje stanja dolga na dan 31. 12. 2020	- 490.233.571 EUR
Kvota zadolžitve za leto 2020	+600.000.000 EUR
Izkoriščenost kvote zadolžitve za leto 2020	0 %

Kvota zadolžitve, določena v ZIPRS2021 za leto 2020 v višini 600 milijonov EUR, ni bila izkoriščena, saj se je zadolženost pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2020 znižala za 490,2 milijona EUR, to je za 9,7 % v primerjavi s predhodnim letom. Stanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF se je že šesto leto zapored znižalo, navkljub drugačnim napovedim pravnih oseb iz 87. člena ZJF, na podlagi katerih se oblikuje kvota zadolžitve.

V prihodnjih letih (predvidoma od leta 2022 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), 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. V letu 2021 se napoveduje dolgoročno zadolževanje za financiranje investicij v višjem znesku pri DARS, d. d., ELES, d. o. o, Telekom Slovenije, d. d., Luka Koper, d. d., Slovenske železnice, d. o. o. in Stanovanjski sklad Republike Slovenije. 2TDK, d. o. o., prvo črpanje kreditov napoveduje šele v letu 2023 ali kasneje.

7 DOLG SEKTOR DRŽAVA

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

I. Institucionalno zajetje enot

Ministrstvo za finance na svojih spletnih straneh in v svojih rednih poročilih objavlja stanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije po nacionalni metodologiji (5. poglavje), ki je skladno z metodologijo Mednarodnega denarnega sklada (včasih poročano kot dolg neposrednih proračunskih uporabnikov Republike Slovenije). Z namenom lažje primerjave držav članic Evropske unije, je bila sprejeta metodologija evropskega sistema računov (ESA 95 in kasneje ESA 2010), ki med drugim predpisuje tudi enotno klasifikacijo institucionalnih sektorjev. V Republiki Sloveniji je bila institucionalna klasifikacija sprejeta z Uredbo o standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev (Uradni list RS, št. 107/13), ki celotno gospodarstvo države razvršča v: Nefinančne družbe (S.11), Finančne družbe (S.12), Država (S.13), Gospodinjstva (S.14) in Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (S.15).

Sektor država je razdeljen na štiri podsektorje:

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

Institucionalne enote so v sektorje razvrščene na podlagi narave dejavnosti posamezne institucionalne enote. V sektor država (S.13) se razvrščajo institucionalne enote, ki so po svoji dejavnosti netržni proizvajalci, katerih proizvodi in storitve so namenjeni individualni ali kolektivni potrošnji in se večinoma financirajo iz obveznih javnofinančnih dajatev oziroma manj kot 50 % svojih stroškov pokrivajo s tržnimi prodajami, ter institucionalne enote, ki se primarno ukvarjajo s prerazdeljevanjem narodnega dohodka in bogastva. Sektor država v skladu z metodologijo ESA 2010 torej sestavljajo institucionalne enote, ki so pravne osebe javnega prava in netržni proizvajalci.

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

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

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

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

II. Vrednotenje kategorij

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

III. Konsolidacija podatkov

Zaradi širšega pojma dolga države po metodologiji ESA 2010 je potrebno implementirati konsolidacijo, da se dolg prikaže v bolj pravilni velikosti in se »umetno« ne zvišuje. Dolg države po metodologiji ESA 2010 je konsolidiran, kar pomeni, da se dolg zmanjša za tisti del, ki ga institucionalne enote, ki spadajo v sektor država, izkazujejo do drugih institucionalnih enot v sektorju država (konsolidacija vrednostnih papirjev in kreditov med enotami).

IV. Razdelitev dolga po kategorijah

Ministrstvo za finance na svojih spletnih straneh poroča o dolgu državnega proračuna Republike Slovenije po naslednjih kategorijah, ki so v skladu z nacionalno metodologijo in je bila pripravljena na podlagi metodologije Mednarodnega denarnega sklada (GFS)⁷:

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

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

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

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

Od leta 2004 Republika Slovenija redno, dvakrat letno poroča o primanjkljaju in dolgu države Evropskemu Statističnemu uradu in Evropski komisiji. Konec meseca marca se na spletnih straneh Statističnega urada Republike Slovenije objavi stanje dolga sektor država⁸, meseca aprila pa celotno poročilo (tudi na Eurostatu)⁹.

⁷ Dolg državnega proračuna RS v skladu z metodologijo GFS je prikazan v

Tabela 9-3 v prilogi poročila.

⁸ <https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/9372>

⁹ <https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/9511>,

<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/11563047/2-22042021-AP-EN.pdf/19f07f1a-49dd-29be-fbf0-857dc423519f>

7.1 Poročilo o presežnem dolgu - EDP april 2021

Dolg sektor država v razmerju do BDP se je v obdobju od leta 2016 do leta 2019 zniževal in v letu 2019 dosegel 65,6 % BDP. Konec leta 2020 je, zaradi sprejetih spodbujevalnih fiskalnih ukrepov za omilitev posledic epidemije Covid-19, presegel 80 % BDP.

Konsolidirani dolg sektor država je konec leta 2020 znašal 37.429 milijonov EUR ali 80,8 % BDP. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja največji del dolga v podsektorju centralne države in s tem tudi v konsolidiranem dolgu celotnega sektorja država (91,7 %). Zadolženost lokalne ravni države je na ravni 1,9 % BDP, dolg podsektorja skladov socialnega zavarovanja pa je bil tudi v letu 2020 nizek, znašal je 0,1 milijona EUR.

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

	2017	2018	2019	2020
S.13 Konsolidiran dolg države ¹⁰	31.890,7	32.237,5	31.744,4	37.428,7
S.1311 Enote centralne ravni države	31.319,8	31.656,1	31.123,2	36.766,3
- od tega: dolg državnega proračuna RS ¹¹	28.739,7	29.180,9	28.560,2	34.319,1
S.1313 Enote lokalne ravni države	781,9	806,1	857,1	889,0
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	0,8	0,6	0,4	0,1
Konsolidacija med podsektorji države	211,9	225,3	236,1	226,6

Vir: MF in SURS

Tabela 7-2: Delež dolga sektor država v BDP (ESA 2010), v % BDP

	2017	2018	2019	2020
S.13 Konsolidiran dolg države	74,1	70,3	65,6	80,8
S.1311 Enote centralne ravni države	72,8	69,0	64,3	79,4
- od tega: dolg državnega proračuna RS	66,8	63,6	59,0	74,1
S.1313 Enote lokalne ravni države	1,8	1,8	1,8	1,9
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidacija med podsektorji države	0,5	0,5	0,5	0,5

Vir: MF in SURS

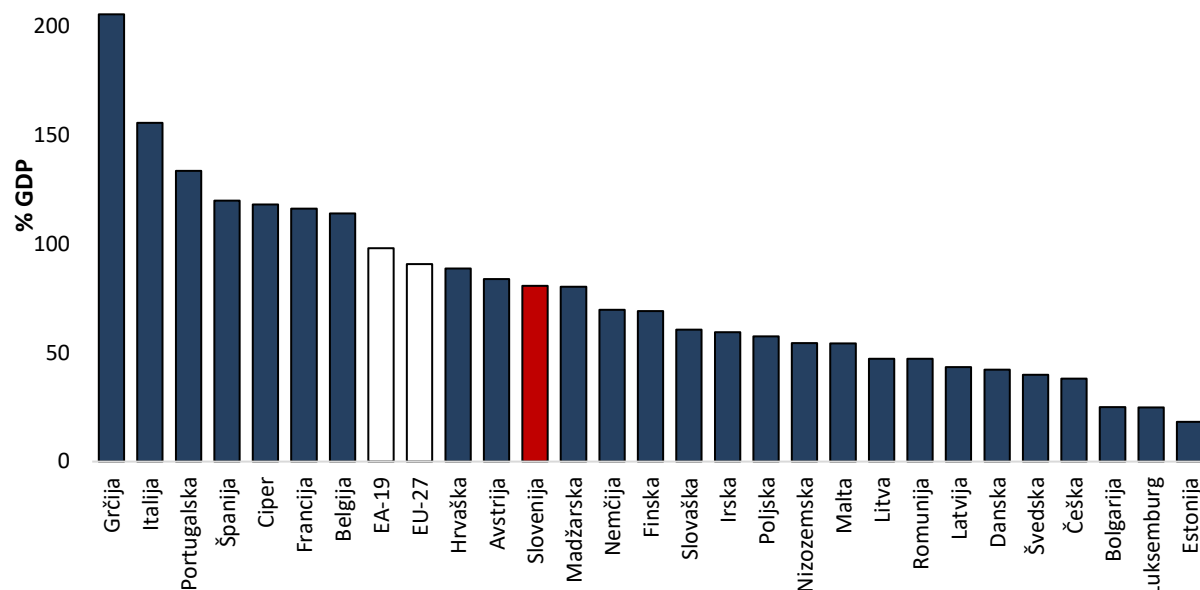
V letu 2020 je bilo z razglasitvijo pandemije bolezni Covid-19 in potrebnimi obsežnimi javnofinančnimi vzpodbudami držav članic EU za omilitev posledic za podjetja in prebivalstvo, Pravilo o dolgu iz Pakta stabilnosti in rasti suspendirano na evropski ravni do nadaljnjega.

Graf 7-1 prikazuje zadolženost držav EU-27 ob koncu leta 2020. Glede na višino dolga sektor država v razmerju do BDP se Republika Slovenija (80,8 % BDP) uvršča bistveno nižje od povprečja držav EU-27 (90,8 % BDP) in povprečja držav evroobmočja EA-19 (98,1 % BDP).

¹⁰ S.13 = S.1311 + S.1313 + S.1314 – (konsolidacija med podsektorji).

¹¹ Dolg po nacionalni metodologiji.

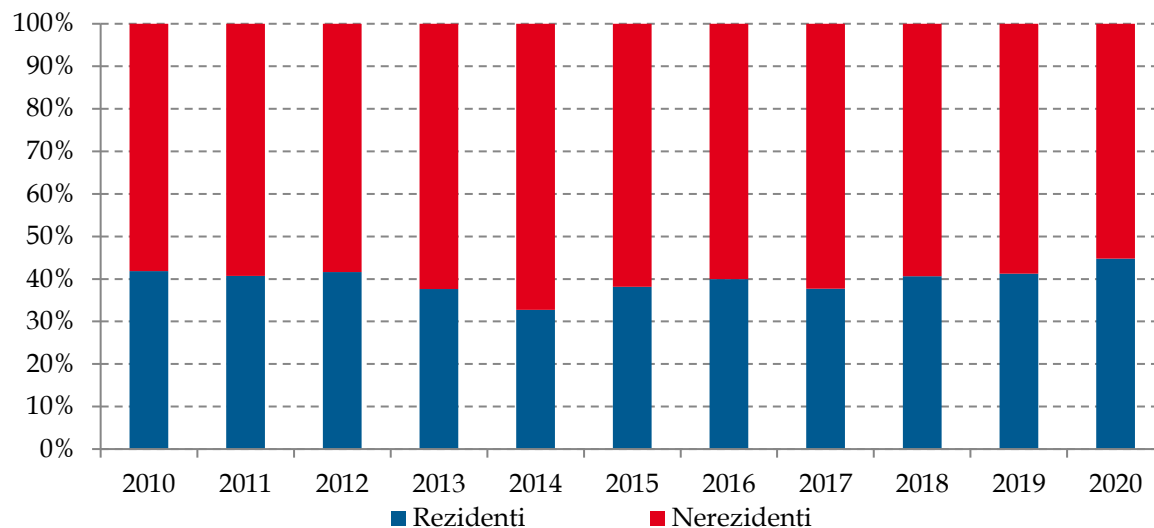
Graf 7-1: Višina dolga sektor država v letu 2020 v primerjavi z ostalimi državami v EU-27



Vir: Eurostat, 3.5.2021

V **Graf 7-2** je prikazana struktura dolga sektor država glede na domicil posojilodajalcev. V letu 2020 je imelo 55 % posojilodajalcev domicil zunaj Republike Slovenije (nerezidenti), preostalih 45 % pa znotraj države (rezidenti).

Graf 7-2: Struktura dolga sektor država glede na domicil investitorjev



Vir:MF

7.2 Pomoč evropskim državam

Bilateralna pomoč Republiki Grčiji

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

V obdobju od 15. 12. 2010 do konca leta 2020 je Republika Slovenija, vključujoč poračune obresti po 2. in 3. aneksu k posojilni pogodbi, prejela obresti v skupni višini 23.758.905 EUR. S 15. 6. 2020 je Grčija začela odplačevati glavnico in je v letu 2020 Republiki Sloveniji odplačala skupaj 3.459.018,79 EUR glavnice.

Evropska mehanizma za pomoč

Z nastopom finančne krize leta 2010 so takratne države članice evrskega območja ustanovile začasni mehanizem za zaščito evra, t.j. Evropski instrument za finančno stabilnost (European Financial Stability Facility - EFSF), pri katerem so lahko države članice, ki se niso mogle zadolžiti na dolžniških trgih, prosile za finančno pomoč. Sklad je lahko najemal kredite in izdajal dolžniške finančne instrumente s poroštvom drugih držav članic evroobmočja v skupni višini do 441 milijard EUR. Delež Slovenije v EFSF je 0,4711 %, kar je enako deležu Republike Slovenije v kapitalu Evropske centralne banke. Sklad je bil ustanovljen za tri leta in je zagotovil finančna sredstva Grčiji, Irski in Portugalski. Udeležba Republike Slovenije v okviru odobrene finančne pomoči EFSF, katera se po metodologiji ESA 2010 prišteva v dolg države, znaša na koncu leta 2020 881,5 milijona EUR, kar predstavlja 2,4 % dolga sektorja države oziroma 1,9 % BDP.

Zaradi določenih omejitev in ovir pri delovanju začasnega mehanizma EFSF so se države članice evrskega območja oktobra 2012 odločile vzpostaviti stalni mehanizem za dolgoročno zaščito finančne stabilnosti območja evra, tj. Evropski mehanizem za stabilnost - EMS (European Stability Mechanism – ESM), ki je nadomestil Evropski instrument za finančno stabilnost (EFSF). Oba mehanizma še delujeta, tako EFSF kot tudi EMS. Sklad EFSF bo izvajal že odobrene pomoči do zaključka programov, medtem ko novih pomoči več ne odobrava. EMS pa aktivno nadaljuje poslanstvo EFSF in zagotavlja finančno stabilnost s pomočjo posojil, ki so vezana na stroge pogoje ekonomskih politik. EMS ima kapital v višini 80 milijard EUR in kapital na vpoklic v višini 620 milijard EUR. Do konca leta 2020 je Slovenija vplačala svoj delež kapitala, in sicer v višini 376,8 milijona EUR, kar predstavlja 1,0 % dolga sektorja države oziroma 0,8 % BDP.

Dolg države iz naslova finančnih pomoči državam članicam EMU je na koncu leta 2020 znašal 1.518,6 milijona EUR, kar predstavlja 4,1 % v strukturi dolga sektorja države oziroma 3,3 % v BDP.

Tabela 7-3: Pregled prispevkov Republike Slovenije, v milijonih EUR

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
LFA Grčija	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	260,2
EFSF	898,3	946,8	891,6	891,6	891,6	891,6	881,5	881,5
EMS	273,7	342,1	342,1	342,1	342,1	342,1	376,9	376,8
Skupaj	1.435,7	1.552,6	1.497,4	1.497,4	1.497,4	1.497,4	1.522,1	1.518,6
Skupaj v % BDP	3,9 %	4,1 %	3,9 %	3,7 %	3,5 %	3,3 %	3,1 %	3,3 %
Skupaj v % dolga države	5,6 %	5,1 %	4,7 %	4,7 %	4,7 %	4,6 %	4,8 %	4,1 %

Vir: MF in BS

8 POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE

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

Državna poroštva ne predstavljajo dejanskih, temveč le potencialne obveznosti Republike Slovenije. Dejanske obveznosti postanejo šele takrat, ko primarni 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 poroštevna 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 poroštevni zakonov, in sicer splošni poroštevni zakon in posebni poroštevni zakon.

8.1.1 Državna poroštva, izdana na podlagi splošnih poroštevni zakonov

Splošen poroštevni zakon je namenjen širšemu, določljivemu, krogu prejemnikov državnega poroštev. V takšnem zakonu so opredeljeni: postopek izdaje poroštev, postopek unovčitve poroštev 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 in
- ZPEIPUTB.

Poroštev države po ZJShemRS ni mogoče več izdajati, saj je bilo izdajanje le-teh zakonsko omejeno do 31. 12. 2010. Namen ZJShemRS je bil sprostitev kreditnega krča, ki je nastal zaradi finančne in gospodarske krize, kar je zmanjšalo dostopnost do virov poslovnih bank, s tem pa tudi manjši dotok denarja v gospodarstvo. Celotna jamstvena kvota po ZJShemRS je znašala 1.200,00 milijonov EUR. Do konca veljavnosti izdajanja jamstvenih shem, tj. do 31. 12. 2010, je bilo dodeljene za 809,40 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. 2020 je bil veljaven le še kredit enega podjetja v skupnem znesku poroštva Republike Slovenije v višini 2,43 milijona EUR.

Izdajanje poroštev po ZJShemFO je bilo prav tako zakonsko omejeno do 31. 12. 2010, tako da tudi izdajanje državnih poroštev na podlagi tega zakona ni več mogoče. Namen izdaje poroštev po ZJShemFO je bil omilitev posledic finančne krize, ki so nastale za nekatere skupine fizičnih oseb. ZJShemFO je predvideval razdelitev jamstvene kvote v višini 350,00 milijonov EUR, od tega 50,00 milijonov EUR za kategorijo brezposelnih kreditojemalcev. Do konca veljavnosti izdajanja jamstvenih shem, tj. do 31. 12. 2010, je bilo dodeljene za 84,9 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 poroštvo Republike Slovenije znašalo 19,26 milijona EUR. Na dan 31. 12. 2020 je bilo veljavnih še 65 kreditov fizičnim osebam, v skupnem znesku poroštev Republike Slovenije v višini 1,27 milijona EUR.

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

Proti koncu leta 2012 je bil sprejet ZUKSB katerega cilj je, z ukrepi za krepitev stabilnosti bank, zagotoviti stabilnost bank in finančnega sistema v Republiki Sloveniji ter omogočiti, kadar je to smotno, učinkovito prestrukturiranje podjetij, katerih družbenik ali upnik je zaradi izvedbe ukrepov za krepitev stabilnosti bank postala DUTB. Do 31. 12. 2015 je bilo na podlagi ZUKSB sklenjenih pet državnih poroštev v višini 2.593,20 milijona EUR, od tega dve za obveznosti bank in tri za obveznosti DUTB. Poroštvi za obveznosti Factor banke, d.d. – v likvidaciji in Probanke, d.d. – v likvidaciji sta bili v letu 2014 unovčeni, tri poroštva dana za obveznosti DUTB so zapadla, ker je le-ta konec leta 2015, konec leta 2016 in konec leta 2017 plačala svoje obveznosti iz naslova štirih serij obveznic. V letih 2016 in 2017 je bilo za DUTB izdanih še pet poroštev v skupni višini 1.230,00 milijonov EUR, vendar so bila vsa izdana za refinanciranje obstoječih obveznosti iz naslova izdanih obveznic. DUTB je dva od kreditov, za katerega je bilo dano poroštvo v letu 2016, predčasno odplačala. V letih 2018 do 2020 na podlagi ZUKSB ni bilo izdanih poroštev, tako so bila na dan 31. 12. 2020 veljavna še tri državna poroštva, katerih stanje je znašalo 396,11 milijona EUR.

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

30. decembra 2010 sta bili v Uradnem listu RS št. 109 (MP 22)/10 objavljeni ratifikaciji dveh mednarodnih pogodb, povezanih s poroštvom Cotonou II, in sicer Uredba o ratifikaciji Garancijske pogodbe med Kraljevino Belgijo, Republiko Bolgarijo, Češko republiko, Kraljevino Dansko, Zvezno republiko Nemčijo, Republiko Estonijo, Helensko republiko, Kraljevino Španijo, Francosko republiko, Irsko, Italijansko republiko, Republiko Ciper, Republiko Latvijo, Republiko Litvo, Velikim vojvodstvom Luksemburg, Republiko Madžarsko, Republiko Malto, Kraljevino Nizozemsko, Republiko Avstrijo, Republiko Poljsko, Portugalsko republiko, Romunijo, Republiko Slovenijo, Slovaško republiko, Republiko Finsko, Kraljevino Švedsko, Združenim kraljestvom Velike Britanije in Severne Irske ter EIB o posojilih, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bila sklenjena v Bruslju 31. marca 2009 ter Uredba o ratifikaciji sporazuma o upravljanju zaostalih plačil med državami članicami in EIB, ki ureja postopke plačil in povračil iz garancij držav članic v korist EIB, ki je bil sklenjen v Bruslju 31. marca 2009. Stanje državnih poroštev, izdanih po sporazumu Cotonou II, je na dan 31. 12. 2020 znašalo 1,80 milijonov EUR.

8. oktobra 2016 sta bili v Uradnem listu RS št. 75 (MP 12)/15 objavljeni ratifikaciji dveh mednarodnih pogodb, ki se nanašata na poroštvo Cotonou III, in sicer Uredba o ratifikaciji Poroštvene pogodbe med Kraljevino Belgijo, Republiko Bolgarijo, Češko republiko, Kraljevino Dansko, Zvezno republiko Nemčijo, Republiko Estonijo, Irsko, Helensko republiko, Kraljevino Španijo, Francosko republiko, Republiko Hrvaško, Italijansko republiko, Republiko Ciper, Republiko Latvijo, Republiko Litvo, Velikim vojvodstvom Luksemburg, Republiko Madžarsko, Republiko Malto, Kraljevino Nizozemsko, Republiko Avstrijo, Republiko Poljsko, Portugalsko republiko, Romunijo, Republiko Slovenijo, Slovaško republiko, Republiko Finsko, Kraljevino Švedsko, Združenim kraljestvom Velike Britanije in Severne Irske in EIB o posojilih, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bila sklenjena v Luxembourg 29. julija 2016, ter Uredba o ratifikaciji sporazuma o upravljanju zaostalih plačil med državami članicami in EIB, ki ureja postopke plačil in povračil iz poroštvene pogodbe, ki zadevajo posojila, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bil sklenjen v Luxembourg 29. julija 2015. Stanje državnih poroštev, izdanih po sporazumu Cotonou III, je na dan 31. 12. 2020 znašalo 0,59 milijona EUR.

Kot ukrep proti COVID-19 je bilo s 65. členom ZIUZEOP dano poroštvo bankam ali hranilnicam za izpolnitev obveznosti kreditojemalcev, katerim je bil skladno ZIUOPOK odobren odlog plačila obveznosti. Kvota za izdajo poroštev znaša 200 milijonov EUR. Poroštvo Republike Slovenije velja po samem zakonu (ex lege). ZIUZEOP je bil sprejet 2. 4. 2020, veljati je začel 11. 04. 2020, na njegovi podlagi je bila 13. 5. 2020 sprejeta in 14. 5. 2020 uveljavljena Uredba o izvajanju 65. člena Zakona o interventnih ukrepih za zaježitev epidemije COVID-19 in omilitev njenih posledic za državljane in gospodarstvo (Uradni list RS, št. 67/20), s katero so se uredila podrobnejša pravila v zvezi s poroštvom Republike Slovenije. V letu 2020 je bilo pravnim in fizičnim osebam odobrenih 9.936 kreditov v višini 127,37 milijona EUR od česar poroštvo Republike Slovenije znaša 51,98 milijona EUR.

Z ZDLGPE se je določil ukrep zagotovitve dodatne likvidnosti gospodarstvu za omilitev posledic epidemije COVID-19. Predmet ukrepa je interventni ukrep poročstva 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 kreditnojemalcev. Skupni znesek glavnih kreditnih pogodb, sklenjenih v skladu s tem zakonom in za katere velja poročstvo Republike Slovenije, ne sme preseči 2.000,00 milijonov evrov. Ukrep se nanaša izključno na financiranje osnovne dejavnosti kreditnojemalca, in sicer financiranje novih ali dokončanje že začelih naložb, financiranje obratnega kapitala ali financiranje poplačila obveznosti iz kreditnih pogodb, ki so bile sklenjene v obdobju po 12. marcu 2020 do uveljavitve tega zakona in izpolnjujejo pogoje po tem zakonu. Poročstvo Republike Slovenije velja po samem zakonu (ex lege). Zakon je bil sprejet 28. 4. 2020, veljati pa je začel 1. 5. 2020. V letu 2020 je bilo odobrenih 73 kreditov pravnim osebam v višini 62,07 milijona EUR od česar poročstvo Republike Slovenije znaša 44,61 milijona EUR.

Evropska komisija je predlagala vzpostavitev 100 milijard evrov težkega solidarnostnega instrumenta SURE, ki bo zaradi epidemije COVID-19, 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. Dne 29. 5. 2020 je bil sprejet ZPEIPUTB s katerim se ureja poročstvo Republike Slovenije za obveznosti držav članic EU. Poročstvo Republike Slovenije po tem zakonu je začelo veljati z uveljavitvijo poročstvene pogodbe med Republiko Slovenijo in Evropsko komisijo, tj. 17. 9. 2020, po kateri poročstvo Republike Slovenije znaša največ 88,13 milijona EUR. Na dan 31. 12. 2020 je bilo 15 državam članicam EU odobrenih 39,50 milijarde evrov finančne podpore, od tega je Republika Slovenija črpala 0,20 milijarde EUR.

8.1.2 Državna poročstva, izdana na podlagi posebnih poročstvenih zakonov

Posebni poročstveni zakon je namenjen določenemu prejemniku poročstva. V takem zakonu so opredeljeni bistveni pogoji državnega poročstva, naziv prejemnika in višina poročstva. Na podlagi posebnega zakona se običajno dodeli poročstvo pravni osebi javnega sektorja, oziroma pravni osebi, ki deluje v javnem interesu. Primeri takšnega poročstva so predvsem poročstveni zakoni DARS, poročstveni zakon za 2TDK, poročstveni zakon za TEŠ idr. Državna poročstva, ki so bila veljavna na dan 31. 12. 2020, se nanašajo na 21 posebnih zakonov.

V kategorijo posebnih poročstvenih zakonov sodi tudi ZPZFSEu, ki ga je v letu 2010 sprejel Državni zbor Republike Slovenije. Z ZPZFSEu se ureja kapitalska udeležba Republike Slovenije v delniški družbi, ustanovljeni za namen zagotavljanja finančne stabilnosti v območju evra v skladu s sklepi Sveta Evropske unije (ECOFIN) z dne 10. maja 2010 in dajanje poročtev Republike Slovenije za obveznosti te družbe. Stanje teh poročtev je na dan 31. 12. 2020 znašalo 1.589,13 milijona EUR.

8.2 Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2020

V letu 2020 so bila državna poroštva izdana na podlagi štirih različnih pravnih podlag, v skupni višini 297,21 milijona EUR.

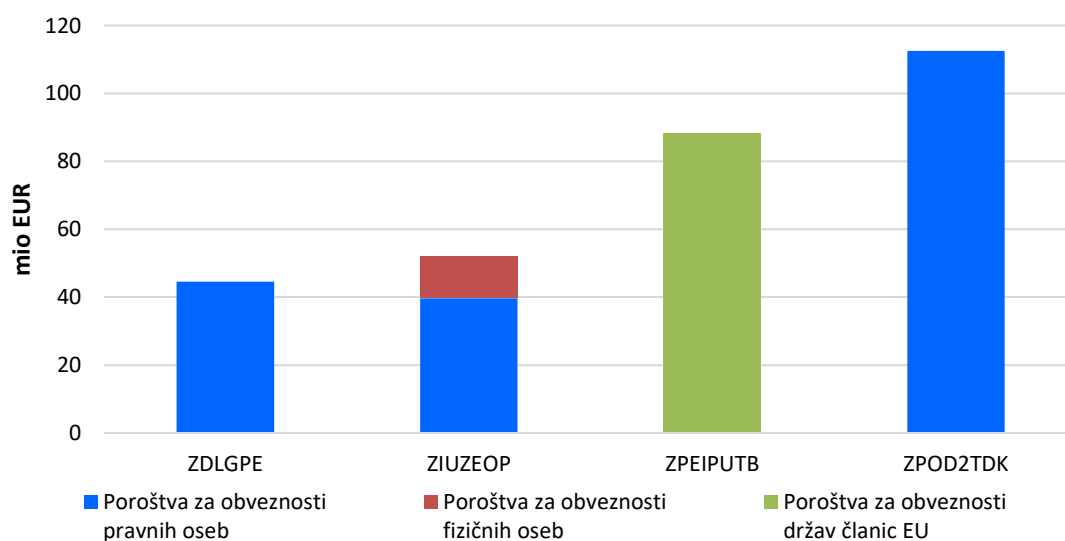
Tabela 8-1: Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2020 – po pravni podlagi

	Znesek v mio EUR
ZDLGPE	44,61
ZIUZEOP	51,98
ZPEIPUTB	88,13
ZPOD2TDK	112,50
SKUPAJ	297,21

Vir: MF

Največji delež izdanih poroštev v letu 2020 pripada poroštvu na podlagi ZPOD2TDK, izdanemu za obveznosti družbe 2TDK iz naslova kredita za financiranje izgradnje drugega tira železniške proge Divača–Koper. Poroštva izdana na podlagi ostalih treh pravnih podlag so izdana kot ukrep za omilitev posledic epidemije COVID-19. Poroštva po ZDLGPE so namenjena zagotovitvi dodatne likvidnosti gospodarstvu in so bila dana za obveznosti 68 podjetij v višini 62,07 milijona EUR za katere poroštvo znaša 44,61 milijona EUR. Poroštva po 65. členu ZIUZEOP so izdana za obveznosti, ki so jih banke odložile pravnim osebam v višini 102,66 milijona EUR, za katere poroštvo znaša 39,69 milijona EUR in fizičnim osebam v višini 24,71 milijona EUR, za katere poroštvo znaša 12,29 milijona EUR. Skladno z ZPEIPUTB Republika Slovenija daje poroštvo Evropski komisiji za obveznosti držav članic iz naslova posojilnih in poroštenih pogodb, do skupne višine 88,13 milijona EUR glavnice s pripadajočimi obrestmi in drugimi stroški. Republika Slovenija odgovarja za posamezne obveznosti držav članic v sorazmernem delu glede na njen relativni delež v skupnem bruto nacionalnem dohodku Evropske unije.

Graf 8-1: Izdana poroštva v letu 2020 glede na pravno podlago in vrsto kreditorejmalca



Vir:MF

Republika Slovenija izdajo državnih poroštev regulira s kvotami, ki so določene v posameznem zakonu oziroma s kvoto za izdajo poroštev domačim podjetjem, ki je določena v vsakoletnem zakonu o izvrševanju proračuna. Kvota, določena za obseg novo izdanih poroštev za leto 2020, je po 50. členu ZIPRS2021 znašala 2.800,00 milijonov EUR in po 53. členu 350,00 milijonov za izdajo poroštev SID. Od državnih poroštev izdanih v letu 2020 v kvoto po 50. členu ZIPRS2021 sodijo poroštva izdana po ZDLGPE in ZPOD2TDK, ne sodijo pa poroštva, izdana po 65. členu ZIUZEOP in ZPEIPUTB. Kvota po 50. členu ZIPRS2021 je bila tako v letu 2020 izkoriščena v višini 157,11 milijona EUR oziroma 5,6-odstotno, medtem ko kvota po 53. členu ZIPRS2021 ni bila koriščena.

Za izdana poroštva Republika Slovenija na podlagi določenih zakonov zaračunava provizijo. Iz tega naslova je v letu 2020 v proračun prejela skupno 9,72 milijona EUR plačil. Največji delež prejete provizije predstavlja prejem plačil provizije s strani DUTB v višini 5,03 milijona EUR in plačil provizije s strani TEŠ v višini 4,60 milijona EUR.

8.3 Unovčena poroštva Republike Slovenije v letu 2020

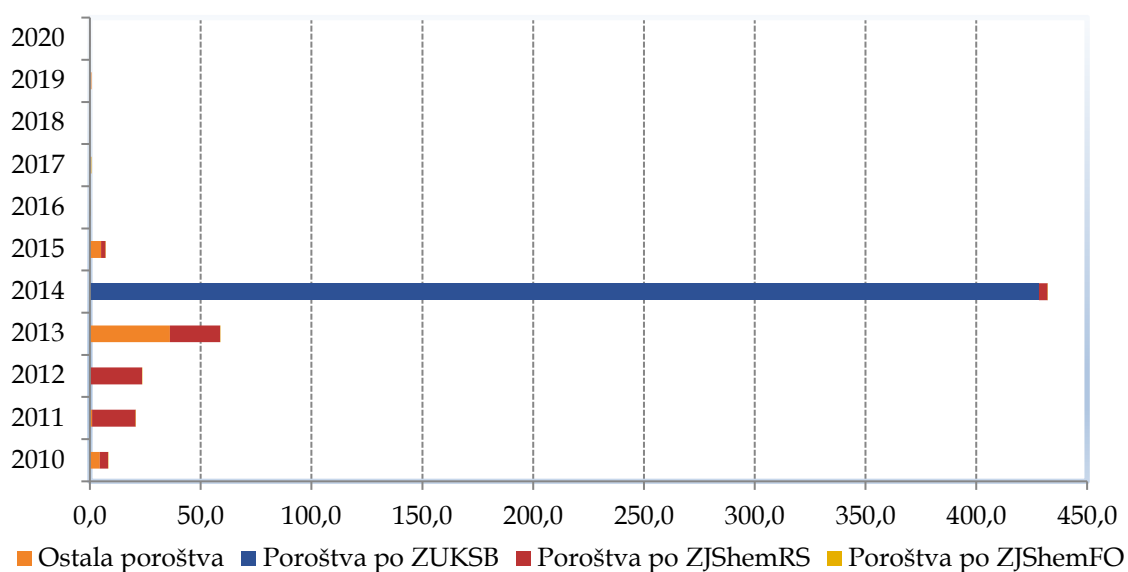
Tabela 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letih 2010 - 2020

Leto	Ostala poroštva	Poroštva po ZUKSB	Jamstva po ZJShemRS	Jamstva po ZJShemFO	SKUPAJ v mio EUR
2010	4,44	0,00	3,71	0,17	8,32
2011	1,00	0,00	19,66	0,17	20,83
2012	0,19	0,00	23,32	0,03	23,54
2013	36,15	0,00	22,59	0,03	58,76
2014	0,00	428,22	3,94	0,03	432,18
2015	5,10	0,00	1,99	0,04	7,13
2016	0,02	0,00	0,08	0,01	0,11
2017	0,50	0,00	0,00	0,04	0,54
2018	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2019	0,64	0,00	0,00	0,00	0,64
2020	0,00	0,00	0,14	0,00	0,14

Vir: MF

V letih 2010 - 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 poroštva za obveznosti podjetja Cimos, d. d., danega na podlagi ZPRPGDT, v letu 2015 pa unovčitev državnega poroštva za obveznosti podjetja Mariborska livarna Maribor, d.d.. Višina unovčenih državnih poroštev je v zadnjih petih letih relativno nizka, saj se je ročnost kreditov pravnih oseb, ki so dobile poroštvo države po ZJShemRS, izteka, občasno pride še do unovčitev poroštev danih na podlagi ZJShemFO in drugih zakonov.

Graf 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letih 2010 do 2020



Vir: MF

8.4 Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2020

V letu 2020 je Republika Slovenija iz terjatev regresnih zahtevkov za unovčena državna poročstva ter pripadajočih zamudnih obresti prejela skupaj 2,35 milijona EUR.

Tabela 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2020

	Izterjava v mio EUR
Pravne osebe - poročstva po ZJShemRS	1,95
Ostala poročstva	0,36
Fizične osebe - poročstva po ZJshemFO	0,04
SKUPAJ	2,35

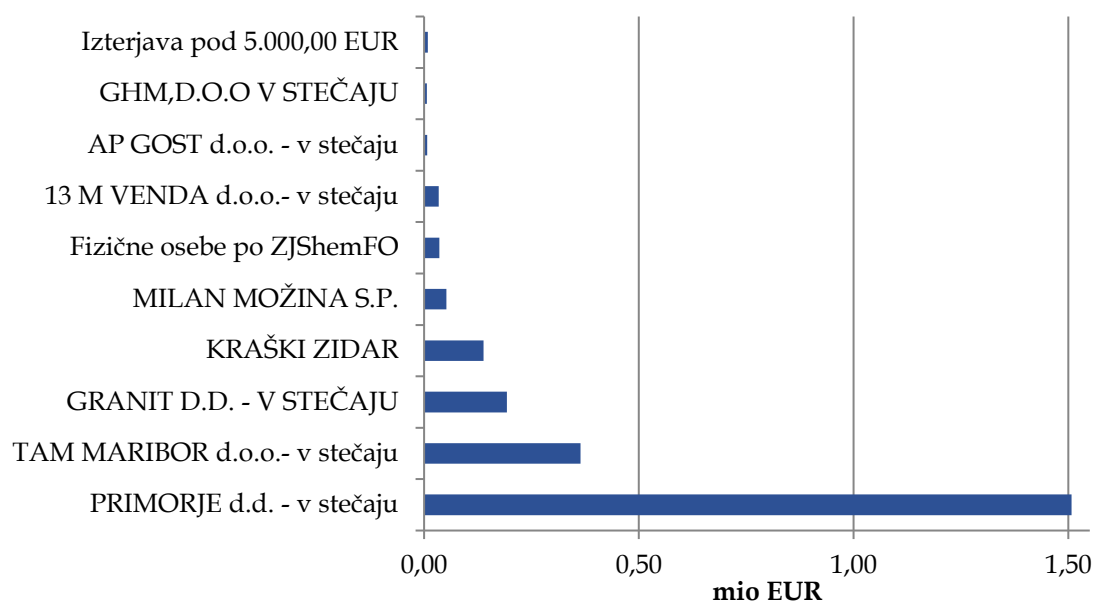
Vir: MF

Višji znesek poplačil v letu 2020, v višini 1,95 milijona EUR, je Republika Slovenija prejela iz naslova terjatev, ki izhajajo iz unovčenih poroštev na podlagi ZJShemRS, nižji, v višini 0,04 milijona EUR pa iz naslova terjatev, ki izhajajo iz unovčenih poroštev za obveznosti fizičnih oseb po ZJShemFO. Poplačilo v višini 0,36 milijona EUR se nanaša na dolžnika TAM MARIBOR d.o.o.- v stečaju

Tabela 8-4: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2020 – po dolžniku

	Izterjava v mio EUR
PRIMORJE d.d. - v stečaju	1,51
TAM MARIBOR d.o.o.- v stečaju	0,36
GRANIT D.D. - V STEČAJU	0,19
KRAŠKI ZIDAR	0,14
MILAN MOŽINA S.P.	0,05
Fizične osebe po ZJShemFO	0,04
13 M VENDAA d.o.o.- v stečaju	0,03
AP GOST d.o.o. - v stečaju	0,01
GHM,D.O.O V STEČAJU	0,01
SADEKO d.o.o. - v stečaju	0,00
TERRA R.B. d.o.o.- v stečaju	0,00
KLET BISTRICA d.o.o.-v stečaju	0,00
ENGROTUŠ d.o.o.	0,00
SKUPAJ	2,35

Vir: MF

Graf 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2020

Vir: MF

8.5 Stanje poroštev Republike Slovenije

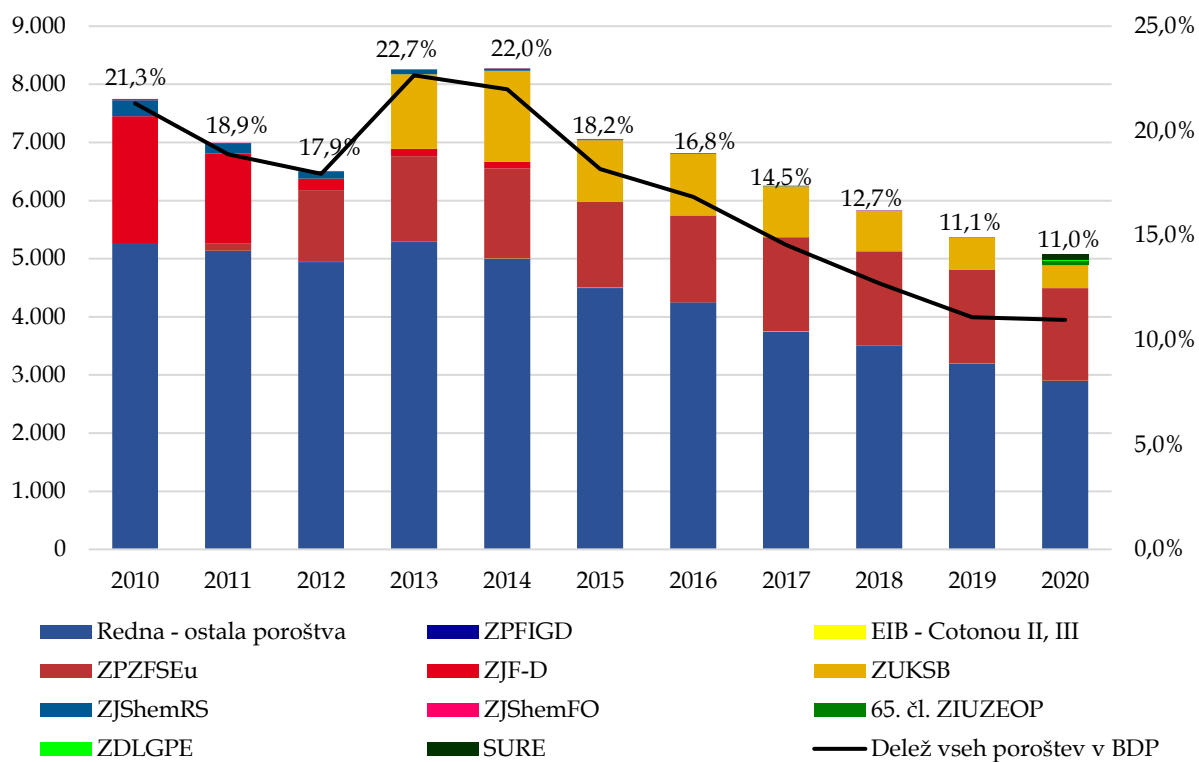
V letih 2008 do 2012 je Republika Slovenija, zaradi nastale svetovne finančne krize, izdajala poročstva za namen omejevanja učinkov finančne krize, kar je bistveno vplivalo na stanje državnih poroštev. Proti koncu leta 2008 je bil z namenom povečanja zaupanja v finančni sistem doma in v tujini ter večji dostopnosti dolžniškega kapitala s strani gospodarstva, sprejet ZJF-D na podlagi katerega so se izdajala državna poročstva kreditnim institucijam. V letih 2009 in 2010 je Republika Slovenija s sprejemom ZJShemFO in ZJshemRS uvedla jamstveni shemi,

po katerih so bila izdana poročstva za fizične in pravne osebe. V letu 2010 je s sprejemom ZPZFSEu izdala poročstvo delniški družbi, ustanovljeni za namen zagotavljanja finančne stabilnosti v območju evra. Proti koncu leta 2012 pa je s sprejemom ZUKSB, ukrepom za omejevanje finančne in gospodarske krize, dodala nov ukrep, katerega namen je, z ukrepi za krepitev stabilnosti bank, zagotoviti stabilnost bank in finančnega sistema v Republiki Sloveniji ter omogočiti prestrukturiranje podjetij, katerih družbenik ali upnik je postala DUTB. V letu 2012 je stanje državnih poroštev znašalo 6.505,8 milijona EUR, kar predstavlja 17,9 % BDP. Znižanje stanja v letih 2011 in 2012 je bilo v veliki meri posledica delnih odkupov obveznic bank ter odplačilo obveznosti dveh bank, ki sta dobili poročstvo na podlagi ZJF-D.

Na podlagi ZUKSB so bila v letu 2013 izdana državna poročstva Factor banki, d.d., Probanki, d.d. in DUTB d.d. v višini 2.041,6 milijona EUR, stanje poroštev v tem letu je doseglo najvišji delež v BDP, in sicer je znašalo 8.257,9 milijona EUR, kar predstavlja 22,7 % BDP. V letu 2014 je država na podlagi ZUKSB izdala poročstva 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 428,2 milijona EUR.

V letih 2015 do 2020 se je stanje državnih poroštev postopoma zniževalo in je v letu 2020 znašalo 5.076,4 milijona EUR, kar predstavlja 11,0% BDP. Na znižanje stanja v teh letih so vplivala predvsem redna oziroma predčasna odplačila obveznosti, ki so jih izvršili dolžniki. Na zvišanje stanja v letu 2020 so vplivali ukrepi države z izdajanjem državnih poroštev za preprečitev posledic epidemije COVID-19, pričela se je izdaja poroštev po 65. členu ZIUZEOP, ZDLGPE in ZPEIPUTB.

Graf 8-4: Gibanje stanja državnih porošt in deleža porošt v % BDP



Vir: MF

Tabela 8-5: Stanje državnih poroštev v obdobju 2010 - 2020

Leto	SKUPAJ VSA v mio EUR	SKUPAJ NEKRIZNA	Redna	EIB - Cotonou II in III	SKUPAJ KRIZNA	ZPZFSEu	ZJF-D	ZUKSB	ZJShem RS	ZJShem FO	65. čl. ZIUZEOP	ZDLGPE	ZPEIUT B (SURE)
2010	7.747,7	5.253,2	5.252,8	0,3	2.494,5	0,0	2.200,0	0,0	276,4	18,1	0,0	0,0	0,0
2011	6.995,9	5.141,4	5.141,0	0,4	1.854,5	118,5	1.554,9	0,0	176,8	4,3	0,0	0,0	0,0
2012	6.505,8	4.946,1	4.945,6	0,5	1.559,7	1.232,3	200,0	0,0	123,6	3,8	0,0	0,0	0,0
2013	8.257,9	5.299,9	5.299,2	0,7	2.958,0	1.461,0	126,8	1.283,7	83,1	3,4	0,0	0,0	0,0
2014	8.275,7	5.004,3	5.003,3	0,9	3.271,4	1.549,3	118,8	1.563,2	37,3	2,9	0,0	0,0	0,0
2015	7.059,1	4.509,3	4.508,2	1,1	2.549,7	1.470,6	0,0	1.057,4	19,2	2,5	0,0	0,0	0,0
2016	6.812,9	4.253,9	4.252,4	1,6	2.559,0	1.492,0	0,0	1.056,6	8,1	2,3	0,0	0,0	0,0
2017	6.254,9	3.755,1	3.753,3	1,8	2.499,8	1.614,8	0,0	876,0	7,1	1,9	0,0	0,0	0,0
2018	5.830,5	3.502,5	3.500,4	2,0	2.328,0	1.625,5	0,0	695,4	5,5	1,6	0,0	0,0	0,0
2019	5.367,8	3.192,0	3.189,6	2,4	2.175,7	1.620,6	0,0	548,7	4,9	1,4	0,0	0,0	0,0
2020	5.076,4	2.903,4	2.901,0	2,4	2.173,0	1.589,1	0	396,1	2,4	1,3	65,7	30,2	88,1

Vir:MF

9 PRILOGA

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Skupaj	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Rezidenti	31,9	32,1	32,7	28,7	21,5	20,0	15,6	12,3	11,9	11,2	10,4
Nefinančne družbe	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Banka Slovenije	0,2	0,2	0,2	1,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	23,0	25,6	26,7	21,1	16,9	16,2	11,9	10,0	9,6	8,9	7,9
Drugi finančni posredniki	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	6,0	4,5	4,3	3,2	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1
Država	0,6	0,4	0,3	2,1	1,5	1,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Gospodinjstva	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nerezidenti	68,1	67,9	67,3	71,3	78,5	80,0	84,4	87,7	88,1	88,8	89,6
Evropska unija	63,9	64,9	56,9	48,0	48,2	52,6	67,0	73,2	73,6	75,9	76,3
Tretje države in mednarodne organizacije	4,2	3,0	10,4	23,3	30,3	27,4	17,4	14,6	14,5	12,8	13,3

Vir: MF

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Skupaj	32,7	40,9	46,4	60,3	69,1	70,2	67,1	66,8	63,6	59,0	74,1
Rezidenti	10,4	13,1	15,2	17,3	14,9	14,0	10,5	8,2	7,6	6,6	7,7
Nefinančne družbe	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Banka Slovenije	0,1	0,1	0,1	0,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	7,5	10,5	12,4	12,7	11,7	11,4	8,0	6,6	6,1	5,3	5,9
Drugi finančni posredniki	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	2,0	1,8	2,0	1,9	1,6	1,4	1,3	1,4	1,3	1,2	1,6
Država	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gospodinjstva	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	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
Nerezidenti	22,3	27,8	31,2	43,0	54,3	56,2	56,6	58,6	56,1	52,4	66,4
Evropska unija	20,9	26,6	26,4	28,9	33,4	36,9	44,9	48,9	46,8	44,8	56,6
Tretje države in mednarodne organizacije	1,4	1,2	4,8	14,1	20,9	19,2	11,7	9,7	9,2	7,6	9,8
BDP v milijonih EUR*	36.364	37.059	36.253	36.454	37.634	38.853	40.443	43.009	45.863	48.393	46.297

Vir: MF, SURS*

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DOLG RS SKUPAJ	11.884,5	15.156,8	16.836,1	21.995,5	26.015,1	27.279,1	27.129,1	28.739,7	29.180,9	28.560,2	34.319,1
I. NOTRANJI DOLG	10.354,8	14.090,1	14.052,3	14.762,9	15.988,3	17.256,4	20.500,4	23.614,8	26.178,6	26.680,1	32.258,3
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	29,4	30,2	29,6	28,4	28,5	32,4	32,4	30,2	30,9	31,4	30,0
3. POSLOVNE BANKE	64,0	351,9	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4	275,0	275,0
3.1 Krediti	64,0	351,9	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4	275,0	275,0
3.2 Neprenosljivi vrednostni papirji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. VREDNOSTNI PAPIRJI NA PRINOSNIKA	10.261,4	13.708,0	13.239,3	14.069,4	15.363,0	16.732,9	20.089,7	23.150,7	25.828,3	26.373,7	31.953,4
4.1 Kratkoročni papirji	25,0	28,2	705,3	603,9	894,8	373,0	305,6	398,0	381,0	245,5	120,0
4.2 Dolgoročni papirji	10.236,5	13.679,9	12.534,0	13.465,6	14.468,2	16.359,9	19.784,1	22.752,7	25.447,3	26.128,2	31.833,4
5. DRUGI DOMAČI UPNIKI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. ZUNANJI DOLG	1.529,7	1.066,6	2.783,8	7.232,6	10.026,9	10.022,7	6.628,7	5.124,9	3.002,3	1.880,1	2.060,7
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	59,6	46,5	36,8	298,8	523,4	519,2	614,8	606,4	589,4	568,5	749,1
2. TUJE VLADE IN VLADNE AGENCIJE	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1
3. POSLOVNE BANKE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. DRUGI TUJI UPNIKI	1.450,0	1.000,0	2.726,9	6.913,6	9.483,4	9.483,4	5.993,8	4.498,4	2.392,8	1.291,5	1.291,5

Vir: MF

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

Konto	Naziv konta	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
5000	Najeti krediti pri Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5001	Najeti krediti pri poslovnih bankah	0	0	510.000	50.000	0	195.000	50.000	100.000	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 kreditodajalcih	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5004	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	2.524.955	3.885.901	705.708	2.524.802	4.710.283	3.380.629	2.782.360	3.639.476	2.786.079	2.218.500	7.571.205
500	DOMAČE ZADOLŽEVANJE	2.524.955	3.885.901	1.215.708	2.574.802	4.710.283	3.575.629	2.832.360	3.739.476	2.786.079	2.218.500	7.571.205
5010	Najeti krediti pri mednarodnih finančnih institucijah	0	0	0	270.000	230.000	0	100.000	0	0	0	200.000
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	0	0	0	0	0	0	0
5013	Najeti krediti pri drugih tujih kreditodajalcih	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5014	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	0	0	1.731.702	4.163.217	2.554.931	0	0	0	0	0	0
501	ZADOLŽEVANJE V TUJINI	0	0	1.731.702	4.433.217	2.784.931	0	0	0	0	0	0
50	ZADOLŽEVANJE SKUPAJ	2.524.955	3.885.901	2.947.410	7.008.019	7.495.214	3.575.629	2.932.360	3.739.476	2.786.079	2.218.500	7.771.205

Vir: MF

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

Konto	Naziv konta	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
5500	Odplačila kreditov Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5501	Odplačila kreditov poslovnim Bankam	54.658	47.284	16.684	100.000	0	232.222	94.444	44.444	144.444	44.444	0
5502	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5503	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	0	68.354	68.354	68.354	68.354	68.354	0	0	0	0
5504	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na domačem trgu	1.160.386	450.035	1.174.489	1.694.645	3.415.748	2.010.745	1.916.475	2.721.630	544.609	1.673.058	1.994.721
550	ODPLAČILA DOMAČEGA DOLGA	1.215.044	497.319	1.259.528	1.862.999	3.484.103	2.311.322	2.079.274	2.766.075	659.054	1.717.802	1.994.721
5510	Odplačila dolga mednarodnim finančnim institucijam	15.325	13.071	9.674	7.795	5.840	4.488	4.481	8.110	17.069	20.902	19.340
5511	Odplačila kreditov tujim vladam	0	0	0	0	0	1.569	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	500.000	450.000	0	0	0	0	1.500.000	51	1.767.652	1.101.322	0
551	ODPLAČILA DOLGA V TUJINO	515.325	463.071	9.674	7.795	5.840	6.057	1.504.481	8.161	1.784.722	1.122.224	19.340
55	ODPLAČILA DOLGA SKUPAJ	1.730.369	960.390	1.269.201	1.870.794	3.489.942	2.317.379	3.583.755	2.774.236	2.443.776	2.840.026	2.014.061
	NETO ZADOLŽEVANJE	794.586	2.925.511	1.678.209	5.137.225	4.005.272	1.258.250	-651.395	965.240	342.303	-621.526	5.757.145

Vir: MF

Tabela 9-6: Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2020

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2020 (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

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2020 (v EUR)
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
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	653.093
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

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

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2020 (v EUR)
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
RS63	06.02.2008	06.02.2019	6.2.	Nespremenljiv	4,375	Linearni	NE	1.198.558.000 EUR	0
RS64	05.02.2009	05.02.2012	5.2.	Nespremenljiv	4,250	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	0
RS65	02.04.2009	02.04.2014	2.4.	Nespremenljiv	4,375	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	0
RS66	09.09.2009	09.09.2024	9.9.	Nespremenljiv	4,625	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	1.500.000.000
RS67	26.01.2010	26.01.2020	26.01.	Nespremenljiv	4,125	Linearni	NE	1.645.715.000 EUR	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	1.507.736.000
RS70	30.03.2011	30.03.2026	30.3.	Nespremenljiv	5,125	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	1.500.000.000
RS71	08.04.2014	08.04.2021	8.4.	Nespremenljiv	3,000	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	925.150.000
RS72	08.04.2014	09.10.2017	9.10.	Nespremenljiv	1,750	Linearni	NE	1.251.044.000 EUR	0
RS73	04.11.2014	25.03.2022	4.11.	Nespremenljiv	2,250	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000
RS74	25.03.2015	25.03.2035	25.3.	Nespremenljiv	1,500	Linearni	NE	2.350.000.000 EUR	2.350.000.000
RS75	28.07.2015	28.07.2025	28.7.	Nespremenljiv	2,130	Linearni	NE	2.000.000.000 EUR	2.000.000.000
RS76	07.08.2015	07.08.2045	7.8.	Nespremenljiv	3,130	Linearni	NE	1.509.000.000 EUR	1.509.000.000
RS77	03.03.2016	03.03.2032	3.3.	Nespremenljiv	2,250	Linearni	NE	2.250.000.000 EUR	2.250.000.000
RS78	03.11.2016	03.11.2040	3.11.	Nespremenljiv	1,175	Linearni	NE	3.000.000.000 EUR	3.000.000.000
RS79	24.01.2017	24.1.2027	24.1.	Nespremenljiv	1,250	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	2.100.000.000 EUR	2.100.000.000
RS82	14.1.2020	14.1.2030	14.1.	Nespremenljiv	0,275	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	1.500.000.000
RS83	31.3.2020	31.3.2023	31.3.	Nespremenljiv	0,200	Linearni	NE	2.230.000.000 EUR	2.230.000.000
RS84	15.4.2020	15.7.2030	15.7.	Nespremenljiv	0,875	Linearni	NE	1.200.000.000 EUR	1.200.000.000

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2020 (v EUR)
RS85	20.10.2020	20.10.2050	20.10.	Nespremenljiv	0,4875	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000
EUROBOND - USD	06.08.1996	06.08.2001	6.2.,6.8.	Nespremenljiv	7,000	Linearni	NE	325.000.000 USD	0
EUROBOND - DEM	16.06.1997	16.06.2004	16.6.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	400.000.000 USD	0
EUROBOND - EUR	27.05.1998	27.05.2005	27.5.	Nespremenljiv	5,370	Linearni	NE	500.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	18.03.1999	18.03.2009	18.3.	Nespremenljiv	4,880	Linearni	NE	400.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	24.03.2000	24.03.2010	24.3.	Nespremenljiv	6,000	Linearni	NE	500.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	11.04.2001	11.04.2011	11.4.	Nespremenljiv	5,375	Linearni	NE	450.000.000 EUR	0
SLOBOND4	22.03.2007	22.03.2018	22.3.	Nespremenljiv	4,000	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	0
USD BOND 5,5 % 26/10/22	26.10.2012	26.10.2022	26.4.,26.10.	Nespremenljiv	5,500	Linearni	NE	2.250.000.000 USD	209.156.497
USD BOND 4,75 % 10/5/18	10.05.2013	10.05.2018	10.5., 10.11.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	1.000.000.000 USD	0
USD BOND 5,85 % 10/5/23	10.05.2013	10.05.2023	10.5., 10.11.	Nespremenljiv	5,850	Linearni	NE	2.500.000.000 USD	102.223.843
USD BOND 4,125 % 18/2/19	18.02.2014	18.02.2019	18.2., 18.8.	Nespremenljiv	4,130	Linearni	NE	1.500.000.000 USD	0
USD BOND 5,25 % 18/2/24	18.02.2014	20.02.2024	18.2., 18.8.	Nespremenljiv	5,250	Linearni	NE	2.642.966.000 USD	980.079.372
EUROBOND 4,7 % 1/11/16	22.11.2013	01.11.2016	1.11.	Nespremenljiv	4,700	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	0
NFA USD - 1	11.06.1996	12.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,8	Linearni	DA	426.272.000 USD	0
NFA DEM - 1	12.06.1996	13.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni	DA	161.674.000 DEM	0
NFA USD - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni	DA	219.895.000 USD	0
NFA DEM - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni	DA	93.814.000 DEM	0
SKUPAJ									32.326.963.125

Vir: MF

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

Kategorija	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dolg skupaj	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
I. NOTRANJI DOLG	87,1	93,0	83,6	67,1	61,5	63,3	75,6	82,2	89,7	93,4	94,0
1. Kratkoročni	0,2	0,2	4,2	2,7	3,4	1,4	1,1	1,4	1,3	0,9	0,4
2. Dolgoročni	86,9	92,8	79,4	64,4	58,0	61,9	74,5	80,8	88,4	92,5	93,6
II. ZUNANJI DOLG	12,9	7,0	16,4	32,9	38,5	36,7	24,4	17,8	10,3	6,6	6,0
1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0	0	0
2. Dolgoročni	12,9	7,0	16,4	32,9	38,5	36,7	24,4	17,8	10,3	6,6	6,0

Vir: MF