

POROČILO O UPRAVLJANJU Z JAVNIM DOLGOM REPUBLIKE SLOVENIJE

2021

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

V skladu s transparentnostjo javnih financ Ministrstvo za finance Republike Slovenije s Poročilom o upravljanju javnega dolga Republike Slovenije za leto 2021 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 2021 na področju dolga državnega proračuna Republike Slovenije, dolga pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena Zakona o javnih financah, dolga sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010) in poroštev Republike Slovenije.

KAZALO

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 2021	14
1.2.2	Mednarodna primerjava.....	15
1.3	Dolg državnega proračuna	16
1.4	Usmeritev Republike Slovenije v trajnostno financiranje.....	18
2	OSNOVNA NAČELA IN STRATEŠKI CILJI ZADOLŽEVANJA IN UPRAVLJANJA Z DOLGOM DRŽAVNEGA PRORAČUNA.....	21
3	ZADOLŽEVANJE REPUBLIKE SLOVENIJE V LETU 2021 PO 81. ČLENU ZJF.....	24
3.1	Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2021 in odplačila glavnih naslednjih dveh proračunskih let.....	24
3.2	Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije.....	26
3.2.1	Kratkoročno zadolževanje s 3-, 6- in 12-mesečnimi zakladnimi menicami	26
3.2.2	Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami.....	34
3.2.3	Kratkoročno zadolževanje s posojili EZRD	35
3.2.4	Dolgoročno zadolževanje z obveznicami in posojilom.....	35
3.3	Metodologija izbora primarnih vpisnikov za organizacijo izdaj obveznic Republike Slovenije in Indeks uspešnosti primarnih vpisnikov za obveznice Republike Slovenije.....	39
3.4	Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije.....	41
3.5	Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije	49
4	UPRAVLJANJE Z DOLGOM V LETU 2021.....	51
4.1	Odkupi in zamenjave državnih vrednostnih papirjev.....	51
4.2	Uravnavanje valutnega tveganja.....	53
4.2.1	Izvedene transakcije valutnih zamenjav	54
4.3	Uravnavanje obrestnega tveganja	55
4.3.1	Opredelitev problema dviga obrestnih mer	55
4.3.2	Instrument obrestni ščit.....	56
4.3.3	Izvedene transakcije Programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer	57

4.4	Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav	59
5	DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE.....	60
5.1	Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2021	60
5.2	Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju od leta 2011 do leta 2021 61	
6	DOLG PRAVNIH OSEB JAVNEGA SEKTORJA IZ 87. ČLENA ZJF.....	67
6.1	Pojem pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF	67
6.2	Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF 67	
6.3	Definicija zadolžitve.....	68
6.4	Gibanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF v preteklih letih, stanje in struktura zadolžitve v letu 2021	68
6.5	Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2021	74
7	DOLG SEKTORJA DRŽAVA.....	76
7.1	Finančna pomoč državam članicam Evropske monetarne unije	80
8	POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE.....	82
8.1	Pravne podlage za izdajanje državnih poroštev	82
8.1.1	Državna poročstva, izdana na podlagi splošnih poroštvnih zakonov	82
8.1.2	Državna poročstva, izdana na podlagi posebnih poroštvnih zakonov	85
8.2	Izdana poročstva Republike Slovenije v letu 2021	86
8.3	Unovčena poročstva Republike Slovenije v letu 2021.....	87
8.4	Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2021	88
8.5	Stanje poroštev Republike Slovenije.....	90
9	PRILOGA.....	93

KAZALO TABEL

Tabela 1-1: Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2021	15
Tabela 1-2: Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2020 in 2021	15
Tabela 1-3: Alokacija sredstev trajnostne obveznice med socialne in okoljske projekte ter aktivnosti, v milijonih EUR	20
Tabela 3-1: Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2021	25
Tabela 3-2: Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2021	26
Tabela 3-3: Realizirano kratkoročno zadolževanje s 3-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2021...	27
Tabela 3-4: Realizirano kratkoročno zadolževanje s 6-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2021...	28
Tabela 3-5: Realizirano kratkoročno zadolževanje z 12-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2021	28
Tabela 3-6: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 3-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	30
Tabela 3-7: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 6-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	31
Tabela 3-8: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	31
Tabela 3-9: Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic RS v letu 2021	37
Tabela 3-10: Realizirano zadolževanje s črpanjem posojil v 2021	38
Tabela 3-11: Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2009 do 2021 na borznem trgu	42
Tabela 3-12: Zahtevana donosnost na podlagi N-S-S modela (%)	50
Tabela 4-1: Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2021	55
Tabela 4-2: Stanje sklenjenih obrestnih zamenjav na dan 31. 12. 2021	58
Tabela 5-1: Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2021	60
Tabela 5-2: Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2021	61
Tabela 5-3: Dolg državnega proračuna Republike Slovenije glede na rezidentstvo investorjev ob izdaji v obdobju 2011 – 2021, v milijonih EUR	64
Tabela 5-4: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na instrument zadolžitve v obdobju 2011 – 2021, v %	65
Tabela 5-5: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na čas do dospelja v obdobju 2011 – 2021, v %	65
Tabela 5-6: Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2011 – 2021, v letih	66

Tabela 5-7: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero v obdobju 2011 – 2021, v %	66
Tabela 5-8: Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve v obdobju 2011 – 2021, v %	66
Tabela 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2012 – 2021	68
Tabela 6-2: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 po ročnosti.....	70
Tabela 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 po vrsti dolga	70
Tabela 6-4: Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v obdobju 2016 - 2021, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF, v EUR	71
Tabela 6-5: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021, razdeljeno na notranji/zunanji dolg	71
Tabela 6-6: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021, razdeljeno po instrumentu zadolžitve	72
Tabela 6-7: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 po dejavnostih pravnih oseb	72
Tabela 6-8: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev	73
Tabela 6-9: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki	74
Tabela 7-1: Dolg sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010), v milijonih EUR	77
Tabela 7-2: Dolg sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010), v % BDP	77
Tabela 7-3: Pregled finančnih pomoči Republike Slovenije, v milijonih EUR.....	81
Tabela 8-1: Izdana poročstva Republike Slovenije v letu 2021 – po pravni podlagi.....	86
Tabela 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letih 2012 - 2021	87
Tabela 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2021.....	89
Tabela 8-4: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2021 – po dolžniku	89
Tabela 8-5: Stanje državnih poroštev v obdobju 2010 - 2021	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. 2021	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 2021	13
Graf 1-3: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2011 – 2021	16
Graf 1-4: Gibanje dolga državnega proračuna RS in deleža dolga v % BDP	17
Graf 1-5: Gibanje obresti iz naslova dolga 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 2021	29
Graf 3-2: Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2013 do 2021	32
Graf 3-3: Struktura kupcev 3-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2021 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)	33
Graf 3-4: Struktura kupcev 6-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2021 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)	33
Graf 3-5: Struktura kupcev 12-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2021 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)	34
Graf 3-6: Tehtana obrestna mera in implicitna obrestna mera izdanega dolga državnega proračuna v evrih	38
Graf 3-7: Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število poslov z državnimi obveznicami po letih	43
Graf 3-8: Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih leta 2021	44
Graf 3-9: 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« MTSS razmik donosa do dospelja	45
Graf 3-10: 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja	46
Graf 3-11: Dolarski »bid-ask« razmik donosa do dospelja obveznice, ki zapade 2024	47
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 ...	48

Graf 3-14: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2021	48
Graf 3-15: Gibanje 3-, 5-, 7- in 10-letnih kreditnih zamenjav (CDS)	49
Graf 3-16: Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2021	50
Graf 4-1: Prikaz predčasnega refinanciranja dela obveznic RS73, RS83 in RS84 z obveznicami RS86 skozi ročnostni profil zapadanja glavnice dolga državnega proračuna	52
Graf 4-2: Prikaz zamenjave dela obveznic RS83 z obveznicami RS86 in RS76 skozi ročnostni profil zapadanja glavnice dolga državnega proračuna	53
Graf 5-1: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2011 - 2021	62
Graf 5-2: Dinamika sprememb stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2011 - 2021	63
Graf 5-3: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2011 - 2021 glede na domicil investitorjev	64
Graf 6-1: Gibanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF in deleža dolga v BDP	69
Graf 6-2: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 po dejavnostih pravnih oseb	73
Graf 7-1: Dolg sektorja država v obdobju 2011 - 2021, v % BDP	78
Graf 7-2: Stanje dolga sektorja država v letu 2021 v državah članicah EU	79
Graf 7-3: Struktura dolga sektorja država glede na domicil investitorjev	79
Graf 8-1: Izdana poročila v letu 2021 glede na pravno podlago in vrsto kreditorejmalca	87
Graf 8-2: Unovčitve državnih poročil v letih 2012 do 2021	88
Graf 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2021	89
Graf 8-4: Gibanje stanja državnih poročil in deleža poročil v % BDP	91

KAZALO SLIK

Slika 1-1: Osrednji cilji in strateške usmeritve Strategije razvoja Slovenije 2030	19
Slika 3-1: Metodologija izbora bank primarnih vpisnic za obveznice Republike Slovenije	39
Slika 4-1: Shema poteka medvalutne EUR - USD zamenjave pri servisiranju plačil iz naslova US\$ obveznic	54
Slika 4-2: Shema denarnega toka obrestne zamenjave	57

SEZNAM KRATIC IN POJMOV

Kratica/pojem	Razlaga
2TDK	2TDK, Družba za razvoj projekta, d.o.o.
APP	Asset Purchase Programmes, program nakupa vrednostnih papirjev
AWTM	Povprečni čas vezave (ang. Average Weighted Time to Maturity)
BDP	Bruto domači proizvod
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
ESA 2010	Evropski sistem računov (ang. European System of Accounts 2010)
ESM	European Stability Mechanism
EU	Evropska unija
EUR	Evro
EZRD	Enotni zakladniški račun države
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
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme, začasni program nakupa vrednostnih papirjev
Pravilnik	Pravilnik o pošiljanju podatkov o stanju in spremembah zadolžitve pravnih oseb javnega sektorja in občin (Uradni list RS, št. 3/13).
SDH	Slovenski državni holding, d.d.
SFRJ	Socialistična federativna republika Jugoslavija
SID	Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d.
SKIS	Standardna klasifikacija institucionalnih sektorjev
SURE	Finančni instrument Evropske komisije za pomoč pri zaščiti delovnih mest in delavcev, ki jih je prizadela pandemija bolezni COVID-19 (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency)
SURS	Statistični urad RS
SVRK	Služba vlade RS za razvoj in evropsko kohezijsko politiko
TEŠ	Termoelektrarna Šoštanj, d.o.o.
TOM	Temeljna obrestna mera

Kratika/pojem	Razlaga
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)
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 kreditojemalcev (Uradni list RS, št. 36/20, 49/20 – ZIUZEOP in 203/20 – ZIUPOPDVE)
ZIUZEOP	Zakon o interventnih ukrepih za zaježitev epidemije COVID-19 in omilitev njenih posledic za državljane in gospodarstvo (Uradni list RS, št. 49/20 in 61/20)
ZJShemFO	Zakon o jamstveni shemi Republike Slovenije za fizične osebe (Uradni list RS, št. 59/09)
ZJShemRS	Zakon o jamstveni shemi Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 33/09 s spremembami)
ZPEIPUTB	Zakon o poroštvu Republike Slovenije v Evropskem instrumentu za začasno podporo za ublažitev tveganj za brezposelnost v izrednih razmerah (SURE) po izbruhu COVID-19 (Uradni list RS, št. 80/20)
ZPKROD	Zakon o poroštvu Republike Slovenije za obveznosti DARS, iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za refinanciranje obstoječega dolga DARS, d.d. (Uradni list RS, št. 30/15)
ZPFIGD	Zakon o poroštvi Republike Slovenije za financiranje investicij gospodarskih družb (Uradni list RS št. 43/10 s spremembami)
ZPRPGDZT	Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb v težavah (Uradni list RS, št. 110/2002 s spremembami)
ZPOD2TDK	Zakon o poroštvu Republike Slovenije za obveznosti družbe 2TDK d.o.o. iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za financiranje izgradnje drugega tira železniške proge Divača–Koper in za obveznosti družbe DARS d.d. iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za financiranje izgradnje dela 3. razvojne osi (Uradni list RS, št. 81/19)
ZPRPGDZT	Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb in zadrug v težavah (Uradni list RS, št. 5/17)
ZPZFSEu	Zakon o poroštvu Republike Slovenije za zagotavljanje finančne stabilnosti v evroobmočju (Uradni list RS, št. 59/10 s spremembami)
ZR	Zakon o računovodstvu (Uradni list RS, št. 23/99 in 30/02)
ZUKSB	Zakon o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank (Uradni list RS, št. 105/12 s spremembami)

1 UVOD

1.1 Mednarodno okolje

Leto 2021 je zaznamovalo tveganje podaljšanja pandemije COVID-19. Ob tem so bila v ospredju tudi tveganja, ki bi lahko v večji meri dodatno neugodno vplivala na gospodarsko aktivnost v svetu, in sicer ozka grla v oskrbovalnih verigah, naraščajoče cene nafte in drugih energentov, rast stroškov dela in posledično vpliv na inflacijo ter upočasnjevanje gospodarske rasti na Kitajskem. Geopolitična tveganja so v letu 2021 v splošnem izkazovala trend zniževanja. Za izrazitejši odklon od ustaljenega trenda je v avgustu 2021 poskrbelo dogajanje v Afganistanu.

Obsežni monetarni in fiskalni ukrepi so v letu 2021 ugodno vplivali na tržna vrednotenja na kapitalskih trgih. Delniški trgi so dosegali zgodovinsko visoke vrednosti, medtem ko je nestanovitnost merjena z VIX indeksom, primerjalno z letom 2020, v povprečju ostajala na razmeroma nizkem nivoju pri 19,7 (29,3 v letu 2020). Vrednost indeksa S&P 500, ki vključuje 500 vodilnih podjetij v ZDA, tj. 80 % tržne kapitalizacije, je izkazovala izrazito rast v letu 2021, in sicer se je ta s 3.701 dvignila na 4.766. Na dolžniških kapitalskih trgih je bil v letu 2021 izkazan trend rasti zahtevane donosnosti in posledično zniževanje cen obveznic. Zahtevana donosnost dolgoročne 10-letne ameriške obveznice je v začetku leta 2021 znašala 0,91 % in se do konca leta dvignila za 60 b.t. na 1,51 %. Nemška 10-letna državna obveznica se je z -0,57 % ob začetku leta 2021 dvignila za 39 b.t. na -0,18 %.

Po ocenah IMF je svetovna gospodarska rast v letu 2021 znašala 5,9 %. Po podatkih Eurostata je znašala gospodarska rast v letu 2021 za EU-27 v višini 5,3 % in EA-19 v višini 5,4 %.

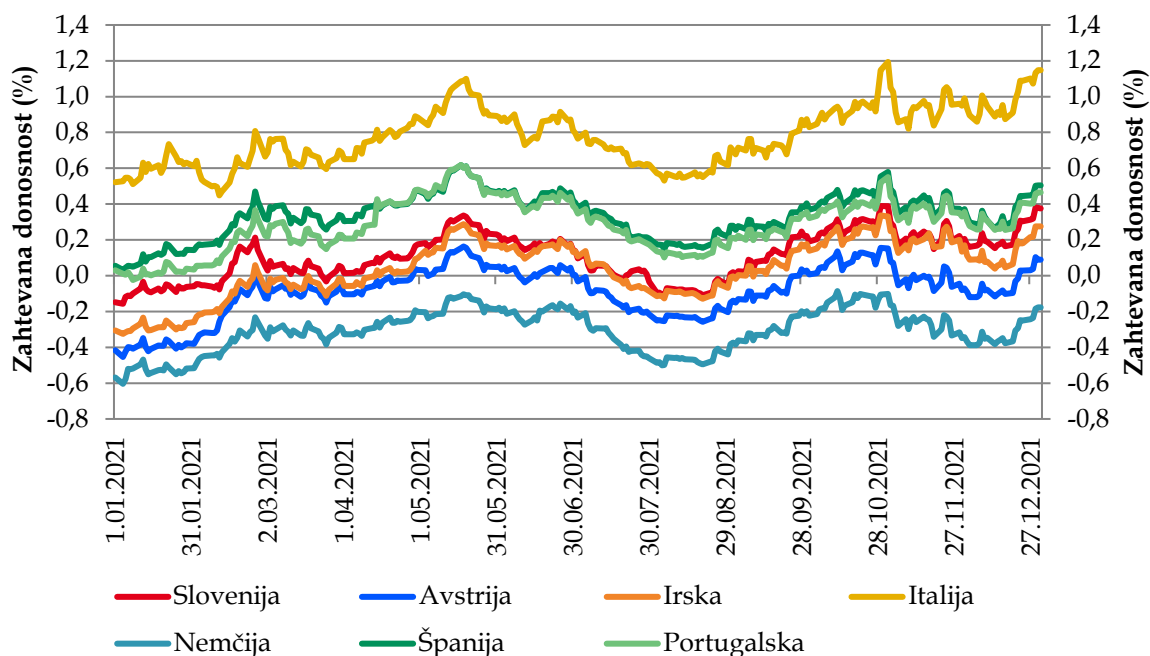
Glede inflacijskih teženj so se sporočila FED v letu 2021 spreminjala. V prvi polovici leta je prevladovalo prepričanje, da je izkazana rast cen v zadnjih mesecih začasne narave in predvsem posledica težav v oskrbovalnih verigah in ponovnega zagona gospodarstva. Kasneje tekom leta so že prihajala sporočila, da bi lahko inflacijski pritiski trajali dlje časa od sprva predvidenih. FED je v letu 2021 sprejela odločitev, da pospeši zniževanje nakupov vrednostnih papirjev in nakazala hitrejši dvig obrestnih mer od predhodnih pričakovanj. Kljub napovedim pa je FED v letu 2021 ohranila obrestno mero na razponu spodnje meje pri 0 % in zgornje meje pri 0,25 %, tj. na opredeljeni ravni iz marca 2020. Evropska centralna banka (ECB) ravni obrestnih mer v letu 2021 ni spreminjala. Obrestna mera za mejni depozit je ostala pri -0,50 %, nespremenjene so ostale tudi obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja pri 0,00 % ter obrestna mera za mejno posojilo pri 0,25 %. ECB je ob koncu leta 2021 napovedala, da bo leta 2022 končala neto nakupe sredstev v času pandemije (PEPP), medtem ko bo začasno povečala neto nakupe v okviru programa nakupov vrednostnih papirjev (APP).

Republika Slovenija se je z izboljšanim kreditnim ratingom S&P: AA-; Fitch: A; Moody's: A3; DBRS: AH ustalila blizu močnejšega dela evro skupine držav, v kolikor primerjamo zahtevano donosnost Slovenije s povprečno tehtano zahtevano donosnostjo držav evro območja (utež

predstavlja BDP posameznih držav v vsoti BDP držav evro območja). Od začetka do konca leta 2021 ostaja razlika Slovenije do povprečja držav EA nizka in se je ohranila pri +10 b.t., pri čemer je povprečna zahtevana donosnost EA v začetku leta 2021 znašala -0,26 %, ob koncu leta pa 0,27 %.

Donosnost 10-letne referenčne obveznice Nemčije je bilo skozi celotno leto negativna in je izkazovala trend rasti. Do konca leta se je ta dvignila za 0,39 o.t. na -0,18 %. Zahtevana donosnost 10-letne evrske obveznice RS se je z -0,10 % ob začetku leta 2021 povečala za 0,48 o.t. na 0,38 % ob koncu leta. Najvišjo zahtevano donosnost so ob koncu leta 2021 izkazovale naslednje države evroobmočja: Grčija (1,34 %), Italija (1,17 %), Španija (0,57 %) in Portugalska (0,47 %).

Graf 1-1: Zahtevana donosnost¹ referenčnih 10-letnih EUR obveznic izbranih držav evroobmočja



Vir: Bloomberg

Javnofinančni primanjkljaj 27 držav Evropske unije se je leta 2021 v povprečju znižal za 2,1 o.t. na 4,7 % BDP. Enako velja za javnofinančni primanjkljaj v evroobmočju, ki se je v povprečju znižal za 2,0 o.t. BDP na 5,1 % BDP. Javnofinančni primanjkljaj Republike Slovenije je v letu 2021 znašal 5,2 % BDP.

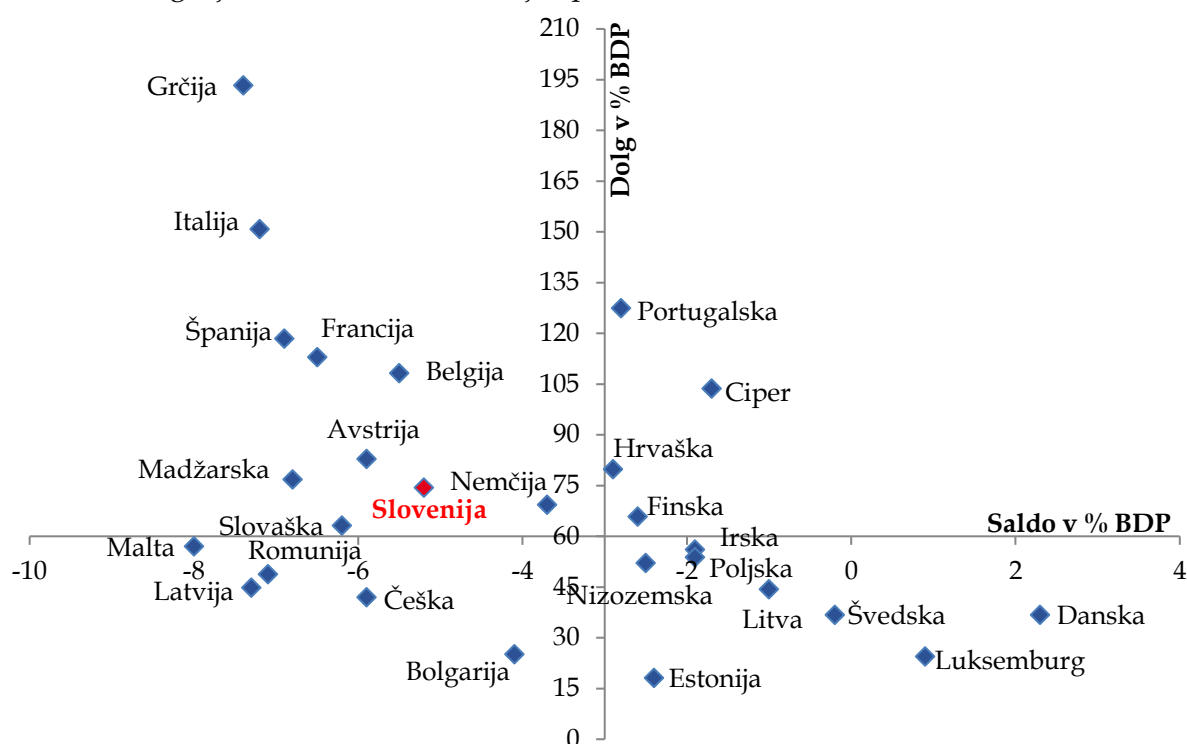
Dolg sektorja država (ESA 2010) se je v 27 državah Evropske unije v povprečju znižal z 90,0 % BDP v letu 2020 na 88,1 % BDP v letu 2021. Dolg sektor država se je v evroobmočju v povprečju znižal s 97,2 % BDP v letu 2020 na 95,6 % BDP v letu 2021. Konec leta 2021 so najnižji dolg izkazovale države: Estonija (18,1 % BDP), Luksemburg (24,4 % BDP), Bolgarija (25,1 % BDP),

¹ Donosnosti 10-letnih EUR obveznic za Slovenijo, Španijo, Italijo in Irsko so po večini interpolirane.

Danska (36,7 % BDP) in Švedska (36,7 % BDP). Šestnajst držav je leto 2021 zaključilo s stanjem dolga sektor država višjim od 60 % BDP, med njimi Slovenija z dolgom v višini 74,4 % BDP. Glede višine dolga so izstopale države: Grčija (193,3 % BDP), Italija (150,8 % BDP), Portugalska (127,4 % BDP), Španija (118,4 % BDP), Francija (112,9 % BDP), Belgija (108,2 % BDP) in Ciper (103,6 % BDP).

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

Graf 1-2: Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2021



Vir: Eurostat 22.4.2022, SURS 31.8.2022

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 2021 vzdrževale nenaročeno (unsolicited) kreditno oceno še japonski agenciji JCRA in R&I, evropski agenciji Scope Ratings AG (Feri) in Creditreform Rating ter mednarodna agencija DBRS.

1.2.1 Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2021

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

V drugem polletju leta 2011 se je z upadanjem gospodarske rasti v EU, slabšanjem stanja v bančnem sektorju in stagnacijo sistemskih ukrepov pričela slabšati tudi ocena Republike Slovenije. Trend padanja ocen se je nadaljeval tudi v letu 2013 ter nekoliko stagniral v letu 2014, ko so vse tri agencije spremenile obete bonitetne ocene z negativnih na pozitivne. V 2015 je bonitetna agencija Moody's za eno stopnjo zvišala bonitetno oceno Slovenije, z Ba1 na Baa3, ter oceni pripisala stabilne obete, medtem ko sta Standard & Poor's in Fitch Ratings obete kreditne ocene spremenili s stabilnih na pozitivne. V letu 2016 sta dve bonitetni agenciji zvišali bonitetno oceno Republike Slovenije, in sicer Standard & Poor's za eno stopnjo, na A s stabilnimi obeti (in jih kasneje v letu spremenila na pozitivne), ter Fitch Ratings prav tako za eno stopnjo, na A- s stabilnimi obeti. Rating agencija Moody's pa je v 2016 zgolj spremenila obete kreditne ocene s stabilnih na pozitivne. V letu 2017 se je pozitiven trend sprememb kreditnih ocen nadaljeval in tako je junija Standard & Poor's za eno stopnjo zvišal oceno na A+ s stabilnimi obeti, medtem ko je Moody's septembra za dve stopnji dvignil oceno na Baa1 in ji pripisal stabilne obete. V letu 2018 so ocene ostale nespremenjene, le Standard & Poor's je junija 2018 spremenil obete s stabilnih na pozitivne. V letu 2019 so tri bonitetne agencije zaupanje v boniteto Republike Slovenije odrazile s pozitivnimi spremembami pri ocenah; aprila je agencija Moody's spremenila obete ocene s stabilnih na pozitivne, junija je agencija Standard & Poor's zvišala bonitetno oceno na AA- in ji pripisala stabilne obete in prav tako je julija agencija Fitch Ratings zvišala bonitetno oceno, in sicer na A s stabilnimi obeti. Navkljub težkim razmeram zaradi pandemije COVID-19 so bonitetne agencije v letu 2020 in 2021 ohranjale bonitetno oceno Republike Slovenije, medtem ko jo je agencija Moody's oktobra 2020 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 2021, so naslednji:

1. *močna fiskalna in gospodarska pozicija, ki si jo je Republika Slovenija zgradila v preteklih letih;*
2. *učinkovito upravljanje z dolgom, dobri obeti za zniževanje dolga v prihodnjih 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 2021 je podan v **Tabela 1-1**.

Tabela 1-1: Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2021

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 2021 pri večini držav ostajale nespremenjene. Italiji in Portugalski se je bonitetna ocena zvišala. 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 negotovosti, povezane z okrevanjem gospodarstva.

Tabela 1-2: Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2020 in 2021

Država	2021			2020		
	Standard&Poor's	Moody's	Fitch	Standard&Poor's	Moody's	Fitch
Belgija	AA	Aa3	AA-	AA	Aa3	AA-
Danska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Nemčija	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Grčija	BB-	Ba3	BB	BB-	Ba3	BB
Španija	A	Baa1	A-	A	Baa1	A-
Francija	AA	Aa2	AA	AA	Aa2	AA
Irska	AA-	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	Baa2	BBB	BBB	Baa3	BBB
Finska	AA+	Aa1	AA+	AA+	Aa1	AA+
Švedska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
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-	A3	A

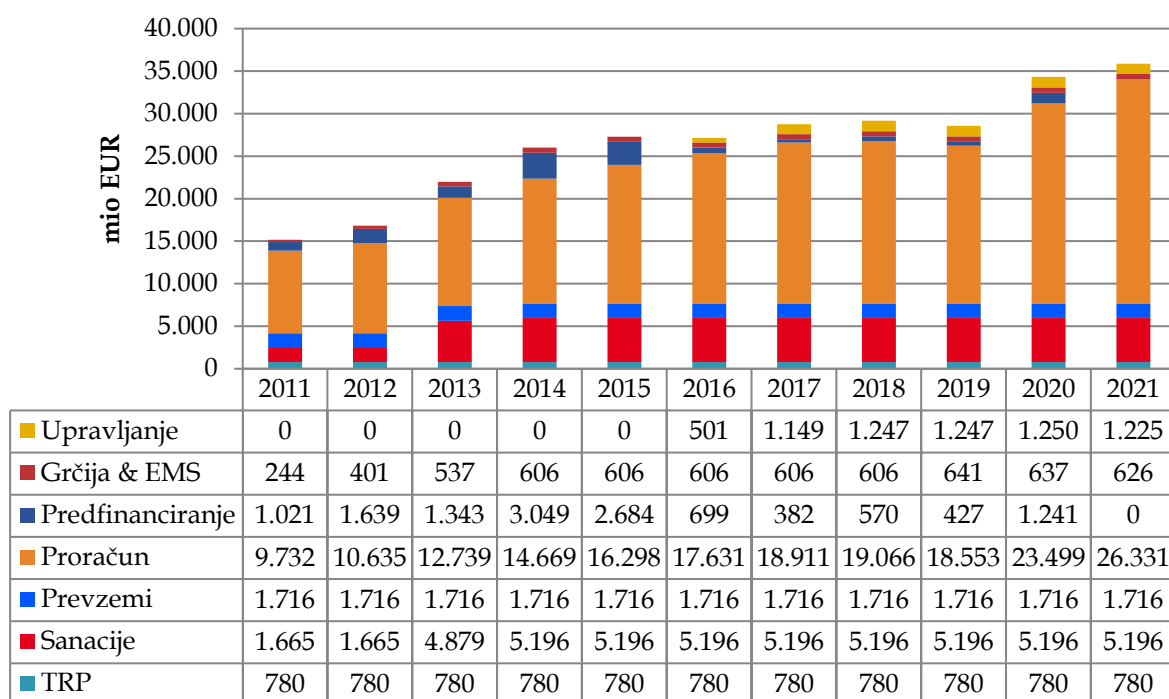
Vir: Bloomberg, stanje na dan 31.12.2021 in 31.12.2020

1.3 Dolg državnega proračuna

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

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

Graf 1-3: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2011 – 2021

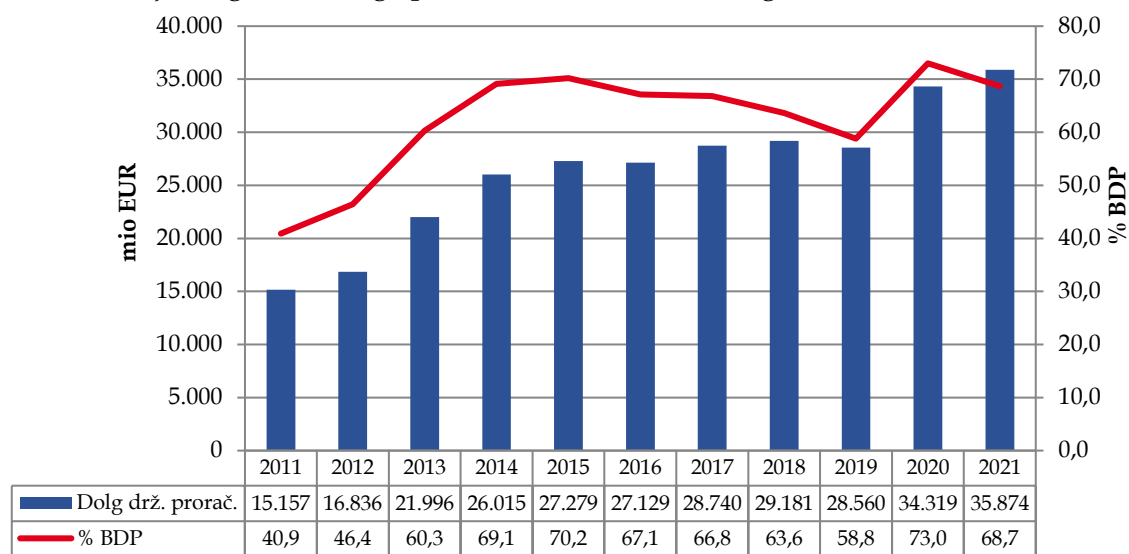


Vir: MF

Prikaz gibanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letih 2011 – 2021 (**Graf 1-4**) se prične z obdobjem zaostrenih finančnih in gospodarskih razmer v Sloveniji, tj. negativne stopnje rasti BDP, kapitalski primanjkljaji v sistemske pomembnih bankah in posledično kreditni krč ter povečani proračunski primanjkljaji. Nesorazmerno naraščanje nominalnega

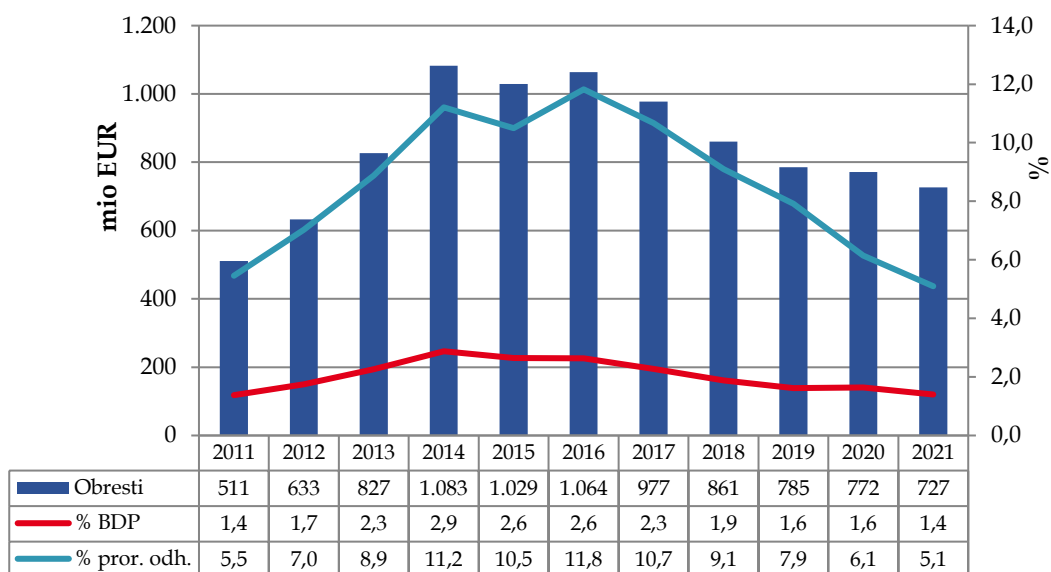
dolga, kot tudi sicer izraženega v deležu BDP, je posledica izrazitega zmanjševanja BDP v tem obdobju. Zaradi financiranja ukrepov za krepitev stabilnosti bank, je v letu 2013 viden večji nominalni porast dolga. Do leta 2015 dolg v deležu BDP narašča in doseže 70,2 %. Hkrati z zaostrenimi finančnimi in gospodarskimi razmerami in povečevanjem dolga se povečajo tudi stroški obresti zadolževanja državnega proračuna in v letih 2014 do 2016 dosežejo najvišjo raven (**Graf 1-5**). Dolg državnega proračuna izraženega v deležu BDP se od leta 2016 zmanjšuje. V letu 2019 se dolg tudi nominalno zmanjša za 620,7 milijona EUR. V letih 2020 in 2021 se zaradi zahtevnih ekonomskih in fiskalnih okoliščin kot posledica pandemije COVID-19 dolg ponovno poveča. V letu 2021 se predvsem zaradi nominalne rasti BDP v deležu BDP zmanjša in doseže 68,7 %.

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



Vir: MF

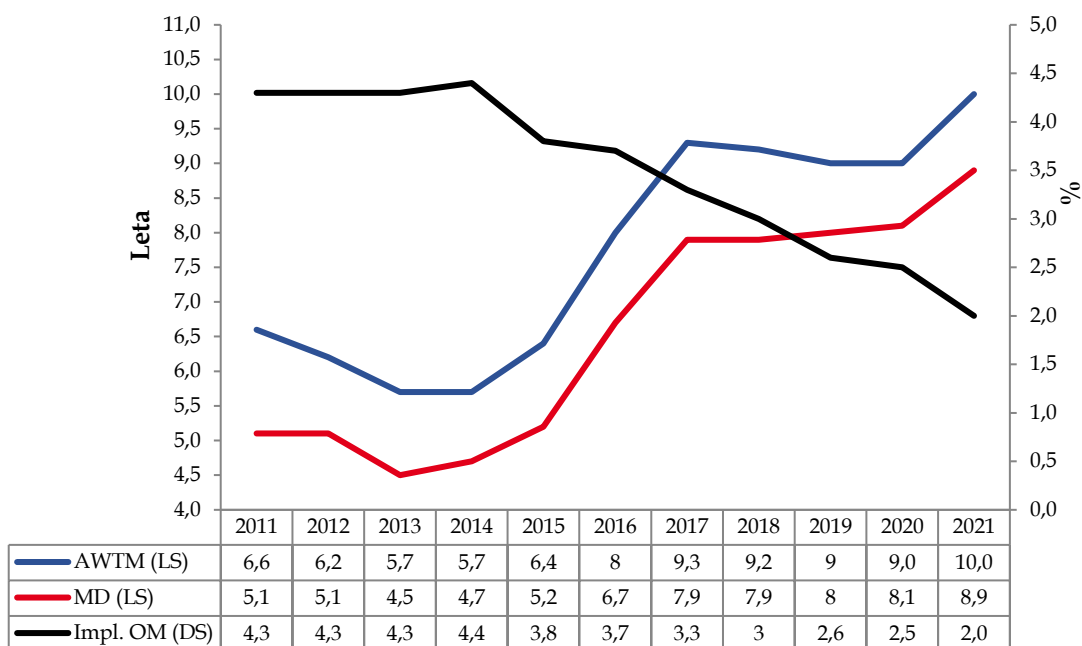
Graf 1-5: Gibanje obresti iz naslova dolga državnega proračuna RS v % BDP in % proračunskih odhodkov



Vir: MF

Z zasledovanjem srednjeročnih strateških ciljev pri zadolževanju in usmeritve aktivnega upravljanja z dolgom, je Republiki Sloveniji uspelo povečati povprečno vezavo dolga (Average Weighted Time to Maturity - AWTM) iz 5,7 leta (2013) na 10 let (2021) in prilagojeno trajanje (Modified Duration - MD) iz 4,5 leta (2013) na 8,9 leta (2021) ob hkratnem znižanju implicitne obrestne mere iz 4,4 % (2014) na 2 % (2021).

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



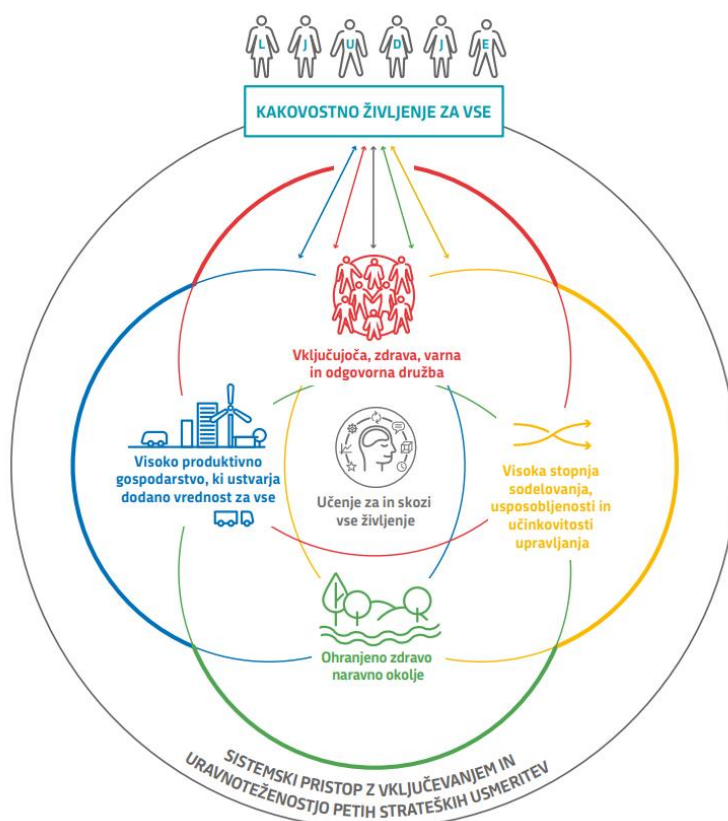
Vir: MF

1.4 Usmeritev Republike Slovenije v trajnostno financiranje

Republika Slovenija je v letih svoje samostojnosti dosegla pomembne razvojne cilje. Vključila se je v najpomembnejše mednarodne integracije ter postala dejaven mednarodni partner v globalnih prizadevanjih za mir in varnost, spoštovanje človekovih pravic, kulturne raznolikosti in vladavino prava ter za odgovorno odzivanje na globalne izzive in za soustvarjanje trendov. Nadaljnji razvoj Republike Slovenije je močno odvisen od sposobnosti njenega odzivanja in prilagajanja na trende in izzive v globalnem okolju.

Razvojni cilji Republike Slovenije so skladni z Agendo Združenih narodov za trajnostni razvoj, Pariškim sporazumom o podnebnih spremembah, Evropskim zelenim dogovorim in Evropskim stebrom socialnih pravic. Krovni razvojni okvir Republike Slovenije je Strategija razvoja Slovenije 2030, kateri sledijo sektorske politike in programi na različnih ravneh.

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



Vir: SVRK

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

Zelene, socialne oziroma trajnostne obveznice se ne razlikujejo od drugih obveznic, imajo pa to lastnost, da se z njimi izdajatelj zaveže, da bo pridobljena sredstva porabil oziroma alociral za določen namen oziroma za določeno vrsto projektov. Pridobljena sredstva:

- zelene obveznice so namenjena projektom s pozitivnim vplivom na okolje,
- socialne obveznice so namenjena projektom s pozitivnim vplivom na socialne pravice in
- trajnostne obveznice so namenjena projektom s pozitivnim vplivom na okolje in socialne pravice.

Prednosti zelenih, socialnih oziroma trajnostnih obveznic so:

- pridobljena sredstva so namenjena financiranju vzdržnostnega razvoja in doseganju podnebnih, okoljskih in socialnih ciljev;
- izdajatelj daje jasno sporočilo, da razmišlja o prihodnosti, da je inovativen in da financira v vzdržnostni razvoj;

- izdajatelj razširi bazo investorjev, katerim je vse pomembneje, da investirajo okoljsko in socialno odgovorno. Vse več institucionalnih investorjev ima namreč v svojih mandatih vključeno ESG (okolje, sociala in upravljanje) komponento;
- ponudba težko sledi povpraševanju, kar se odraža v velikih presežkih vpisov ob izdajah. Presežki vpisov lahko privedejo do nižje cene zadolžitve glede na primerljivo državno obveznico (v primeru zelenih obveznic do t. i. »greenium«).

Republika Slovenija je v juniju 2021 uspešno izdala prvo trajnostno obveznico (RS88) v višini 1 milijarde evrov z ročnostjo 10 let, ki zapade 1. julija 2031. Osnovni izdaji je v letu 2021 sledila poznejša izdaja/reodprtje v znesku 50 milijonov evrov. Z izdajo RS88 je Republika Slovenija postala prva med državami Srednje in Vzhodne Evrope ter druga med državami članicami Evropske unije, ki je izdala trajnostno obveznico. Uspešna transakcija, pri kateri je povpraševanje preseglo 8,4 milijarde evrov, je bila dokaz zaupanja institucionalnih investorjev v Republiko Slovenijo, še posebno v njeno naravnost v okoljsko in socialno tranzicijo.

Prilivi od RS88 so bili namenjeni financiranju oziroma refinanciranju proračunskih izdatkov 2020/21, ki podpirajo okoljske in socialne cilje. Obveznica je temeljila na Okvirju Republike Slovenije za trajnostno obveznico iz junija 2021². Alokacija sredstev in učinki financiranih trajnostnih projektov so podrobneje predstavljeni v Poročilu o trajnostni obveznici Republike Slovenije³.

Tabela 1-3: Alokacija sredstev trajnostne obveznice med socialne in okoljske projekte ter aktivnosti, v milijonih EUR

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

Vir: MF

²<https://www.gov.si/assets/ministrstva/MF/Zakladnistvo/Dolg-RS/Slovenian-Sovereign-Sustainability-Bond-Framework.pdf>

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

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

V začetku leta 2021 je Vlada RS sprejela srednjeročno strategijo upravljanja državnega dolga za obdobje 2021 – 2023, kar poleg Programa financiranja za posamezno fiskalno leto predstavlja formalni okvir za zadolževanje in upravljanje z dolgom.

Strateški cilji zadolževanja in upravljanja z dolgom državnega proračuna so:

1. zagotovitev pravočasnega financiranja izvrševanja državnega proračuna v potrebnem obsegu;
2. minimiziranje dolgoročnega stroška financiranja s sprejemljivim tveganjem refinanciranja ter sprejemljivim valutnim, obrestnim in drugimi tržnimi tveganji;
3. širitev investicijskega zaledja za krepitev stalnega in zanesljivega dostopa do virov financiranja in učinkovito komuniciranje z relevantnimi mednarodnimi institucijami;
4. krepitev likvidnosti državnih vrednostnih papirjev in razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev;
5. nadaljnja centralizacija in konsolidacija sredstev sistema enotnega zakladniškega računa države;
6. zagotovitev kontinuiranega razvoja aplikativnega sistema EZR države;
7. zagotovitev kontinuiranega razvoja, učinkovitosti in odzivnosti informacijskega sistema kontrol in podatkov o zadolženosti sektorja država.

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

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

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

Za doseganje strateških ciljev zadolževanja in upravljanja z državnim dolgom je potrebna ustrežna ureditev primarnega in sekundarnega trga državnih dolžniških vrednostnih papirjev. Ob vstopu v Evropsko monetarno unijo je bil na področju zadolževanja cilj Republike Slovenije zagotoviti institucionalno infrastrukturo, primerljivo ureditvi v drugih državah 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.⁴ 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.

⁴ Izbor skupine primarnih vpisnikov in sklenitev pogodb z njimi se izvaja periodično (sprva vsaki dve leti, od 2010 dalje letno). Na podlagi kriterijev za izbor elektronskega trgovalnega sistema za uradno vzdrževanje likvidnosti obveznic RS je bil ob periodičnih izborih skupine primarnih vpisnikov od 2007 dalje s strani odbora primarnih vpisnikov, v katerem kot predstavnik izdajatelja obveznic Republike Slovenije sodeluje tudi Ministrstvo za finance, potrjen izbor MTS Slovenia kot izbranega elektronskega trgovalnega sistema za posamezno obdobje.

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

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

3 ZADOLŽEVANJE REPUBLIKE SLOVENIJE V LETU 2021 PO 81. ČLENU ZJF

Skladno s prvim odstavkom 81. člena ZJF se država za izvrševanje državnega proračuna v tekočem proračunskem letu lahko zadolži doma in v tujini do višine primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov, računa finančnih terjatev in naložb in odplačil glavnice dolga, ki zapadejo v plačilo v tekočem proračunskem letu, in do višine, potrebne za odplačila glavnice dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih. V skladu z 82. členom ZJF se lahko zadolževanje izvaja tudi za upravljanje z državnim dolgom. Obseg zadolževanja za izvrševanje državnega proračuna za leto 2021 določa prvi odstavek 48. člena ZIPRS2122.

V skladu s 84. členom ZJF je zadolževanje države in upravljanje z državnim dolgom v letu 2021 potekalo na podlagi Programa financiranja proračuna RS za leto 2021 (sklep vlade št. 41003-20/2020/3 z dne 16. 12. 2020 in sklep vlade št. 41003-20/2020/5 z dne 9. 12. 2021) (v nadaljevanju: Program financiranja za leto 2021).

3.1 Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2021 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let

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

V skladu z 81. členom ZJF je poleg financiranja izvrševanja proračuna RS za leto 2021 bilo dovoljeno tudi predčasno financiranje dela proračunskih potreb prihodnjega dveletnega obdobja. Največji dodatni obseg zadolževanja, ki ga je zakon dovoljeval za ta namen v letu

2021, je vsota odplačil glavnice dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v letih 2022 in 2023, in sicer po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan vsakokratne nove zadolžitve v letu 2021.

Tabela 3-1: Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2021

I.	Proračun Republike Slovenije	
	1. Primanjkljaj A. Bilance prihodkov in odhodkov	2.746.789.588,25 EUR
	2. Primanjkljaj B. Računa finančnih terjatev in naložb	509.574.346,49 EUR
	3. C. Račun financiranja - Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v letu 2021 ⁵	3.731.736.601,95 EUR
	4. C. Račun financiranja - Sprememba (zmanjšanje) stanja sredstev na računu	254.999.999,99 EUR
	Skupaj I. (1.+2.+3.-4.)	6.733.100.536,70 EUR
II.	Predfinanciranje, izvršeno v letu 2020, in kupnine od prodaje kapitalskih naložb	
	1. Predfinanciranje, izvršeno v letu 2020 ⁶	1.929.661.894,10 EUR
	2. Predfinanciranje, izvršeno v letu 2020, že izkazano v spremembi stanja sredstev na računu	254.999.999,99 EUR
	3. Kupnine od prodaje kapitalskih naložb, neporabljene v letu 2020 ⁷	73.786.602,65 EUR
	Skupaj II. (1.-2.+3.)	1.748.448.496,76 EUR
III.	Financiranje v letu 2021 za izvrševanje državnega proračuna (I-II)	4.984.652.039,94 EUR

Zneski, navedeni v razdelku I. Tabele 3-1, so povzeti iz Proračuna Republike Slovenije za leto 2021 (Uradni list RS, št. 75/19 in 174/20; v nadaljnjem besedilu: Proračun 2021).

Republika Slovenija se je v letu 2021 za potrebe financiranja državnega proračuna zadolžila s kratkoročnimi in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji (državnimi obveznicami in zakladnimi menicami) in posojilom EU v okviru sheme SURE.

⁵ Znesek odplačil glavnice dolga državnega proračuna v letu 2021 je naveden v višini, kot jo določa Proračun 2021.

⁶ Znesek predfinanciranja, izvršenega v letu 2020, je po uskladitvi z Računskim sodiščem ob reviziji predloga zaključnega računa proračuna Republike Slovenije za leto 2020 za 688.618.687,96 EUR višji od zneska, prikazanega v Programu financiranja za leto 2021, sprejetega s sklepom vlade 41003-20/2020/3 z dne 16.12.2020.

⁷ Znesek vključuje realizirano kupnino od prodanih kapitalskih naložb, ki v letu 2020 ni bila porabljena za odplačila dolga, na dan 31.12.2020.

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

Tabela 3-2: Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2021

Zap.št.	Inštrument zadolževanja	Valuta	Realizirani znesek zadolžitve v EUR
1	Zakladne menice	EUR	144.500.000,00
2	Obveznice	EUR	3.907.042.000,00
3	SOD, RS21, RS39	EUR	253.801,68
4	Posojila	EUR	913.000.000,00
Skupaj			4.964.795.801,68

Vir: MF

3.2 Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije

Skladno s točko 2.3. Programa financiranja za leto 2021 je bilo kot primarni instrument financiranja pretežnega dela potreb državnega proračuna predvideno financiranje z izdajo državnih obveznic in z izdajo zakladnih menic. Za doseganje strateških in operativnih ciljev, opredeljenih v točki 1.2 programa financiranja, se je lahko v manjšem obsegu uporabilo tudi druge instrumente financiranja, navedene v drugem odstavku točke 2.3.2 programa financiranja. Pretežni del financiranja je bil izveden z dolgoročnimi instrumenti zadolževanja. V kolikor zaradi razmer na finančnem trgu financiranja državnega proračuna ne bi bilo mogoče izvesti na takšen način, bi bilo financiranje državnega proračuna zagotovljeno z izvedbo drugih instrumentov financiranja, navedenih v drugem odstavku točke 2.3.2 programa financiranja, v potrebnem obsegu ter s prilagoditvijo razmerja med kratkoročnim in dolgoročnim financiranjem.

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

Kratkoročno zadolževanje je v letu 2021 potekalo z izdajo tri- (TZ), šest- (SZ) in dvanajstmesečnih (DZ) zakladnih menic, v skladu s predvidenim koledarjem avkcij zakladnih menic v letu 2021, ki je bil med letom nekajkrat spremenjen in je določen na podlagi odločitve ministra po prvem odstavku 84. člena ZJF ter objavljen na spletni strani ministrstva.

Tabela 3-3: Realizirano kratkoročno zadolževanje s 3-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2021

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)
TZ185	12.01.2021	14.01.2021	15.04.2021	91	100,114	-0,45	131.500.000,00	91.500.000,00	91.604.310,00
TZ186	9.02.2021	11.02.2021	13.05.2021	91	100,119	-0,47	190.000.000,00	70.000.000,00	70.083.300,00
TZ187	9.03.2021	11.03.2021	10.06.2021	91	100,121	-0,48	258.000.000,00	55.000.000,00	55.066.550,00
TZ188	13.04.2021	15.04.2021	15.07.2021	91	100,121	-0,48	241.500.000,00	71.500.000,00	71.586.515,00
TZ189	11.05.2021	13.05.2021	12.08.2021	91	100,121	-0,48	260.000.000,00	105.000.000,00	105.127.050,00
TZ190	8.06.2021	10.06.2021	9.09.2021	91	100,122	-0,48	273.000.000,00	81.500.000,00	81.599.430,00
TZ191	13.07.2021	15.07.2021	14.10.2021	91	100,124	-0,49	377.800.000,00	93.000.000,00	93.115.320,00
TZ192	7.09.2021	9.09.2021	9.12.2021	91	100,126	-0,50	419.000.000,00	94.000.000,00	94.118.440,00
TZ193	12.10.2021	14.10.2021	30.12.2021	77	100,107	-0,50	341.000.000,00	151.000.000,00	151.161.570,00
SKUPAJ							2.491.800.000,00	812.500.000,00	813.462.485,00

Vir: MF

V letu 2021 je bilo realiziranih devet avkcij trimesečnih zakladnih menic, na katerih je bilo sprejetih skupno za 812.500.000,00 EUR ponudb. Do konca leta 2021 so bile izplačane vse izdane zakladne menice v tem letu, tako v stanju dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2021, na dan 31. 12. 2021 ni bilo nezapadlih trimesečnih zakladnih menic.

Tabela 3-4: Realizirano kratkoročno zadolževanje s 6-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2021

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)
SZ118	12.01.2021	14.01.2021	15.07.2021	182	100,228	-0,45	153.500.000,00	113.500.000,00	113.758.780,00
SZ119	9.02.2021	11.02.2021	12.08.2021	182	100,233	-0,46	197.500.000,00	105.000.000,00	105.244.650,00
SZ120	9.03.2021	11.03.2021	9.09.2021	182	100,238	-0,47	258.500.000,00	93.500.000,00	93.722.530,00
SZ121	13.04.2021	15.04.2021	14.10.2021	182	100,243	-0,48	312.000.000,00	112.000.000,00	112.272.160,00
SZ122	11.05.2021	13.05.2021	11.11.2021	182	100,243	-0,48	274.000.000,00	94.000.000,00	94.228.420,00
SZ123	8.06.2021	10.06.2021	9.12.2021	182	100,243	-0,48	296.000.000,00	121.000.000,00	121.294.030,00
SZ124	13.07.2021	15.07.2021	30.12.2021	168	100,229	-0,49	414.000.000,00	99.000.000,00	99.226.710,00
SKUPAJ							1.905.500.000,00	738.000.000,00	739.747.280,00

Vir: MF

V letu 2021 je bilo realiziranih sedem avkcij šestmesečnih zakladnih menic, na katerih je bilo sprejetih skupno za 738.000.000,00 EUR ponudb. Do konca leta 2021 so bile izplačane vse izdane zakladne menice v tem letu, tako v stanju dolga, ki se vštevava v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2021, na dan 31. 12. 2021 ni bilo nezapadlih šestmesečnih zakladnih menic.

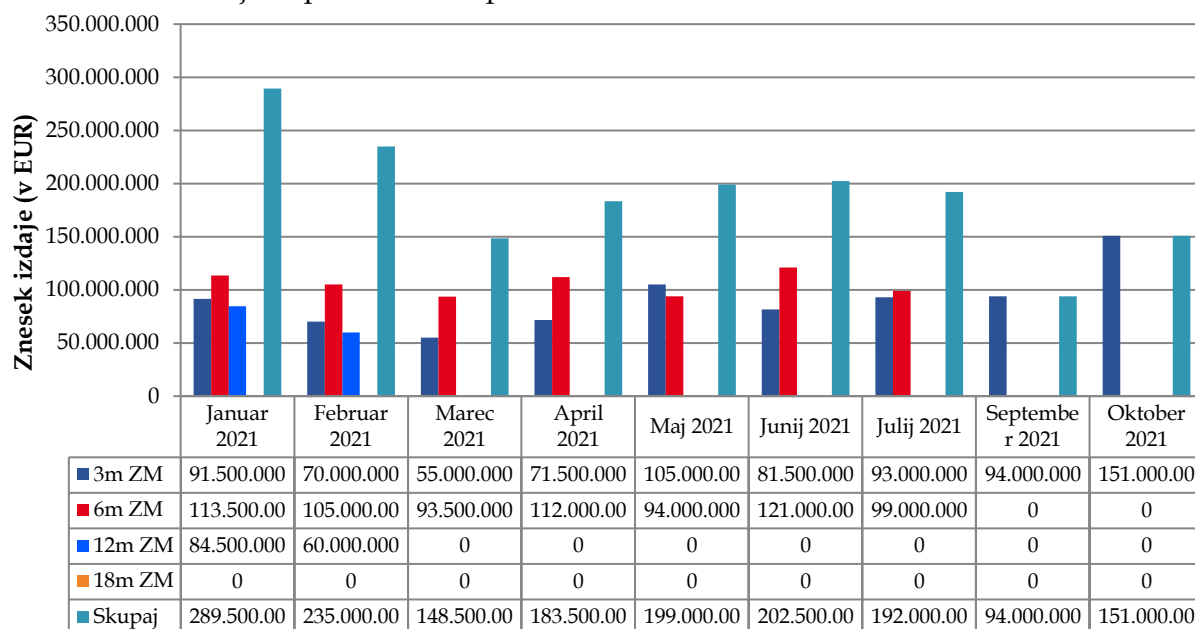
Tabela 3-5: Realizirano kratkoročno zadolževanje z 12-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2021

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)
DZ93	12.01.2021	14.01.2021	13.01.2022	364	100,508	-0,50	294.500.000,00	84.500.000,00	84.929.260,00
DZ94	9.02.2021	11.02.2021	10.02.2022	364	100,512	-0,50	270.000.000,00	60.000.000,00	60.307.200,00
SKUPAJ							564.500.000,00	144.500.000,00	145.236.460,00

Vir: MF

V letu 2021 so bile izdane dvanajstmesečne zakladne menice le na dveh avkcijah, v januarju in februarju, na katerih je bilo sprejetih skupno za 144.500.000,00 EUR ponudb, katerih znesek je bil vključen v stanje dolga, ki se vštevava v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2021/22, na dan 31. 12. 2021.

Graf 3-1: Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2021



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 2021	Domače osebe	60.000.000	-0,45	-0,45
	Tuje osebe	5.750.000	-0,58	-0,45
Februar 2021	Domače osebe	55.000.000	-0,46	-0,47
	Tuje osebe	25.000.000	-0,48	-0,47
Marec 2021	Domače osebe	52.500.000	-0,46	-0,48
	Tuje osebe	24.000.000	-0,52	-0,48
April 2021	Domače osebe	41.000.000	-0,46	-0,48
	Tuje osebe	18.250.000	-0,54	-0,48
Maj 2021	Domače osebe	49.000.000	-0,47	-0,48
	Tuje osebe	15.000.000	-0,46	-0,48
Junij 2021	Domače osebe	50.000.000	-0,46	-0,48
	Tuje osebe	24.333.333	-0,53	-0,48
Julij 2021	Domače osebe	37.416.667	-0,47	-0,49
	Tuje osebe	76.650.000	-0,51	-0,49
September 2021	Domače osebe	45.500.000	-0,48	-0,50
	Tuje osebe	48.666.667	-0,52	-0,50
Oktober 2021	Domače osebe	39.333.333	-0,48	-0,50
	Tuje osebe	52.500.000	-0,57	-0,50

Vir: MF

Tabela 3-6 prikazuje, da so na vseh devetih avkcijah v letu 2021 sodelovali tuji ponudniki. Povprečna tehtana zahtevana donosnost je bila na vseh avkcijah negativna. Na avkcijah so bile donosnosti ponudb tujih ponudnikov, razen na eni avkciji, nižje kot tiste od domačih oseb. Najnižja donosnost ponudb tujih oseb je bila na januarski avkciji in je znašala - 0,58 %. Na majski avkciji je bila povprečna tehtana zahtevana donosnost tujih ponudnikov za eno odstotno točko višja od domačih in je znašala - 0,46 % (domačih pa - 0,47 %). Sprejete donosnosti na avkcijah so se tekom leta gibale med - 0,57 % in - 0,45 %. 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 2021	Domače osebe	38.000.000	-0,46	-0,45
	Tuje osebe	1.500.000	-0,48	-0,45
Februar 2021	Domače osebe	58.333.333	-0,46	-0,46
	Tuje osebe	11.250.000	-0,46	-0,46
Marec 2021	Domače osebe	47.000.000	-0,46	-0,47
	Tuje osebe	11.750.000	-0,46	-0,47
April 2021	Domače osebe	44.166.667	-0,46	-0,48
	Tuje osebe	47.000.000	-0,51	-0,48
Maj 2021	Domače osebe	57.500.000	-0,46	-0,48
	Tuje osebe	44.000.000	-0,50	-0,48
Junij 2021	Domače osebe	40.333.333	-0,46	-0,48
	Tuje osebe	27.000.000	-0,49	-0,48
Julij 2021	Domače osebe	44.833.333	-0,47	-0,49
	Tuje osebe	48.333.333	-0,49	-0,49

Vir: MF

Na vseh sedmih avkcijah 6-mesečnih zakladnih menic so bile sprejete donosnosti negativne, kar je razvidno iz **Tabela 3-7**. Pri vseh realiziranih avkcijah so sodelovali tudi tuji ponudniki. Na avkcijah v januarju, aprilu, maju, juniju in juliju 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 so bile preklicane avkcije v septembru, oktobru in novembru.

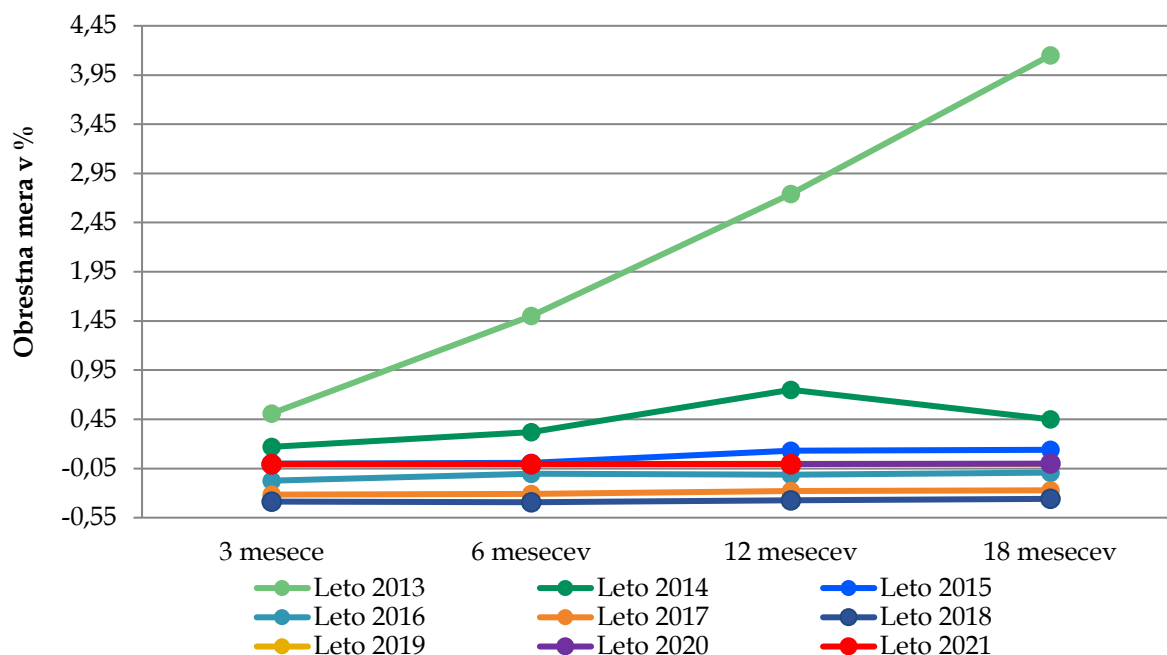
Tabela 3-8: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Januar 2021	Domače osebe	45.500.000	-0,47	-0,50
	Tuje osebe	10.750.000	-0,52	-0,50
Februar 2021	Domače osebe	62.500.000	-0,47	-0,50
	Tuje osebe	20.000.000	-0,48	-0,50

Vir: MF

V letu 2021 so bile izdane 12-mesečne zakladne menice le na januarski in februarjski avkciji. Tekom leta so bile preklicane načrtovane avkcije v marcu, maju, juniju, juliju, septembru in novembru, saj je bilo potrebno zadolževanje realizirano z dolgoročnimi instrumenti (z obveznicami). Na obeh avkcijah so sodelovali tudi tuji ponudniki, kot je razvidno iz **Tabela 3-8**. Tudi pri 12-mesečnih zakladnih menicah so bile sprejete obrestne mere na realiziranih avkcijah negativne in tudi za te zakladne menice so bile povprečne tehtane zahtevane donosnosti pri tujih ponudnikih nižje kot pri domačih ponudnikih.

Graf 3-2: Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2013 do 2021

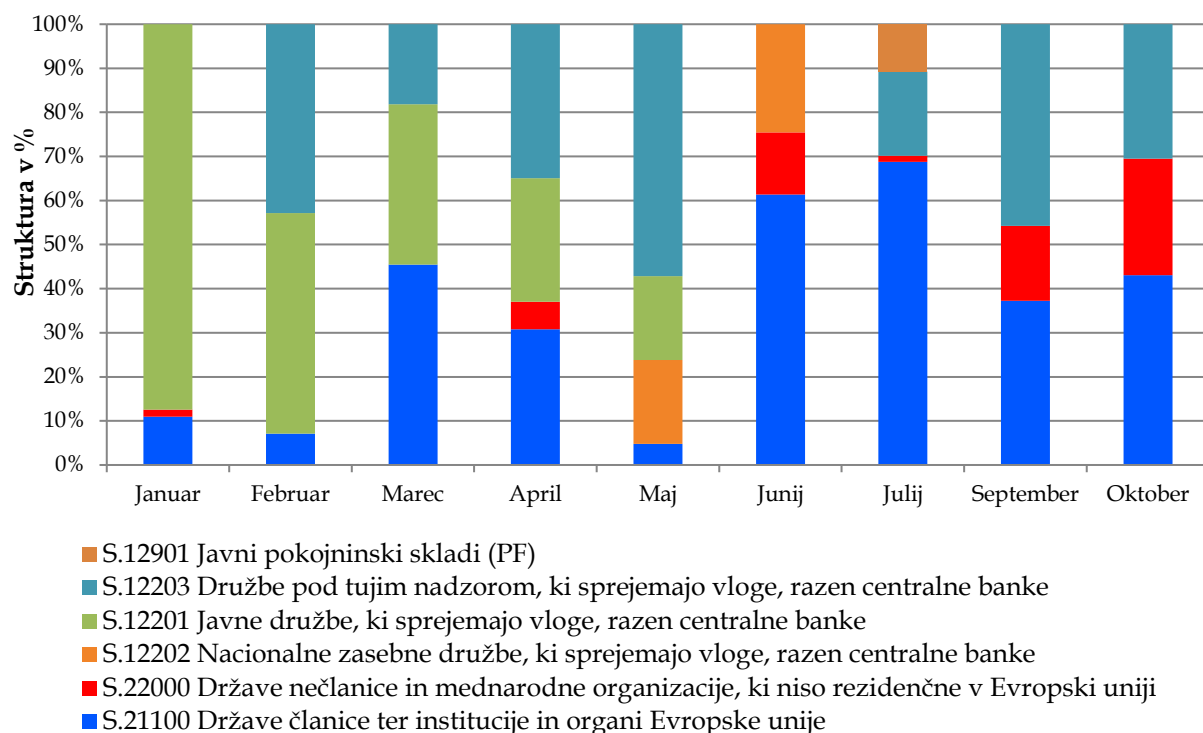


Vir: MF

Graf 3-2 prikazuje gibanje tehtanih povprečnih sprejetih obrestnih mer po posameznih ročnostih zakladnih menic ob primarnih izdajah od leta 2013 do 2021. V letu 2021 so bile povprečne sprejete obrestne mere negativne za tri-, šest- in dvanajstmesečne ročnosti zakladnih menic; osemnajstmesečne zakladne menice pa v letu 2021 niso bile izdane.

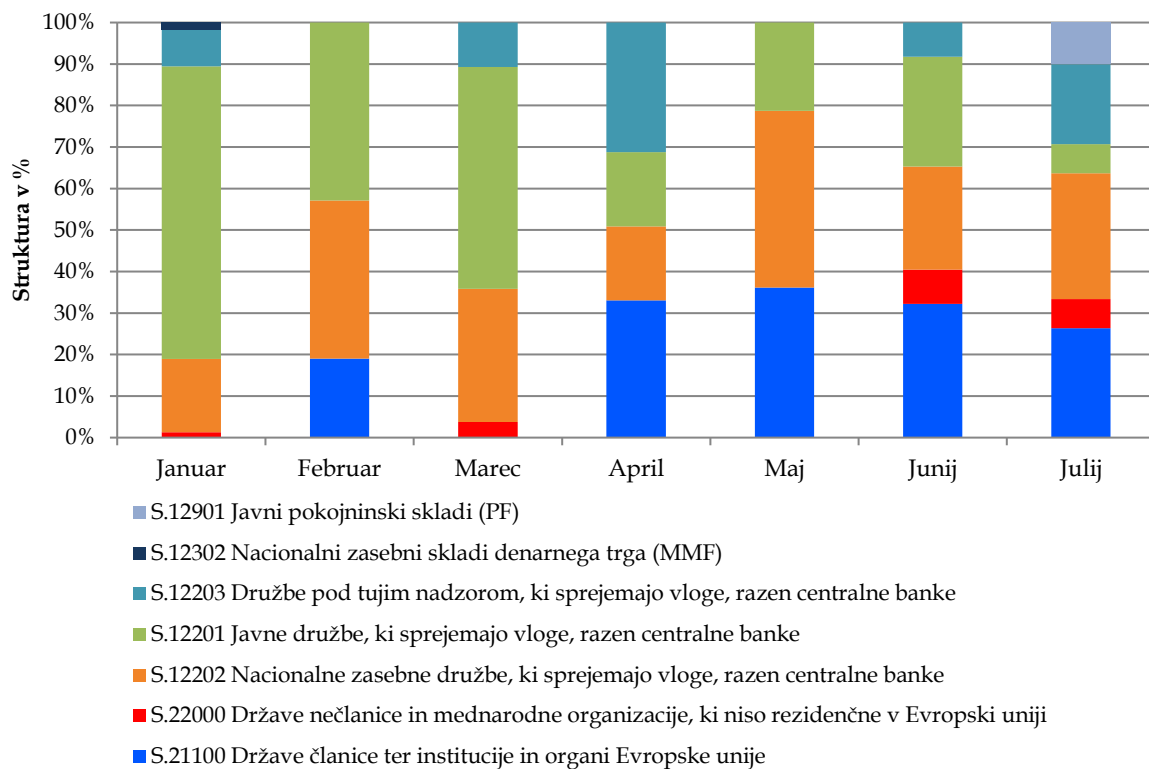
Spodnji grafi prikazujejo gibanje deležev kupcev trimesečnih, šestmesečnih in dvanajstmesečnih zakladnih menic po posameznih institucionalnih skupinah.

Graf 3-3: Struktura kupcev 3-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2021 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



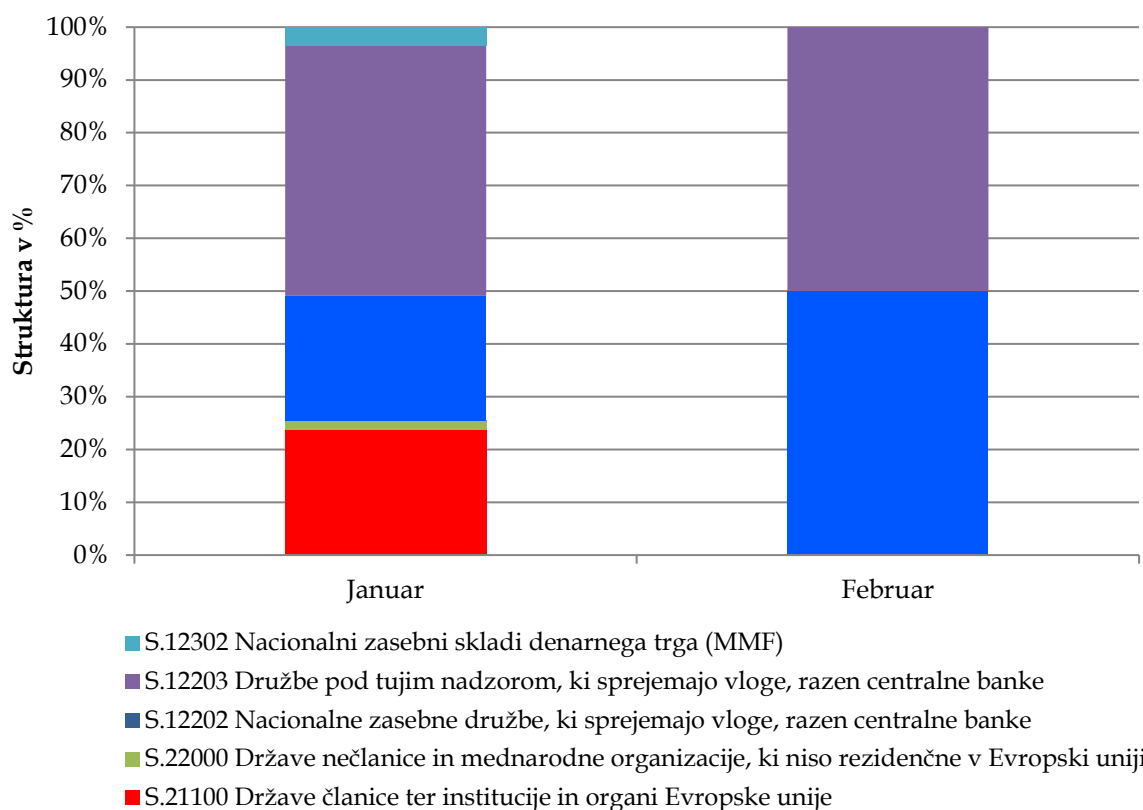
Vir: MF

Graf 3-4: Struktura kupcev 6-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2021 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

Graf 3-5: Struktura kupcev 12-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2021 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

3.2.2 Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami

V letu 2021 ni bilo zadolževanja z 18-mesečnimi zakladnim menicami (OZ). Planirane avkcije OZ v koledarju avkcij zakladnih menic za leto 2021 v aprilu in oktobru so bile preklicane. Zadolžitev je bila realizirana z dolgoročnimi obveznicami.

3.2.3 Kratkoročno zadolževanje s posojili EZRD

Likvidnostnega zadolževanja državnega proračuna znotraj sistema EZR države v letu 2021 ni bilo, saj je k stanju denarnih sredstev na podračunu proračuna in likvidnosti prispevalo kratkoročno zadolževanje z zakladnimi menicami in dolgoročno zadolževanje z obveznicami..

3.2.4 Dolgoročno zadolževanje z obveznicami in posojilom

Republika Slovenija je v letu 2021 izvršila 9 izdaj obveznic v skupni nominalni vrednosti 4.300.122.000 EUR, od tega 3.907.042.000 EUR za financiranje državnega proračuna, 393.080.000 EUR pa za posle upravljanja z dolgom državnega proračuna. V januarju, februarju in juliju 2021 so bile na sindiciran način izdane tri nove referenčne obveznice z ročnostmi 10 let (RS86 in RS88) in 60 let (RS87). Desetletna obveznica RS86 je bila izdana s kuponsko obrestno mero 0,000 %. V februarju je bila izdana obveznica RS87 z ročnostjo 60 let in kuponsko obrestno mero 0,6875 %. 60-letna obveznica je za Slovenijo prva obveznica s takšno, trenutno najdaljšo zapadlostjo, in je dokaz zaupanja, ki ga imajo institucionalni investitorji v Republiki Slovenijo. S to izdajo je bila podaljšana krivulja donosnosti državnih obveznic. V juliju je bila izdana prva trajnostna obveznica Republike Slovenije, RS88. To je prva trajnostna obveznica med državami Srednje in Vzhodne Evrope ter druga med državami članicami Evropske unije. Prilivi od izdane trajnostne obveznice so namenjeni financiranju investicij, ki podpirajo okoljske in socialne cilje ter promovirajo in razvijajo domači in mednarodni trg zelenih, socialnih in/ali trajnostnih obveznic. Skupno je bilo izvršenih 6 dodatnih izdaj obstoječih obveznic. Druga izdaja RS85 je bila izvršena sočasno s prvo izdajo RS86 v januarju. Dve dodatni izdaji sta bili izvršeni kot samostojna posla zasebnega plasmaja (peta izdaja RS81 in druga izdaja RS82, obe v januarju). Z drugo izdajo RS86 je bil v septembru pretežno financiran odkup obstoječih obveznic RS73, RS83 in RS84, denominiranih v EUR. Dodatni izdaji RS86 (tretja) in RS76 (dvanajsta) pa sta bili izdani v decembru za zamenjavo za obveznico RS83.

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

S takšno izvedbo programa izdaj obveznic so bili upoštevani strateški cilji zadolževanja in upravljanja z državnim dolgom. Skladno z uveljavljeno strategijo in prakso se javna ponudba sindiciranih obveznic praviloma izvaja z najbolj uveljavljenimi referenčnimi ročnostmi (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. Minimalni nominalni znesek izdaje referenčnih obveznic je 1 milijarda EUR. S ponudbo manjšemu krogu vlagateljev, na podlagi njihovega povpraševanja (zasebni plasma), je mogoče izvesti manjše zneske financiranja, ki niso standardizirani s trženjsko prakso. Posledično je zasebni plasma mogoče (ob pogoju

primerne ravni povpraševanja) izvajati večkrat in v krajših razmikih. Izvedba je postopkovno preprostejša kakor tudi z vidika priprave dokumentacije, kar omogoča hitrejše ukrepanje in realizacijo posla v krajšem času. Na tak način je mogoče izkoristiti tudi zelo kratka obdobja priložnosti dobrih cenovnih pogojev, 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 3-9: Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic RS v letu 2021

Oznaka	Datum izdaje	Datum dospelja	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		
RS86 - 1.izdaja	12.1.2021	12.2.2031	10	0,0000	EUR	1.750.000.000	1.750.000.000		100,973	Barclays Bank Ireland PLC, BNP Paribas, Credit Agricole CIB, Deutsche Bank AG, HSBC Continental Europe, Nova KBM
RS85 - 2. izdaja	12.1.2021	20.10.2050	30	0,4875	EUR	250.000.000	250.000.000		102,992	Barclays Bank Ireland PLC, BNP Paribas, Credit Agricole CIB, Deutsche Bank AG, HSBC Continental Europe, Nova KBM
RS81 - 5. izdaja (BNPP)	18.1.2021	14.3.2029	10	1,1875	EUR	200.000.000	200.000.000		111,440	BNP Paribas
RS82 – 2. izdaja (BNPP)	26.1.2021	14.1.2030	10	0,2750	EUR	200.000.000	200.000.000		103,858	BNP Paribas
RS87- 1. izdaja	3.2.2021	3.3.2081	60	0,6875	EUR	500.000.000	500.000.000		99,388	BNP Paribas, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs Bank Europe SE, HSBC Continental Europe
RS88 – 1.izdaja	1.7.2021	1.7.2031	10	0,1250	EUR	1.000.000.000	1.000.000.000		99,554	Barclays Bank Ireland PLC, BNP Paribas, Credit Agricole CIB, Goldman Sachs Bank Europe SE, J.P. Morgan AG, Nova KBM
RS86 - 2. izdaja	15.9.2021	12.2.2031	10	0,0000	EUR	250.000.000	7.042.000	242.958.000	99,587	Barclays Bank Ireland PLC, BNP Paribas, Deutsche Bank AG, HSBC Continental Europe, J.P. Morgan AG
RS86 - 3. izdaja (BNPP) – zamenjava za RS83	14.12.2021	12.2.2031	10	0,0000	EUR	77.854.000		77.854.000	97,750	BNP Paribas
RS76 - 12. izdaja (BNPP) – zamenjava za RS83	14.12.2021	8.7.2045	30	3,1250	EUR	72.268.000		72.268.000	152,397	BNP Paribas
Skupaj zadolževanje z obveznicami					EUR	4.300.122.000	3.907.042.000	393.080.000		

Vir: MF

Republika Slovenija se je v 2021 dolgoročno zadolžila še s posojilom EU v okviru sheme SURE, z drugim črpanjem posojila v višini 913 milijonov EUR dne 2. 2. 2021. S tem je Republika Slovenija v celoti črpala posojilo v okviru SURE, ki skupaj znaša 1.113.670.000 EUR.

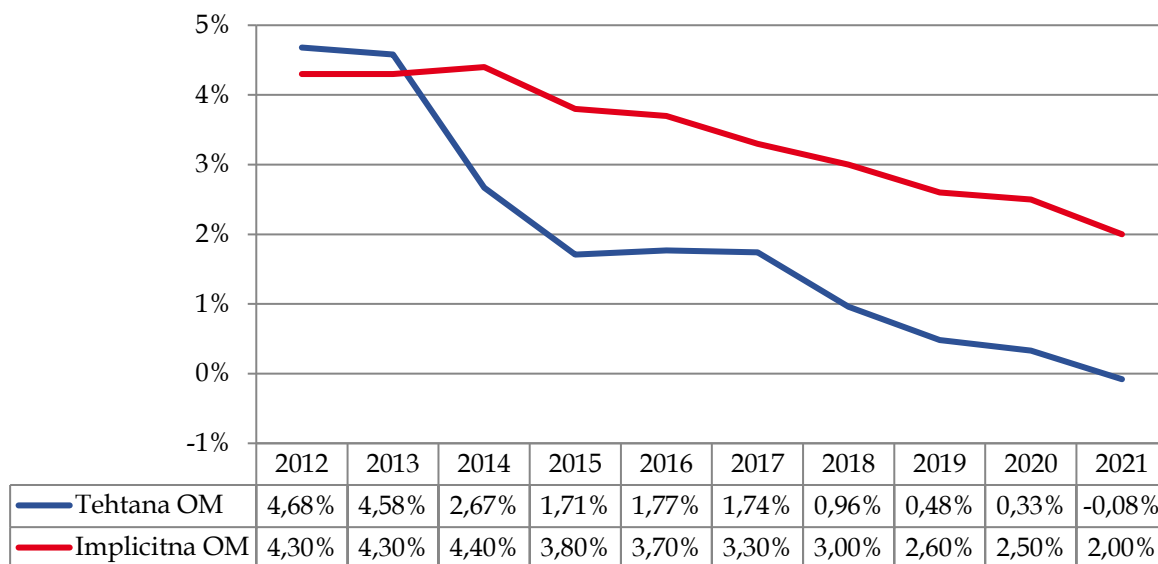
Tabela 3-10: Realizirano zadolževanje s črpanjem posojil v 2021

EU referenca SURE	Valuta	Datum črpanja	Datum zapadlosti	Obrestna mera (% letno)	Realizirani znesek zadolžitve v EUR
4003/SURE3415	EUR	2.2.2021	2.6.2028	0,000	520.000.000,00
4003/SURE3415	EUR	2.2.2021	4.11.2050	0,300	393.000.000,00

Vir: MF

V letu 2021 je bila tehtana obrestna mera izdanega dolga Republike Slovenije v evrih negativna in je znašala - 0,08 %. Tehtana obrestna mera izdanega dolga Republike Slovenije v evrih brez zakladnih menic je znašala 0,05%, povprečna ročnost do zapadlosti tega dolga pa je znašala 17 let. Povprečna obrestna mera (implicitna obrestna mera) celotnega dolga državnega proračuna se je v letu 2021 znižala na 2,0 %.

Graf 3-6: Tehtana obrestna mera in implicitna obrestna mera izdanega dolga državnega proračuna v evrih

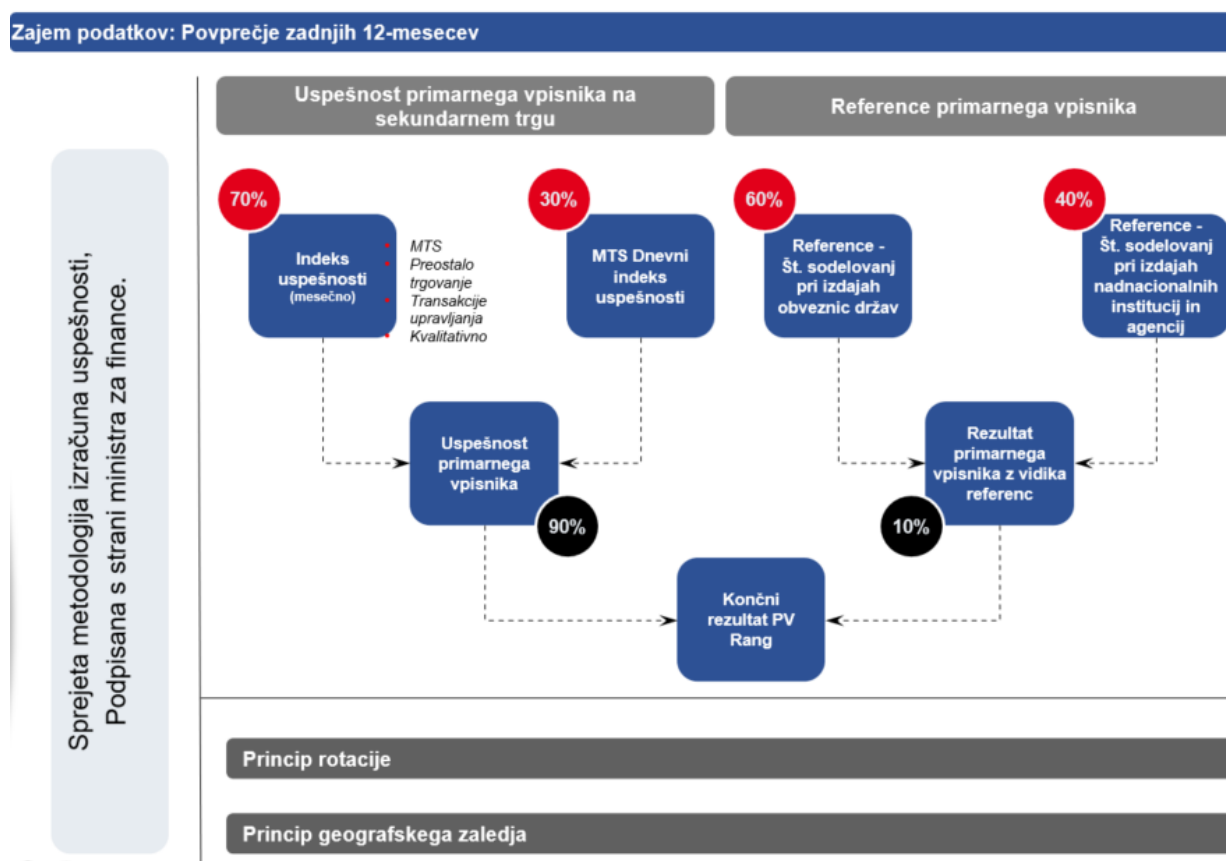


Vir: MF

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

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

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



Vir: MF

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

rezultatom uspešnosti se primarnega vpisnika seznani mesečno, in sicer v skladu z naslednjima enačbama:

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

pri čemer velja:

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

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

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

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

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

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

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

pri čemer velja:

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

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

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

pri čemer velja:

- $Time_i$ Ttrajanje kotiranja na MTS Slovenia trgovalni platformi;
- $ATime$ Povprečni čas trajanja kotiranja za primarne vpisnike na MTS Slovenia trgovalni platformi;
- $Spread_i$ Povprečni tehtani razmik v prodajni in nakupni ceni za posameznega primarnega vpisnika;
- $ASpread$ Povprečni tehtani razmik v prodajni in nakupni ceni primarnih vpisnikov;
- $Exposure_i$ Povprečna tehtana kotirana vrednost za posameznega primarnega vpisnika;
- $Aexposure$ Povprečna tehtana kotirana vrednost za primarne vpisnike glede na ročnost;
- $Begin_i$ Pričetek trgovanja kotiranja primarnega vpisnika in
- $ABegin$ Povprečni pričetek kotiranja primarnih vpisnikov.

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

3.4 Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije

V letu 2021 so vsi državni vrednostni papirji, izdani z vpisom v KDD, kotirali na organiziranem borznem trgu Ljubljanske borze, d.d., medtem ko se je z državnimi vrednostnimi papirji, izdanimi v Euroclear Bank SA/NV in Clearstream Banking, société anonyme (predvsem obveznice v USD), trgovalo na organiziranem borznem trgu Luksemburške borze.

Na borznem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je ob koncu leta 2021 kotiralo dvajset obveznic Republike Slovenije s skupno tržno kapitalizacijo 34,1 milijarde EUR. Promet z obveznicami Republike Slovenije na trgu Ljubljanske borze d.d. v letu 2021 je bil zanemarljiv. Iz spodnje tabele je razvidno, da se je tržna kapitalizacija tako zaradi novih kot tudi dodatnih izdaj državnih obveznic leta 2021 glede na leto 2020 povečala.

Tabela 3-11: Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2009 do 2021 na borznem trgu

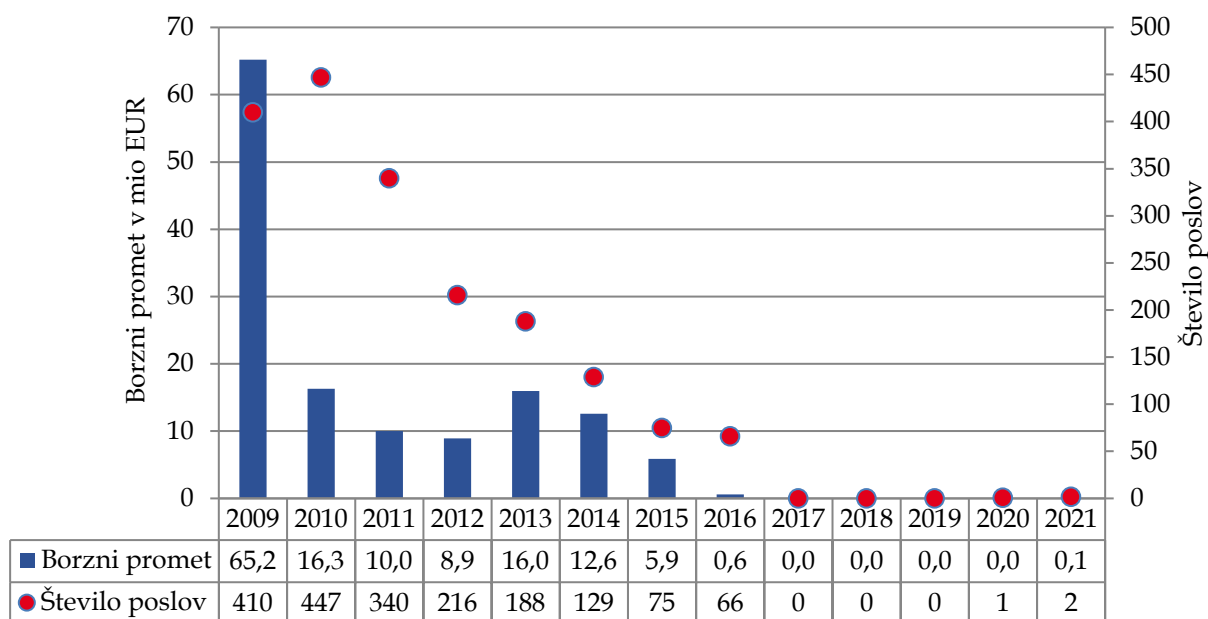
Leto	Tržna kapitalizacija (v mrd EUR)	Celotni promet (v mio EUR)	Obrat trgovanja (celotni promet/tržna kapitalizacija)
2009	8,356	65,2	0,780 %
2010	10,645	16,3	0,150 %
2011	12,828	10,0	0,080 %
2012	11,387	8,9	0,080 %
2013	11,922	16,0	0,130 %
2014	15,042	12,6	0,007 %
2015	16,776	5,9	0,004 %
2016	20,394	0,6	0,003 %
2017	23,685	0,0	0,000 %
2018	24,449	0,0	0,000 %
2019	26,813	0,0	0,000 %
2020	32,624	0,0	0,000 %
2021	34,120	0,1	0,000 %

Vir: Ljubljanska borza d.d.

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

V letu 2021 sta bila z obveznicami na borznem trgu sklenjena dva posla v skupni vrednosti 62.835 EUR (**Graf 3-7**).

Graf 3-7: Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število poslov z državnimi obveznicami po letih

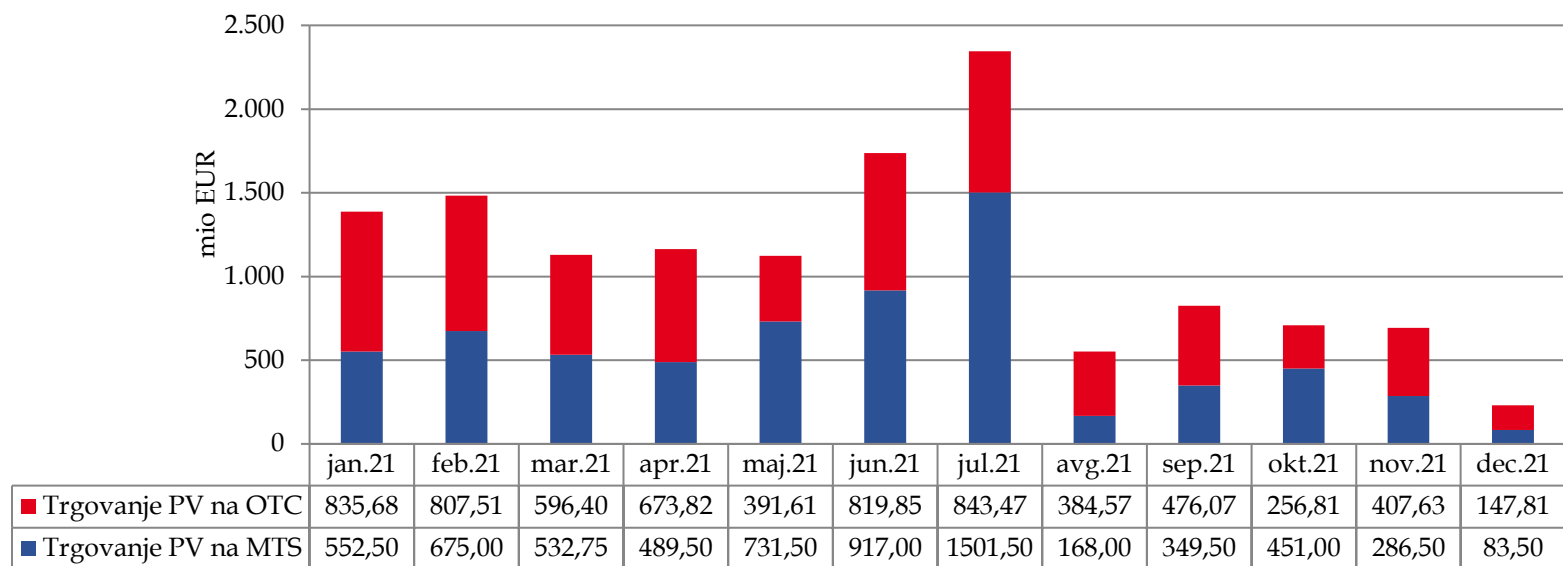


Vir: Ljubljanska borza d.d.

Ob koncu leta 2021 je na MTS Slovenija kotiralo 18 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 2021 je povprečni mesečni promet na MTS znašal 561,5 milijona EUR, medtem ko v letu 2020 273,3 milijona EUR. Skupni letni promet na MTS je v letu 2021 znašal 6,7 milijarde EUR.

Spodnji graf prikazuje obseg trgovanja primarnih vpisnikov (PV) z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu (OTC) po mesecih v letu 2021.

Graf 3-8: Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih leta 2021

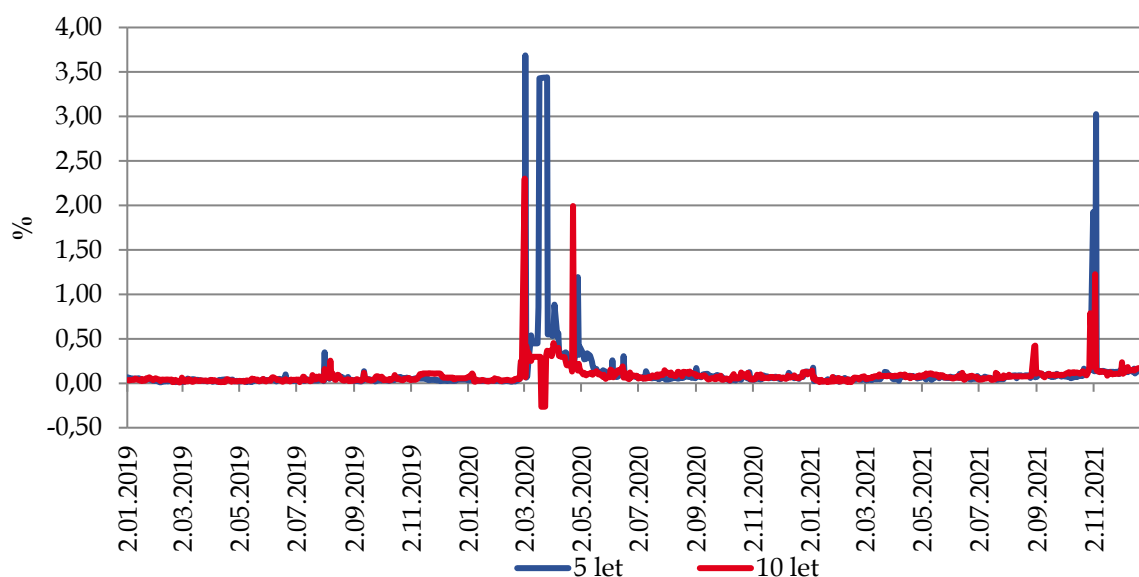


Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji Republike Slovenije na ostalem sekundarnem trgu se je v letu 2021 povečal glede na predhodno leto. V letu 2021 je trgovanje na ostalem sekundarnem trgu znašalo 6,6 milijarde EUR, kar je za 0,8 milijarde EUR več kot v letu 2020. Trgovanje je bilo najvišje v januarju in februarju ter v juniju in juliju, decembra pa je bilo trgovanje najnižje. Celotni obseg trgovanja primarnih vpisnikov na vseh sekundarnih trgih je v letu 2021 znašal 13,4 milijarde EUR (9,1 milijarde v letu 2020). Trgovanje je bilo večinoma izvedeno preko sistemov Bloomberg, ne-elektronskih platform in MTS.

Primarni vpisniki in uradni vzdrževalci likvidnosti za obveznice Republike Slovenije morajo na MTS Slovenija v skladu s pravili trgovanja dnevno vsaj 5 ur kotirati nakupno in prodajno ceno za vse uvrščene obveznice, upošteva 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 vrednostjo zahtevane donosnosti 5- in 10-letnih slovenskih evrskih obveznic gibali v razponu od 20 do 40 b.t., se poleti povzpeli blizu 50 b.t. in nato leto zaključili na nivoju iz začetka leta. Z izbruhom pandemije bolezni COVID-19 v prvih mesecih leta 2020 so se razmiki v marcu povečali do 370 b.t. pri 5-letni ročnosti in do 230 b.t. pri 10-letni ročnosti. V izteku leta 2020 so se razmiki znižali na nivo pred pandemijo in tam ostali do ponovnega skoka, ki je sledil novembra 2021, pri čemer so se razmere proti koncu leta 2021 ustalile pri razmiku 15 bt pri obeh ročnostih.

Graf 3-9: 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« MTSS razmik donosa do dospelja

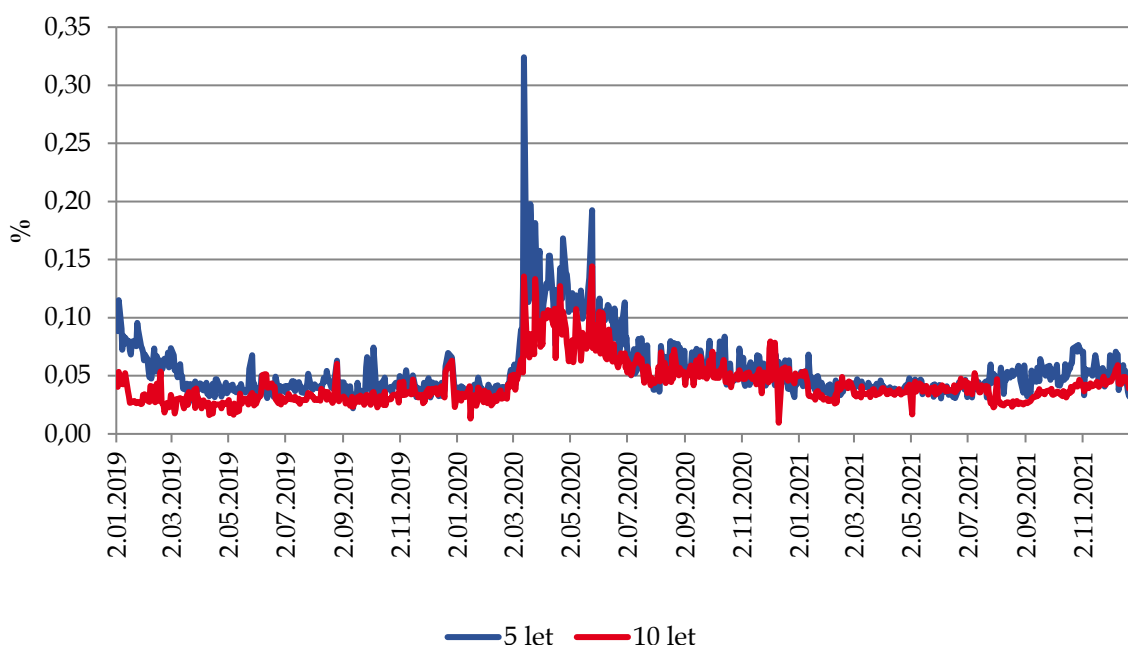


Vir: Bloomberg, MF interpolacija

V obdobju od vzpostavitve MTS Slovenija dalje so primarni vpisniki kotirali nakupne in prodajne cene in trgovali z obveznicami Republike Slovenije. Na MTS Slovenija so bile v vseh letih delovanja MTS Slovenija objavljene dnevno izvršljive cene. Ministrstvo za finance dnevno ocenjuje kotiranje primarnih vpisnikov na MTS Slovenija na podlagi štirih kriterijev: nakupni/prodajni razmik, velikost izpostavljenosti, pričetek kotiranja v 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 2021 znašal 0,06 %, se preko leta ni bistveno spreminjal ter leto zaključil z začetno vrednostjo 0,05 %. 10-letni evrski »bid-ask« razmik je v začetku leta 2021 imel vrednost 0,05 %, preko leta ostajal na tem ali celo nekoliko nižjem nivoju ter ob koncu leta znašal 0,05 %.

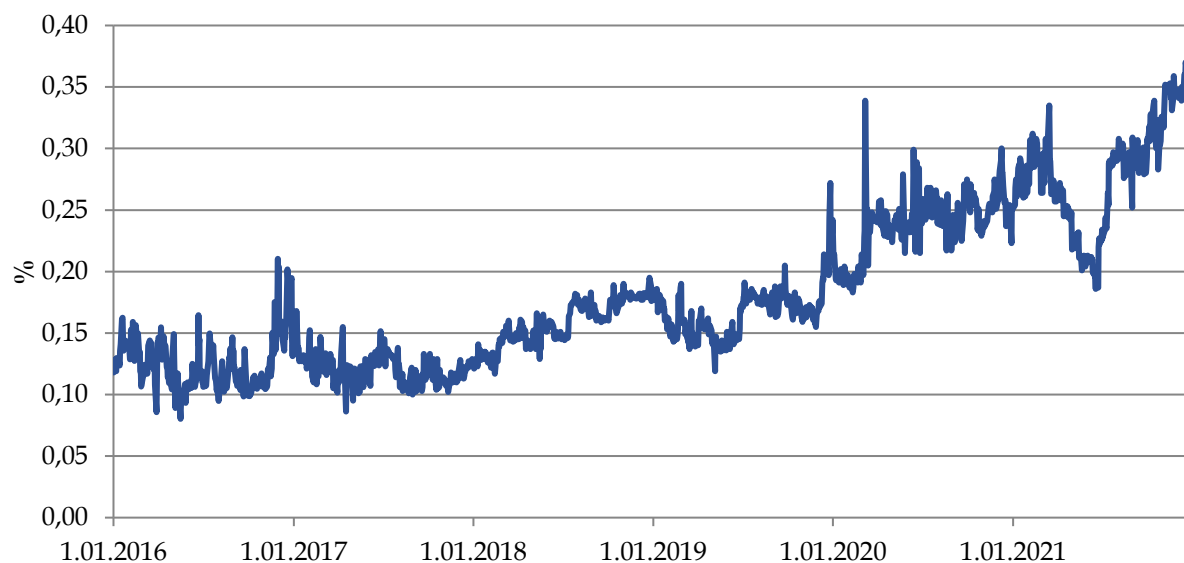
Graf 3-10: 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja



Vir: Bloomberg, MF interpolacija

»Bid-ask« razmik donosnosti do dospelja dolarske obveznice, ki zapade 2024, se je z 0,29 % v začetku leta 2021 povzpela na 0,37 % ob koncu leta 2021.

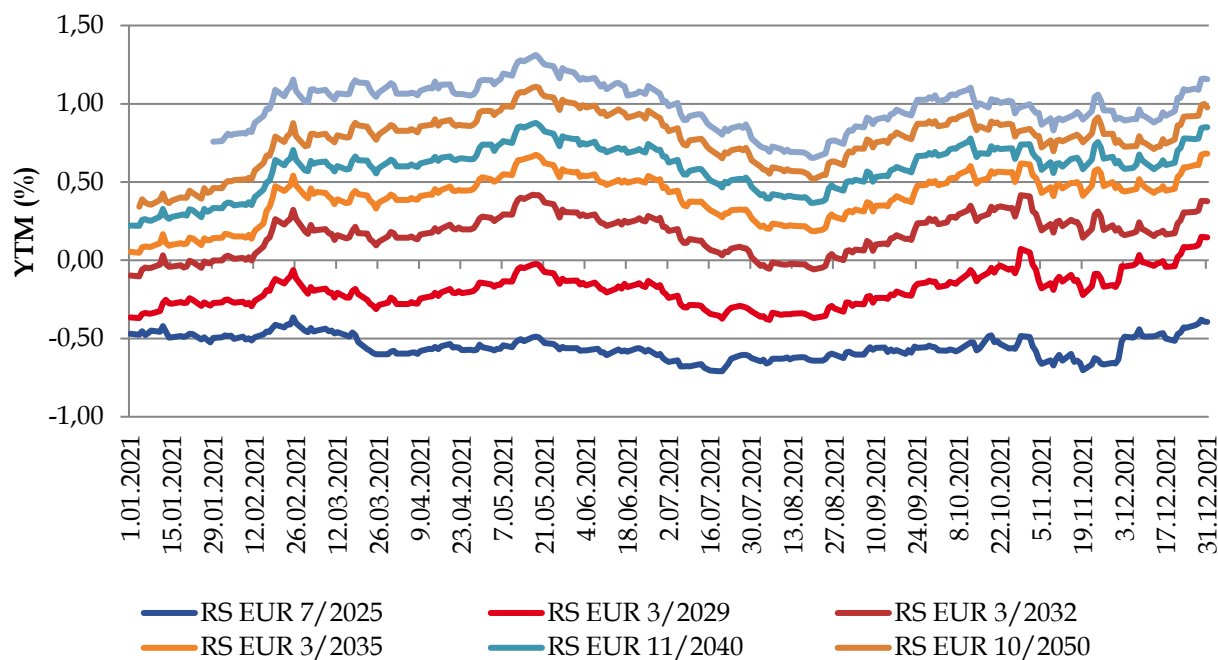
Graf 3-11: Dolarski »bid-ask« razmik donosa do dospelja obveznice, ki zapade 2024



Vir: Bloomberg

Gibanje donosnosti do dospelja obveznic Republike Slovenije je odražalo razmere na svetovnih finančnih trgih, še zlasti na evropskem trgu državnih vrednostnih papirjev. Donosnost državnih obveznic je bila v letu 2021 v primerjavi z letom 2020 dokaj stabilna, kar odraža uspešno nadaljevanje ukrepov denarne politike ECB ter ugodne razmere na domačem trgu.

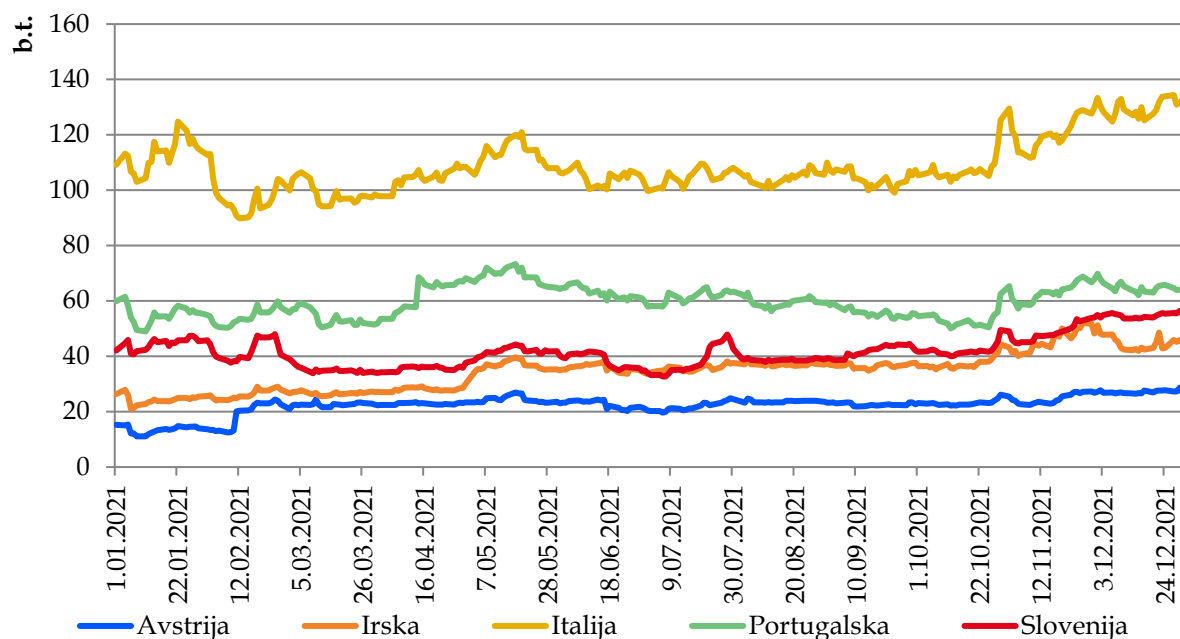
Graf 3-12: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR



*YTM – zahtevan donos do dospelja

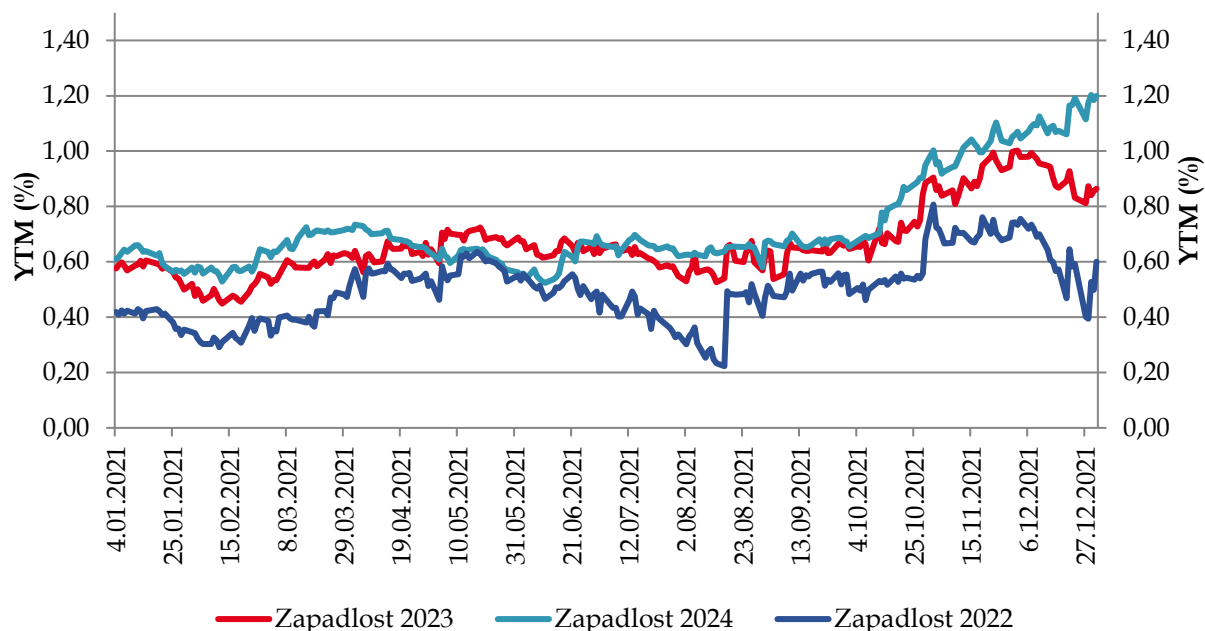
Vir: Bloomberg

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



Vir: Bloomberg

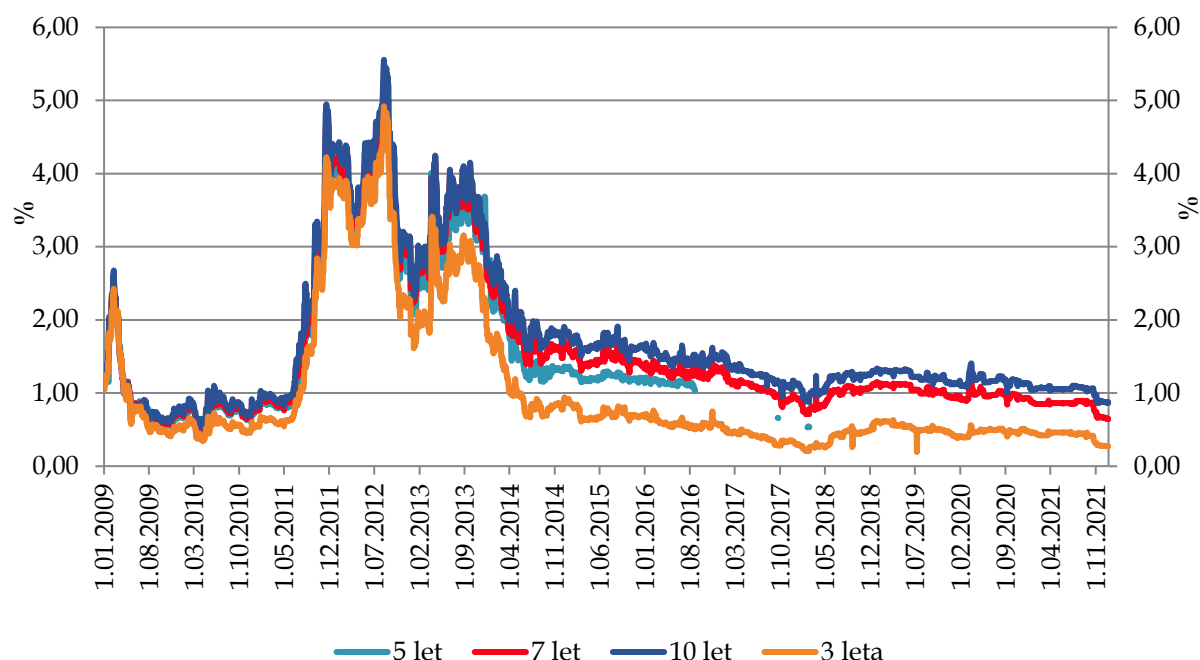
Graf 3-14: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2021



Vir: Bloomberg

V začetku leta 2021 je vrednost 3-letne kreditne zamenjave znašala 0,46 % (konec leta 0,27 %). Posel 5-letne kreditne zamenjave se je zaključil tekom leta 2016. 7-letne kreditna zamenjava je znašala v začetku leta 0,88 % (konec leta 0,64 %), medtem ko 10-letne 1,05 % (konec leta 0,87 %).

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



Vir: Bloomberg

3.5 Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije

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

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

pri čemer:

x označuje čas do dospelja, izražen v letih;
 e je konstanta – Eulerjevo število ter

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

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

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

Tržne vrednosti nakupne strani donosov na dan 31. 12. 2021 »določajo« krivuljo donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2021, ki jo v funkcijski obliki zapišemo:

$$f(x) = 0,0130 + (-0,0163) \left[\frac{1 - e^{\left(\frac{-x}{1,5893}\right)}}{\frac{x}{1,5893}} \right] + 7,0605 \left[\frac{1 - e^{\left(\frac{-x}{1,5893}\right)}}{\frac{x}{1,5893}} - e^{\left(\frac{-x}{1,5893}\right)} \right] + (-7,0977) \left[\frac{1 - e^{\left(\frac{-x}{1,5897}\right)}}{\frac{x}{1,5897}} - e^{\left(\frac{-x}{1,5897}\right)} \right]$$

Graf 3-16: Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2021

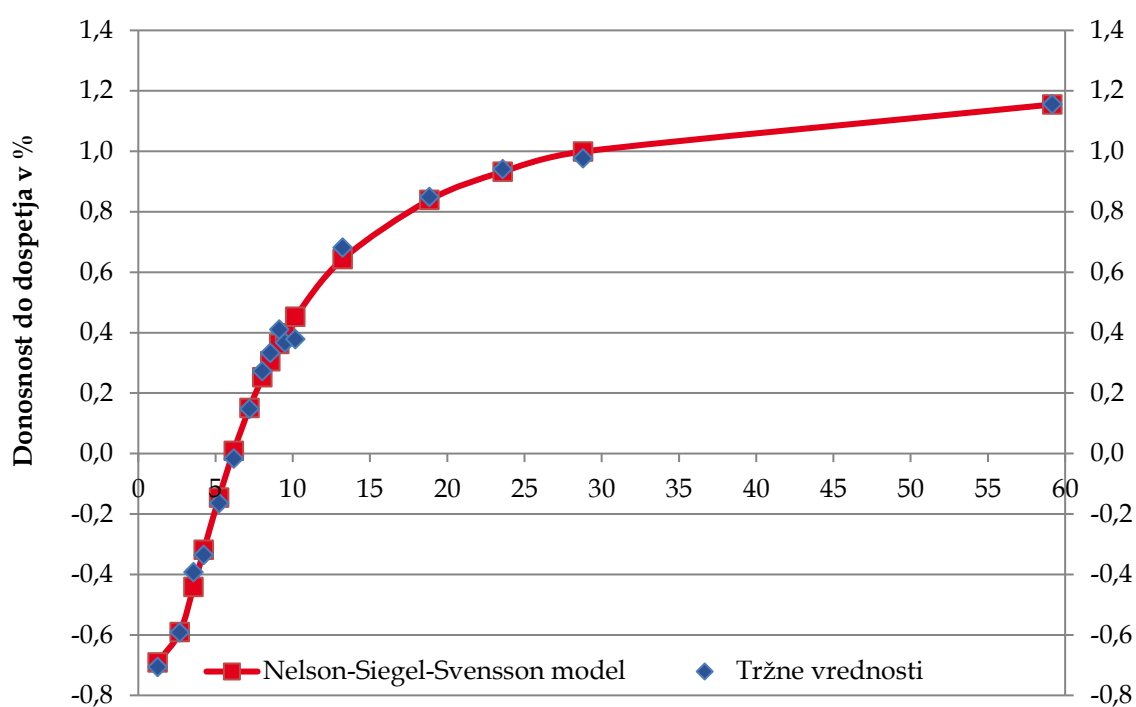


Tabela 3-12: Zahtevana donosnost na podlagi N-S-S modela (%)

Ročnost (v letih)	1	3	5	7	10	12	15	20	25	30	40	50	60
Zahtevana donosnost na podlagi N-S-S modela (%)	-0,67	-0,54	-0,18	0,12	0,44	0,58	0,72	0,87	0,95	1,01	1,08	1,13	1,16

Vir: MF

4 UPRAVLJANJE Z DOLGOM V LETU 2021

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

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

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

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

Predčasno vračilo dolga pred dospelostjo iz prvega odstavka 82. člena ZJF se lahko izvaja v obliki predčasnega odplačila glavnice in pripadajočih obresti instrumentov financiranja, ki vsebujejo pravico predčasnega odplačila (posojila ali vrednostni papirji), z odkupom ali zamenjavo lastnih vrednostnih papirjev. Izbira oblike vračila in možnost izvedbe predčasnega vračila sta pogojeni z možnostjo nove zadolžitve v višini predčasnega vračila in s takšno donosnostjo in strukturo, ki zagotovita izpolnjevanje najmanj enega izmed pogojev, navedenih v prvem odstavku 82. člena ZJF. Pri teh transakcijah upravljanja z državnim dolgom se 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 opisana merila in način izvedbe odkupov in zamenjav državnih vrednostnih papirjev, v točki 3.2. programa financiranja pa so navedeni izvedeni finančni instrumenti za uravnavanje tečajnih in obrestnih tveganj in nameni uporabe takih instrumentov.

4.1 Odkupi in zamenjave državnih vrednostnih papirjev

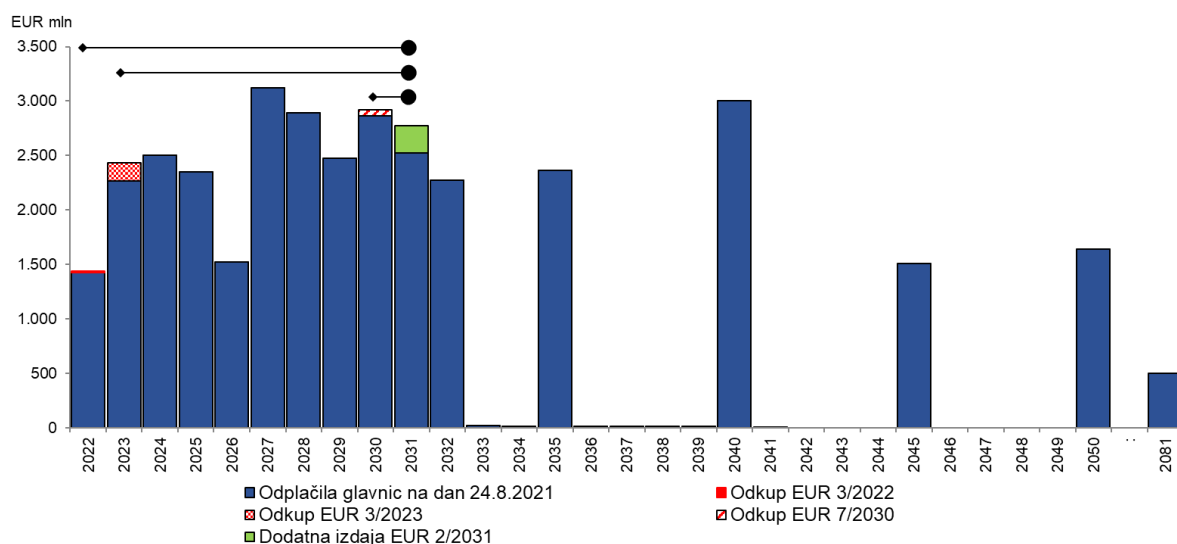
Zaradi ugodnih tržnih razmer na dolžniških kapitalskih trgih je bila v septembru 2021 sprejeta odločitev za predčasno refinanciranje oz. odkup obveznic RS73 (3/2022; 2,25%), RS83 (3/2023; 0,2%) in RS84 (7/2030; 0,875%). Tako je bilo skupaj predčasno refinancirano 234.368.000 EUR obveznic (nominalna vrednost) in sicer z 10-letnimi evrskimi obveznicami RS86 (2/2031), ki imajo kuponsko obrestno mero 0,00 %.

Omejitve pri določitvi odkupne vrednosti zahtevane donosnosti (in posledično cene) postavlja zahteva glede nenegativne vrednosti neto sedanje vrednosti transakcije upravljanja z dolgom. Neto sedanja vrednost transakcij, ki najbolj celovito zajame finančne učinke za državni proračun, je skupaj znašala + 227.959 EUR.

Za financiranje odkupa evrskih obveznic SLOREP RS73 (3/2022), RS83 (3/2023) in RS84 (7/2030) je bila dodatno izdana 10-letna evrska obveznica RS86 (2/2031). Ta pozitivno prispeva k povečanju povprečnega časa vezave portfelja dolga državnega proračuna, znižanju povprečne obrestne mere portfelja dolga in utrjuje likvidnost krivulje donosnosti in s tem krepi investitorsko zaledje.

Spodnja shema prikazuje rezultat transakcije upravljanja z dolgom državnega proračuna v septembru 2021, in sicer z vidika upravljanja ročnostnega profila oziroma tveganja refinanciranja dolga državnega proračuna. Ta prikazuje, da je Republika Slovenija v okviru upravljanja z dolgom državnega proračuna 15. 9. 2021 skupno odkupila 234.368.000 EUR evrskih obveznic z relativno višjimi kuponskimi obrestnimi merami in financiranje zagotovila z dodatno izdanimi 10-letnimi evrskimi obveznicami s kuponsko obrestno mero 0,00 % v višini 242.958.000 EUR.

Graf 4-1: Prikaz predčasnega refinanciranja dela obveznic RS73, RS83 in RS84 z obveznicami RS86 skozi ročnostni profil zapadanja glavnice dolga državnega proračuna



Vir: MF

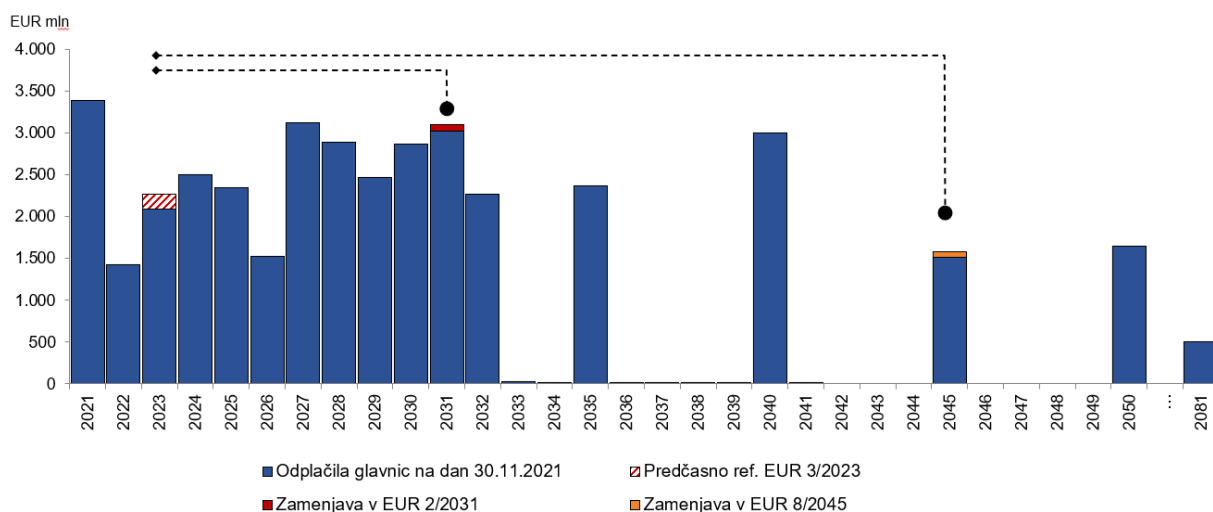
V decembru 2021 je bila sprejeta odločitev za zamenjavo obveznic RS83 (3/2023; 0,20%) v nominalni vrednosti 183.540.000 EUR z evrskimi obveznicami daljših ročnosti.

V zameno za evrsko obveznico RS83 (3/2023) sta bili dodatno izdani 10-letna evrska obveznica RS86 (2/2031), s kuponsko obrestno mero 0,00 % in evrska obveznica s preostalo ročnostjo 24-let RS76 (8/2045), s kuponsko obrestno mero 3,125 %. Izbor obveznic in izvršena zamenjava

dolga je pozitivno prispevala k povečanju povprečnega časa vezave portfelja dolga državnega proračuna, tj. znižanju tveganja refinanciranja, znižanju povprečne obrestne mere portfelja in h krepitvi likvidnosti evrske krivulje donosnosti.

Spodnja slika prikazuje rezultat transakcije zamenjave evrskih obveznic skozi ročnostno optiko zapadanja glavnice dolga državnega proračuna. Ministrstvo za finance je s transakcijo zamenjave evrskega dolga dne 14. 12. 2021 zamenjalo 183.540.000 EUR evrskih obveznic v nominalni vrednosti z dospelostjo v 2023 z dodatno izdanimi 10-letnimi evrskimi obveznicami v nominalni vrednosti 77.854.000 EUR ter evrskimi obveznicami s preostalo ročnostjo 24 let v nominalni vrednosti 72.268.000 EUR. Z uspešno izvedeno transakcijo je Ministrstvo za finance realiziralo za 141.453 EUR pozitivnih finančnih učinkov za proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti. Zaradi transakcije se je dolg državnega proračuna znižal za 33.418.000 EUR. S transakcijo zamenjave se je znižalo tveganje refinanciranja in utrdila krivulja donosnosti v svojem osrednjem delu preostalih ročnosti.

Graf 4-2: Prikaz zamenjave dela obveznic RS83 z obveznicami RS86 in RS76 skozi ročnostni profil zapadanja glavnice dolga državnega proračuna



Vir: MF

4.2 Uravnavanje valutnega tveganja

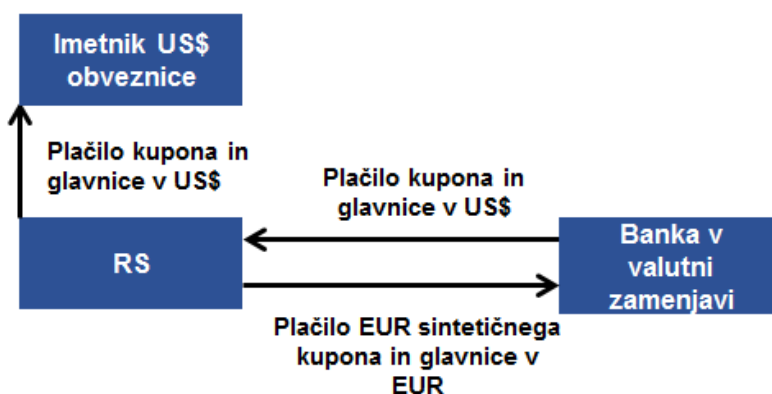
Referenčne državne obveznice se skladno s strateškim ciljem zadolževanja praviloma izdajajo s fiksno obrestno mero. Dejanski izbor instrumentov (vrsta, struktura, ročnost, valuta), višina zadolžitve s posameznim instrumentom in čas zadolževanja so odvisni od aktualnih tržnih razmer in povpraševanja s 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 zadolžitve v tuji valuti, izvaja posle valutnih zamenjav. V primeru zadolžitve z variabilno obrestno mero se lahko za namen omejitve tveganja, ki bi izhajalo iz spremenljive osnove obrestne mere, izvede obrestna zamenjava takšne zadolžitve v fiksno obrestno mero. Za zaščito pred tečajnimi in obrestnimi

tveganji se lahko sklenejo tudi drugi posli z izvedenimi finančnimi instrumenti, uveljavljenimi na finančnem trgu za takšen namen.

4.2.1 Izvedene transakcije valutnih zamenjav

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

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



Vir: MF

Spodnja tabela prikazuje stanje sklenjenih valutnih zamenjav EUR - USD na dan 31. 12. 2021. 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. Na dan 31. 12. 2021 je stanje valutnih zamenjav znašalo 1.655.677.000 USD oziroma 1.291.459.711,60 EUR. Z vidika valutne strukture dolga državnega proračuna znaša dolg denominiran v USD 3,6 % in v EUR 96,3 %.

Tabela 4-1: Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2021

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

4.3.1 Opredelitev problema dviga obrestnih mer

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

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

Prvi vidik tveganja dviga obrestnih za državni proračun se nanaša na obdobje višje inflacije in umika monetarnih spodbud in dviga obrestnih mer. V tem obdobju je bilo ob višji osnovni obrestni meri pričakovati tudi višje kreditne pribitke in zaradi spremenljivosti trgov tudi višje premije za nove izdaje obveznic, kar posledično pomeni težji in dražji dostop do trgov.

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

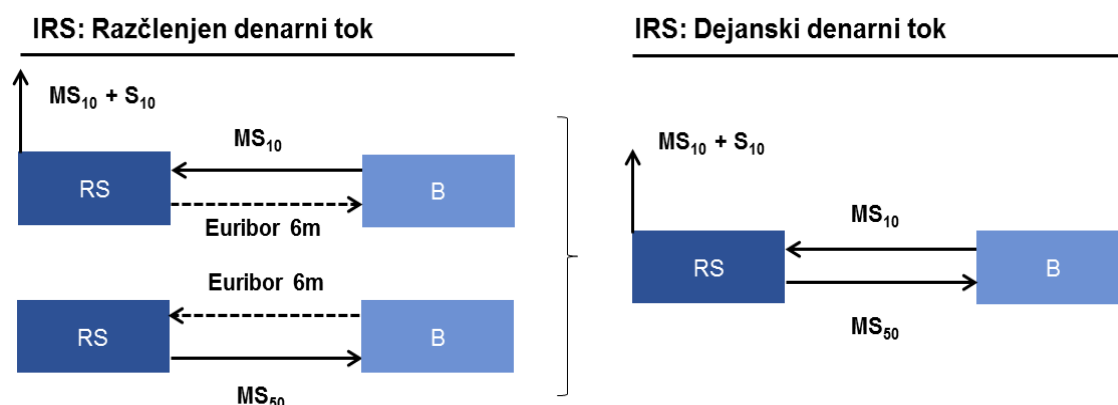
4.3.2 Instrument obrestni ščit

Obrestna zamenjava je izvedeni finančni instrument, kjer ena stranka plačuje fiksni denarni tok v določeni valuti in prejema variabilni denarni tok v isti valuti (v nadaljevanju IRS). Spodnji graf prikazuje primer denarnih tokov pri poslu obrestne zamenjave. Ko Republika Slovenija plačuje 50-letno obrestno zamenjavo (fiksni denarni tok) in zaradi načrtovanih 10-letnih izdaj evrskih obveznic v prihodnosti (od leta 2027 naprej) prejema 10-letno obrestno zamenjavo (fiksni denarni tok), je struktura obrestnega ščita naslednja:

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

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

Slika 4-2: Shema denarnega toka obrestne zamenjave



Vir: MF

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

4.3.3 Izvedene transakcije Programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer

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

Republika Slovenija ima na dan 31. 12. 2021 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).

Republika Slovenije ima na dan 31. 12. 2021 sklenjenih 1,5 milijarde evrov opcij, ki imajo za osnovni posel evrske obrestne zamenjave – angl. Swaption Payer IRS (tehtana fiksna obrestna mera, ki bi jo ob izvršitvi opcij s strani bank prejemale Republika Slovenija, znaša 0,57 %) in 0,45 milijarde EUR opcij, ki imajo za osnovni posel evrske obrestne zamenjave – angl. Swaption Receiver IRS (tehtana fiksna obrestna mera, ki bi jo ob izvršitvi opcije s strani banke plačevala Republika Slovenija, znaša 1,40 %).

Stanje terminskih IRS, tj. sklenjenih 'on-the-market forward' 2-letnih evrskih srednjih obrestnih zamenjav z odlogom 50-let, na dan 31. 12. 2021, skupaj znašajo 2,850 milijarde EUR. Te so bile sklenjene s tremi bankami primarnimi vpisnicami. Na ta način se izkoristijo relativno ugodni tržni pogoji za efektivno dvoletno podaljšanje dolgoročnega IRS. Ob tem pa pristop hkrati omogoča upravljanje stroška programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer.

Tabela 4-2: Stanje sklenjenih obrestnih zamenjav na dan 31. 12. 2021

Vrsta posla	Datum sklenitve posla	Datum začetka zamenjave	Datum konca zamenjave	Nominalna vrednost v valuti	Obr. mera, ki jo RS prejema (%)	Obr. mera, ki jo RS plačuje (%)	Zapadlost opcije
IRS	21.5.2019	27.12.2018	27.12.2070	850.000.000 EUR		1,35790	
	21.5.2019	27.12.2018	27.12.2030	850.000.000 EUR	0,68880		
IRS	7.9.2018	11.9.2018	11.9.2070	400.000.000 EUR		1,43760	
	22.8.2018	11.9.2018	11.9.2030	400.000.000 EUR	1,05900		
	24.5.2019	27.11.2018	27.11.2070	600.000.000 EUR		1,42690	
	24.5.2019	27.11.2018	27.11.2030	600.000.000 EUR	0,86000		
	24.5.2019	31.12.2018	31.12.2070	300.000.000 EUR		1,38270	
	24.5.2019	31.12.2018	31.12.2030	300.000.000 EUR	0,64000		
IRS	23.7.2018	25.7.2018	27.11.2071	1.000.000.000 EUR		1,42580	
	8.8.2018	25.7.2018	27.11.2030	1.000.000.000 EUR	0,95180		
	23.11.2018	27.11.2018	27.11.2078	400.000.000 EUR		1,42628	
	10.9.2018	27.11.2018	27.11.2030	400.000.000 EUR	0,98800		
	2.1.2019	4.1.2019	4.1.2071	500.000.000 EUR		1,42000	
	4.2.2019	4.1.2019	4.1.2071	500.000.000 EUR		1,41420	
	12.4.2019	4.1.2019	31.12.2030	500.000.000 EUR	0,61390		
	29.3.2019	4.1.2019	31.12.2030	500.000.000 EUR	0,75878		
sIRS	12.11.2018	20.4.2022	20.4.2072	150.000.000 EUR		1,42000	14.4.2022
	22.11.2018	5.10.2022	5.10.2072	150.000.000 EUR		1,41000	3.10.2022
	5.12.2018	25.4.2023	25.4.2073	150.000.000 EUR		1,36530	21.4.2023
	1.7.2021	2.2.2022	2.2.2034	300.000.000 EUR		0,70000	31.1.2022
	9.11.2021	12.1.2022	12.1.2034	300.000.000 EUR		0,55000	10.1.2022
	24.11.2021	26.1.2022	26.1.2034	300.000.000 EUR		0,60000	24.1.2022
	17.12.2021	21.2.2022	21.2.2034	300.000.000 EUR		0,50000	17.2.2022
	6.12.2021	9.2.2022	9.2.2034	300.000.000 EUR		0,50000	7.2.2022

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

Vir: MF

4.4 Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav

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

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

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

Stranka, ki prejme denarno kritje, s tem postane pravno gledano "lastnica" denarja (v smislu, da lahko s takšnim denarjem prosto razpolaga), pri čemer pa v ekonomskem smislu ostaja denarno kritje premoženje stranke, ki ga je zagotovila, vse dokler ne pride do prekinitve transakcij in prenehanja obveznosti vračila. Do takrat namreč stranka, ki je denarno kritje zagotovila, ostaja končna upravičenka do vseh donosov od denarnega kritja (dogovorjene obrestne mere na denarno pokritje). Stanje denarnega kritja je na dan 31. 12. 2021 znašalo - 1.964.070.000 EUR. Le-to se v odvisnosti od tržnih razmer vseskozi spreminja, a najkasneje ob dospelosti instrumenta bodisi banke prejeta denarno kritje vrnejo Republiki Sloveniji bodisi Republika Slovenije vrne bankam prejeta denarno kritje. Denarno kritje, ki ga Republika Slovenija prejme od bank, po pravilih ESA 2010 povečuje dolg državnega proračuna, medtem ko po nacionalni metodologiji ne.

5 DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE

5.1 Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2021

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije je na dan 31. 12. 2021 znašal 35.874.122.421 EUR. Od 1. 1. 2021 do konca leta se je povečal za 1.555.066.178 EUR.

Tabela 5-1: Dolg državnega proračuna⁸ Republike Slovenije v letu 2021

v tisoč EUR

	Stanje na 31.12.2020	Črpanja in prevzemi	Odplačilo	Vrednostne spremembe	Stanje na 31.12.2021
Skupaj	34.319.056	6.908.376	5.353.815	505	35.874.122
Rezidenti	3.565.422	1.499.404	1.866.748	415	3.198.492
Nefinančne družbe	1.578	500	500	0	1.578
Banka Slovenije	31.173	0	0	415	31.588
Druge denarne finančne institucije	2.712.791	1.313.068	1.779.532	0	2.246.327
Drugi finančni posredniki	83.679	70.448	300	0	153.827
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	5.575	48	700	0	4.923
Zavarovalnice in pokojninski skladi	719.178	115.086	82.365	0	751.900
Država	7.839	0	2.999	0	4.841
Gospodinjstva	3.298	254	253	0	3.299
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	310	0	100	0	210
Nerezidenti	30.753.635	5.408.972	3.487.067	90	32.675.630
Evropska unija	26.197.229	3.850.760	2.869.595	90	27.178.485
Tretje države in mednarodne organizacije	4.556.405	1.558.212	617.472	0	5.497.145

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

Vir: MF

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti rezidentov se je v letu 2021 znižal za 0,4 milijarde EUR in je na dan 31. 12. 2021 znašal 3,2 milijarde EUR. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti nerezidentov se je v letu 2021 povečal za 1,9 milijarde EUR in je na dan 31. 12. 2021 znašal 32,7 milijarde EUR.

Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije po instrumentu zadolžitve in po ročnosti v letu 2021, v skupni višini 1,6 milijarde EUR, prikazuje **Tabela 5-2**.

⁸ Delitev je izvršena na podlagi SKIS.

Tabela 5-2: Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2021*v tisoč EUR*

Opis	Povečanje dolga/zadolžitve	Zmanjšanje dolga/odplačila in odkupi	Neto vrednostne spremembe	Sprememba stanja
Dolg državnega proračuna	6.908.376	5.353.815	505	1.555.066
Kratkoročni instrumenti	1.695.000	1.670.500	0	24.500
Zakladne menice	1.695.000	1.670.500	0	24.500
Dolgoročni instrumenti	5.213.376	3.683.315	505	1.530.566
Posojila - domača	0	50.000	0	-50.000
Posojila - mednarodne finančne institucije (EIB in EU-SURE)	913.000	19.406	90	893.684
Vrednostni papirji	4.300.376	3.613.909	415	686.882
Od tega:				
RS21 in RS39	254	253	0	0
RS69 in RS71	0	2.432.886	0	-2.432.886
Odkup RS73, RS83, RS84	0	417.908	0	-417.908
RS86	2.077.854	0	0	2.077.854
RS87	500.000	0	0	500.000
RS88	1.000.000	0	0	1.000.000
Reodprtje RS81, RS82, RS85	650.000	0	0	650.000
Reodprtje RS76	72.268	0	0	72.268
OZ13 in OZ14	0	762.861	0	-762.861
Zadolžnica BS	0	0	415	415

Vir: MF

5.2 Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju od leta 2011 do leta 2021

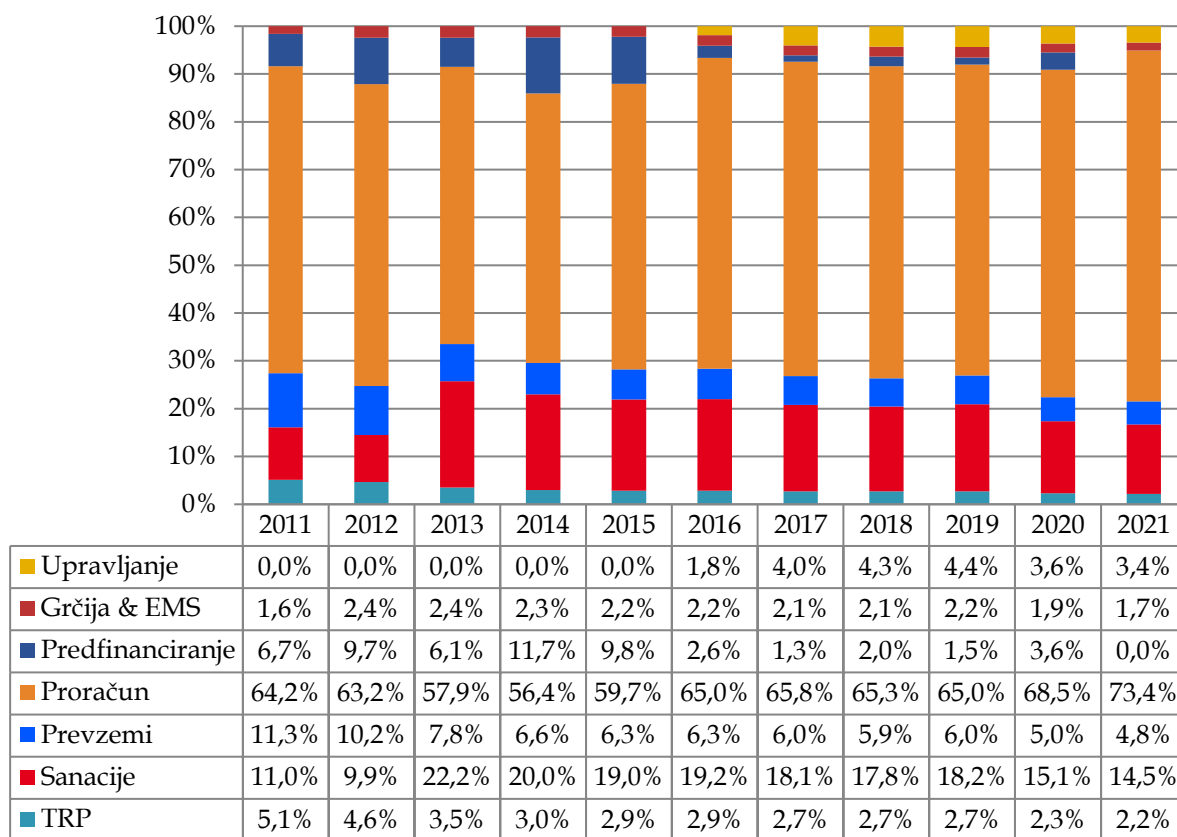
Največji delež v strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja financiranje za izvrševanje državnega proračuna, tj. financiranje primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov ter primanjkljaja računa finančnih terjatev in naložb. V prikazanem obdobju le ta nominalno narašča, izjema je leto 2019. V letu 2021 predstavlja 73,4 % celotnega dolga.

Dolg iz naslova sanacije bančnega in v manjšem obsegu realnega sektorja, ki je večinoma predstavljal prvotno strukturo dolga državnega proračuna Republike Slovenije, je do leta 2013 bil na enaki nominalni ravni, v deležu celotnega dolga pa se je zniževal. Po izvršeni dokapitalizaciji bank, v letih 2013 in 2014, se je nominalno povečal in v nadaljnjih letih v deležu celotnega dolga ponovno upadal. V letu 2021 predstavlja 14,5 % celotnega dolga.

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije, ki je nastal zaradi prevzemov dolga (Slovenske železnice, Slovenske železarne, Onkološki inštitut, ZZZS in dolg, ki je nastal zaradi

zadolževanja za temeljne razvojne programe (TRP) sta v obdobju od 2011 do 2021 na enaki nominalni ravni in se v strukturi dolga, v deležu celotnega dolga, zmanjšujeta.

Graf 5-1: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2011 - 2021



Vir: MF

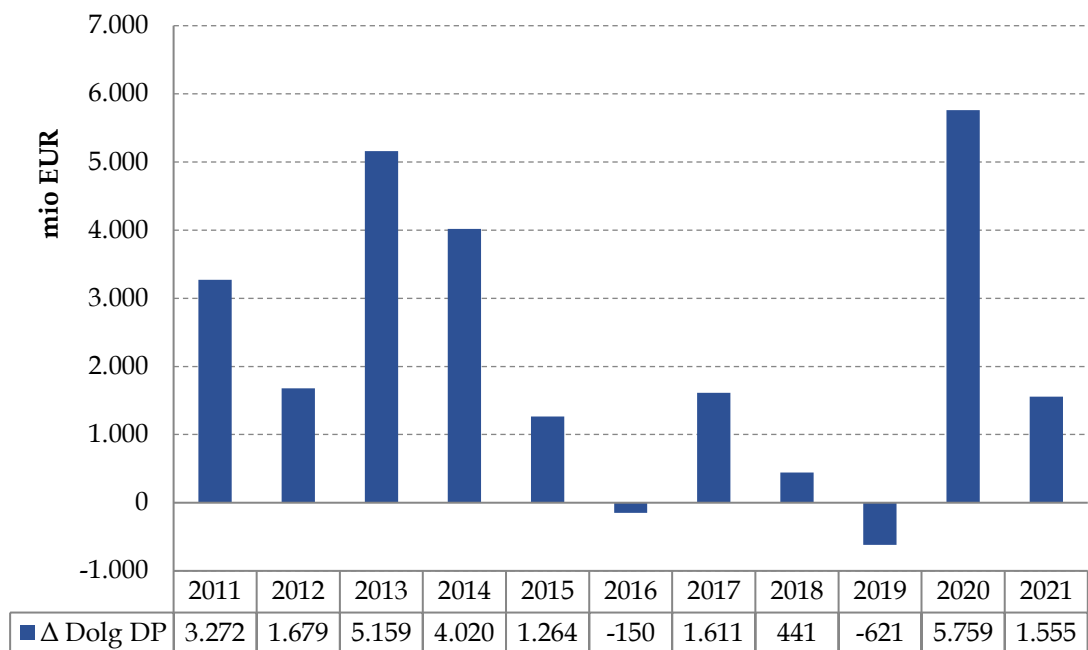
Z možnostjo zadolževanja za financiranje proračuna Republike Slovenije za planirana odplačila glavnih naslednjih dveh proračunskih let, se v strukturi dolga pojavi dolg iz naslova t.i. predfinanciranja. V obdobju 2016 – 2019 se predfinanciranje nominalno zmanjšuje, kar je skladno z izpolnjevanjem pravila zmanjševanja presežnega dolga (tj. pravila o dolgu). V letu 2020 se predfinanciranje nominalno poveča, zaradi sprejetih ukrepov za zaježitev epidemije COVID-19 in omilitev njenih posledic za državljane in gospodarstvo, in predstavlja 3,6 % celotnega dolga. V letu 2021 se Republika Slovenija ni zadolžila za namene predfinanciranja.

Od leta 2010 naprej predstavlja del dolga tudi finančna pomoč Republike Slovenije, ki je namenjena državam članicam Evropske monetarne unije, tj. neposredna finančna pomoč Grčiji in pomoč preko evropskih mehanizmov za stabilnost (EMS). V letu 2021 ta del znaša 1,7 % celotnega dolga.

Z začetkom aktivnega upravljanja dolga, v okviru sprejete srednjeročne strategije upravljanja z državnimi dolgom, predstavlja tudi upravljanje del strukture dolga. V letu 2021 ta delež kumulativno znaša 3,4 % celotnega dolga.

Graf 5-2 prikazuje dinamiko prirasta oziroma zmanjšanja stanja dolga državnega proračuna od leta 2011. Do največjih sprememb dolga državnega proračuna je prišlo v letih 2011, 2013, 2014 in 2020, kar časovno sovпада z obdobjem gospodarskih kriz. Največji prirast je zabeležen v letu 2020 (izbruh epidemije COVID-19) in sicer 5,8 milijard EUR. V letu 2021 se je dolg državnega proračuna povečal zaradi primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov medtem, ko sta poraba sredstev na računu in poraba kupnine dolg zniževali.

Graf 5-2: Dinamika sprememb stanj dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2011 - 2021

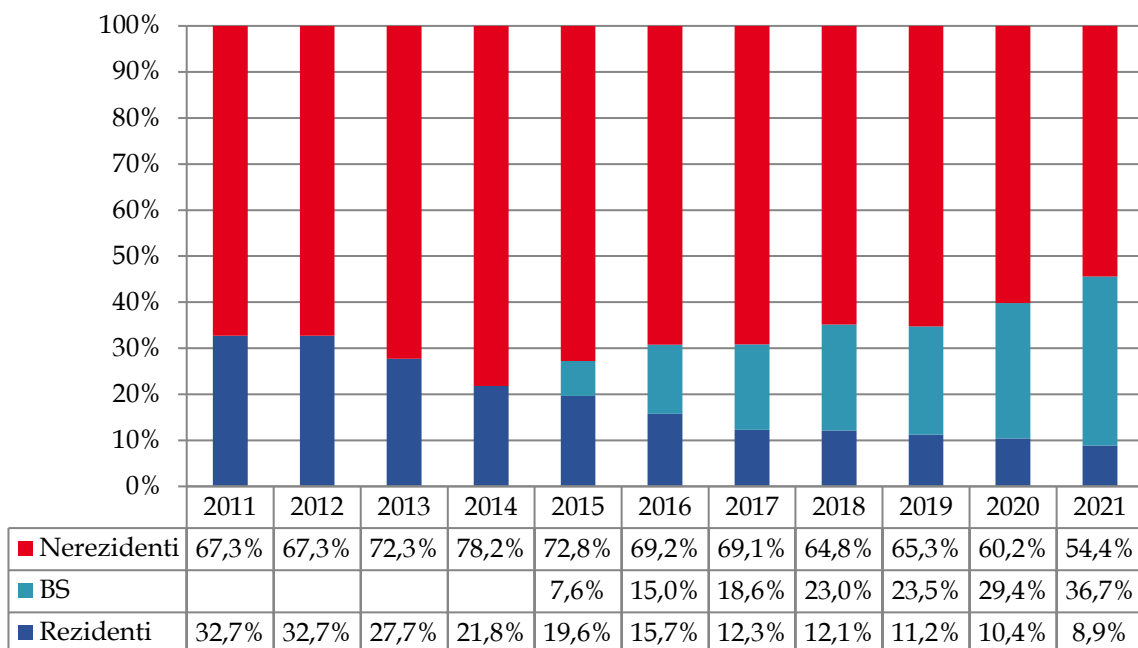


Vir: MF

Spremembe v strukturi dolga državnega proračuna glede na domicil investitorjev (rezidenti/nerezidenti) prikazuje **Graf 5-3**. 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 z letom 2015 določen delež vrednostnih papirjev tudi v imetništvu Banke Slovenije. Ta se z leti povečuje in v letu 2021 znaša 36,7 %.

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 2011 do 2021 so vse izdane dolgoročne obveznice financirane v pretežni meri s strani nerezidentov.

Graf 5-3: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2011 – 2021 glede na domicil investitorjev



Vir: MF

Z razdelitvijo investitorjev po standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev je v **Tabela 5-3** prikazana podrobnejša razdelitev dolga po rezidentih in nerezidentih. Največji delež predstavljajo investitorji iz držav Evropske unije (76 % v letu 2021).

Tabela 5-3: Dolg državnega proračuna Republike Slovenije glede na rezidentstvo investitorjev ob izdaji v obdobju 2011 – 2021, v milijonih EUR

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Skupaj	15.157	16.836	21.996	26.015	27.279	27.129	28.740	29.181	28.560	34.319	35.874
Rezidenti	4.866	5.512	6.313	5.591	5.456	4.234	3.527	3.467	3.211	3.565	3.198
Nefinančne družbe	74	73	63	51	43	43	8	2	2	2	2
Banka Slovenije	30	30	321	29	32	32	31	32	33	31	32
Druge denarne finančne institucije	3.887	4.494	4.638	4.409	4.420	3.228	2.872	2.790	2.549	2.713	2.246
Drugi finančni posredniki	56	62	55	52	39	34	18	18	18	84	154
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	47	47	47	51	45	133	9	6	6	6	6
Zavarovalnice in pokojninski skladi	681	726	707	600	556	519	567	608	592	719	751
Država	60	56	462	385	313	240	18	8	8	8	5
Gospodinjstva	31	25	20	13	7	4	4	3	3	3	3
Nepridobitne institucije, ki opravljajo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
storitve za gospodinjstva											
Nerezidenti	10.290	11.324	15.683	20.424	21.823	22.895	25.213	25.714	25.349	30.754	32.676
Evropska unija	9.840	9.577	10.548	12.550	14.350	18.175	21.024	21.477	21.682	26.197	27.179
Tretje države in mednarodne organizacije	451	1.747	5.135	7.875	7.473	4.720	4.189	4.237	3.668	4.556	5.497

Vir: MF, primarni trg

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

Tabela 5-4: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na instrument zadolžitve v obdobju 2011 – 2021, v %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Obveznice	91,4	86,9	88,0	90,3	92,4	94,5	94,5	95,1	95,5	94,3	94,2
Zakladne menice	5,8	9,3	7,5	5,3	3,8	1,8	1,8	1,8	1,4	2,7	0,5
Posojila	2,8	3,8	4,5	4,4	3,8	3,7	3,7	3,2	3,0	3,0	5,3
Skupaj	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Vir: MF

Ročnostni profil zapadanja odplačil glavnice dolga državnega proračuna je prikazan v **Tabela 5-5**. Skoraj ena tretjina dolga državnega proračuna ima zapadlost glavnice daljšo od deset let.

Tabela 5-5: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na čas do dospelja v obdobju 2011 – 2021, v %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Do 1 leta	7,8	10,6	15,5	8,5	13,0	10,0	8,3	9,7	7,0	9,9	4,0
1 do 5 let	34,5	28,8	31,7	37,6	30,8	32,1	28,3	19,8	23,5	25,0	23,5
5 do 10 let	36,8	42,0	37,7	46,1	42,9	34,5	33,4	39,6	39,2	34,9	40,2
10 do 15 let	20,5	18,3	13,6	5,8	5,5	0,6	7,5	7,7	7,4	13,6	13,0
Nad 15 let	0,3	0,3	1,4	2,1	7,8	22,9	22,6	23,2	22,9	16,6	19,3
Skupaj	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Vir: MF

V obdobju 2011 - 2021 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 2021 znašal 9,98 let. Povprečni tehtani čas do dospelja dolga nad 1 letom znaša 10,02 leta.

Tabela 5-6: Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2011 – 2021, v letih

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dolg državnega proračuna RS	6,61	6,22	5,67	5,67	6,36	8,05	9,31	9,20	8,96	9,00	9,98
Kratkoročni dolg	0,14	0,35	0,47	0,40	0,41	0,38	0,31	0,39	0,39	0,07	0,07
Dolgoročni dolg	7,16	6,92	5,81	5,86	6,44	8,14	9,44	9,32	9,03	9,03	10,02

Vir: MF

V portfelju dolga državnega proračuna Republike Slovenije prevladujejo posli z nespremenljivo obrestno mero (**Tabela 5-7**). V letu 2021 predstavljajo 99,3 % celotnega dolga.

Tabela 5-7: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero v obdobju 2011 – 2021, v %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Indeksiran (tečaj)	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Nespremenljiv	97,4	95,1	96,9	97,6	98,1	98,7	98,6	99,0	99,1	99,3	99,3
3. Spremenljiv	2,4	4,7	3,0	2,3	1,8	1,3	1,4	1,0	0,9	0,7	0,7

Vir: MF

V razdelitvi glede na valutno strukturo dolga državnega proračuna Republike Slovenije predstavljajo največji delež dolga zadolžitve v valuti EUR in sicer 96,3 % v letu 2021.

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

V obdobju 2016 - 2018 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, kar se je posledično izrazilo v nižjem deležu USD dolga (**Tabela 5-8**).

Tabela 5-8: Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve v obdobju 2011 – 2021, v %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
USD	0,0	10,1	20,1	26,9	25,6	18,4	12,2	8,2	4,5	3,8	3,6
EUR	99,8	89,7	79,8	73,0	74,3	81,5	87,7	91,7	95,4	96,1	96,3
Ostalo	0,2	0,2	0,1	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 odstoten).

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 2021 naslednje:

- ZJF;
- ZIPRS2122;
- 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).

ZIPRS2122 je v prvem odstavku 52. člena določil, da se pravne osebe javnega sektorja v letu 2021 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 spletne aplikacije e-Dolg.

6.3 Definicija zadolžitve

Zadolžitev po uredbi pomeni:

- najem posojila ali kredita;
- izdajo poročstva (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 poročstva, ki ga določa ZJF, zaradi česar v nadaljevanju uporabljamo besedo poročstvo.

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 vštevja dejansko stanje zadolžitve na določen dan. Med zadolžitve po uredbi pa ne sodijo blagovni krediti.

6.4 Gibanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF v preteklih letih, stanje in struktura zadolžitve v letu 2021

Tabela 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2012 – 2021

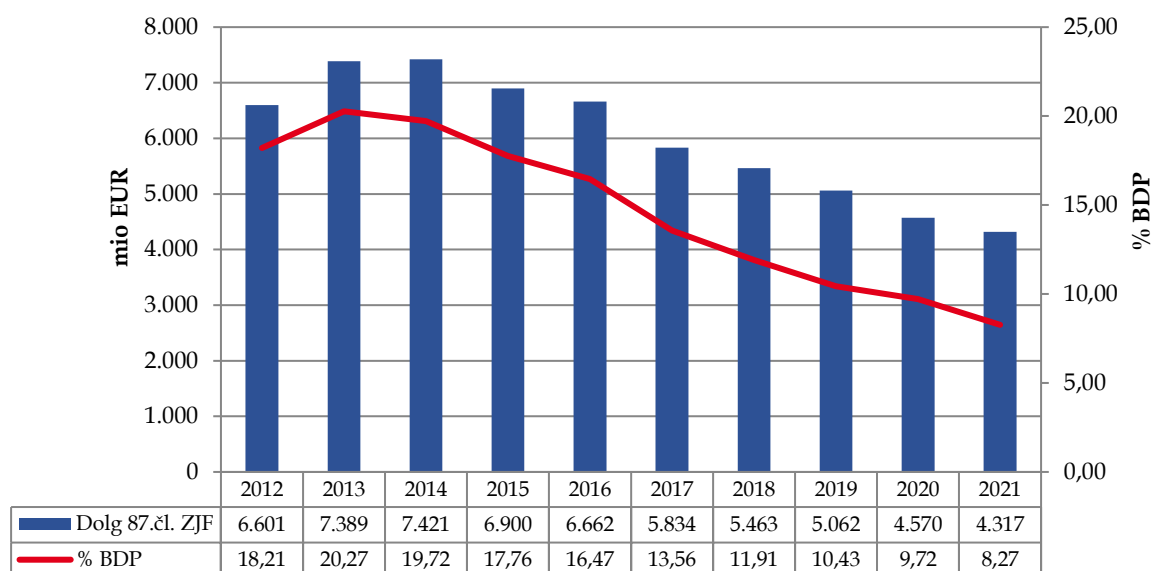
Leto	v EUR	v % BDP	Indeks (tn+1/tn)
2012	6.600.718.605	18,21	101
2013	7.389.335.477	20,27	112
2014	7.421.376.804*	19,72	100
2015	6.899.727.067*	17,76	93
2016	6.661.684.461*	16,47	97
2017	5.834.244.647	13,56	88
2018	5.462.904.425	11,91	94
2019	5.062.020.197	10,43	93
2020	4.570.304.567	9,72	90

Leto	v EUR	v % BDP	Indeks (tn+1/tn)
2021	4.317.246.108	8,27	94

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

Vir: MF

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



Vir: MF

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

V letih 2009 - 2016 je bil delež zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v BDP (v primerjavi s predhodnim obdobjem od leta 2000 do 2008 in naslednjim obdobjem od leta 2017 do 2021) nadpovprečno visok (gibal se od 16,28 % do 20,27 % BDP), kar je delno posledica zelo nizke rasti oziroma celo negativne rasti BDP v letih 2009 - 2013. Od leta 2013, ko je bil dosežen najvišji odstotek zadolženosti v BDP, se delež zadolžitve teh pravnih oseb v primerjavi z BDP znižuje (iz 20,3 % v letu 2013 je v letu 2016 padel na 16,5 %). 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 in 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. Nekoliko izjemno je bilo leto 2020, ko zaznamo sorazmerno visok padec zadolženosti v absolutnem znesku (najvišji v zadnjih štirih letih), ki pa zaradi istočasnega padca BDP, v deležu BDP (9,72%) ni toliko izrazit. Trend padanja zadolženosti tako v absolutnem znesku kot tudi v

deležu BDP se je nadaljeval tudi v letu 2021, saj so pravne osebe iz 87. člena ZJF zadolžene le še v višini 8,27 % BDP.

V letih 2015 - 2021, 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 - 2021 lahko opazimo previdnost pri izvedbi in financiranju večjih investicijskih projektov v javnem sektorju. Večji projekti (na primer infrastrukturni projekti DARS, d. d., in 2TDK, d. o. o.) še niso v fazi izvedbe, ki bi zahtevala črpanje zadolžitev. Posledica navedenega je, da so odplačila obstoječih zadolžitev večja od koriščenja novih zadolžitev in zniževanje stanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Tabela 6-2: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 po ročnosti

	v EUR	v %
Dolgoročni dolg	4.215.177.823	97,64
Kratkoročni dolg	102.068.285	2,36
Skupaj	4.317.246.108	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, ki so jih reševale s kratkoročnim likvidnostnim zadolževanjem. Delež kratkoročne zadolženosti se v letih 2013 in 2014 začel ponovno zniževati. Delež dolgoročnega dolga v letu 2020 naraste celo na več kot 99 %, v letu 2021 pa znaša 97,6 %.

Tabela 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 po vrsti dolga

	v EUR	v %
Zadolžitve*	3.961.543.789	91,76
Finančni leasingi**	146.192	0,00
Poroštva drugim pravnim osebam***	355.556.128	8,24
Skupaj	4.317.246.108	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 jamstva HSE za zadolžitev TEŠ, ker je jamstvo že zajeto v stanju zadolžitve TEŠ.

Vir: MF

Poroštva pravnih oseb iz 87. člena ZJF drugim pravnim osebam predstavljajo potencialni dolg pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Pred letom 2009 je potencialni dolg predstavljal manj kot 1 % celotnega dolga, po letu 2009 pa večinoma opazimo vsakoletni rahel dvig v celotnem dolgu. V letu 2021 sicer zaznamo padec v absolutnem znesku poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF, vendar so se v deležu od celotnega dolga še vedno nekoliko povečala, in sicer iz 8,02 % v letu 2020 na 8,24 % celotnega dolga v letu 2021.

Pri tem je potrebno poudariti, da podatek o stanju poroštev drugim pravnim osebam za leto 2021 ne zajema porošstva 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 deleža poroštev v letih 2009 - 2021 v skupnem dolgu pravnih oseb iz 87. člena ZJF je v dvigu izdanih poroštev Slovenskega podjetniškega sklada, ki je stanje izdanih poroštev v letih 2009 - 2020 dvignil iz 19,5 milijona EUR (stanje na dan 31. 12. 2008) na 318,8 milijona EUR (stanje na dan 31. 12. 2020) oz. na 309,7 mio EUR (stanje na dan 31. 12. 2021), kar lahko pripišemo spodbujanju razvoja podjetništva v navedenem obdobju. Poroštva Slovenskega podjetniškega sklada še vedno predstavljajo večino (87,1 %) vseh izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2021 (brez upoštevanja izdanega porošstva HSE za zadolžitev TEŠ).

Tabela 6-4: Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v obdobju 2016 - 2021, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF, v EUR

	2016	2017	2018	2019	2020	2020
DEM za zadolžitev HSE (100 % poroštvo)	180.000.000	180.000.000	170.000.000	0	0	0
HSE za zadolžitev TEŠ (80 % poroštvo)	123.779.429	116.571.429	99.200.000	81.828.572	64.457.143	27.662.857
Skupaj	303.779.429	296.571.429	269.200.000	81.828.572	64.457.143	27.662.857

Vir: MF

Iz podatkov je razvidno, da so porošstva, ki so že zajeta v zadolžitvah pravnih oseb iz 87. člena ZJF, že v letu 2016 začela padati, ta trend pa se nadaljuje tudi v letih 2017 - 2021. V letu 2019 je poroštvo Dravskih elektrarn Maribor, d. o. o. (DEM) za zadolžitev HSE ugasnilo. To je izdano poroštvo med povezanimi osebama za zadolžitve pravnih oseb v skupini HSE, ki so nastala do leta 2016. Konec leta 2019, 2020 in 2021 je ostalo le poroštvo HSE za zadolžitev TEŠ in predstavlja 7,4 % 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. 2021, razdeljeno na notranji/zunanji dolg

	v EUR	v %
Notranji dolg*	2.652.908.271	61,45
Zunanji dolg	1.664.337.837	38,55
Skupaj	4.317.246.108	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, 2020 in 2021 pa je celo presegel 60 % celotnega dolga. Celotni zunanji dolg v letu 2021 je dolgoročen, od tega 57,9 % predstavlja dolg DARS in 22,4 % dolg TEŠ. Pravne osebe so se v tujini zadolževale v večjem delu pri mednarodnih finančnih organizacijah kot so EIB, CEB in EBRD (78,2 %) in v manjšem delu pri tujih komercialnih finančnih institucijah.

Tabela 6-6: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021, razdeljeno po instrumentu zadolžitve

	v EUR	v %
Vrednostni papirji	218.250.417	5,06
Posojila in finančni leasingi	4.098.995.691	94,94
Skupaj	4.317.246.108	100,00

Vir: MF

Zadolžitve z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev (večji del so to izdaje obveznic) v letu 2021 predstavlja 5,1 % celotne zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Delež izdanih vrednostnih papirjev v celotnem dolgu je od leta 2015 (ko je predstavljal 24,34 % celotnega dolga) bistveno padel, saj so bile v letu 2017 dokončno odplačane obveznice DUTB, ki so v letih 2015 in 2016 predstavljale več kot 60 % delež izdanih vrednostnih papirjev pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Tudi v letu 2021 je prišlo do znižanja stanja dolga iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev, saj je Telekom Slovenije, d. d., odplačal obveznico TLS1, obenem pa je prišlo tudi do znižanja stanja denacionalizacijskih obveznic SOS2E (SDH). V letu 2021 imajo dolg iz naslova izdanih vrednostnih papirjev še naslednje pravne osebe: Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d., Slovenski državni holding, d. d. ter Sklad kmetijskih zemljišč in gozdov Republike Slovenije.

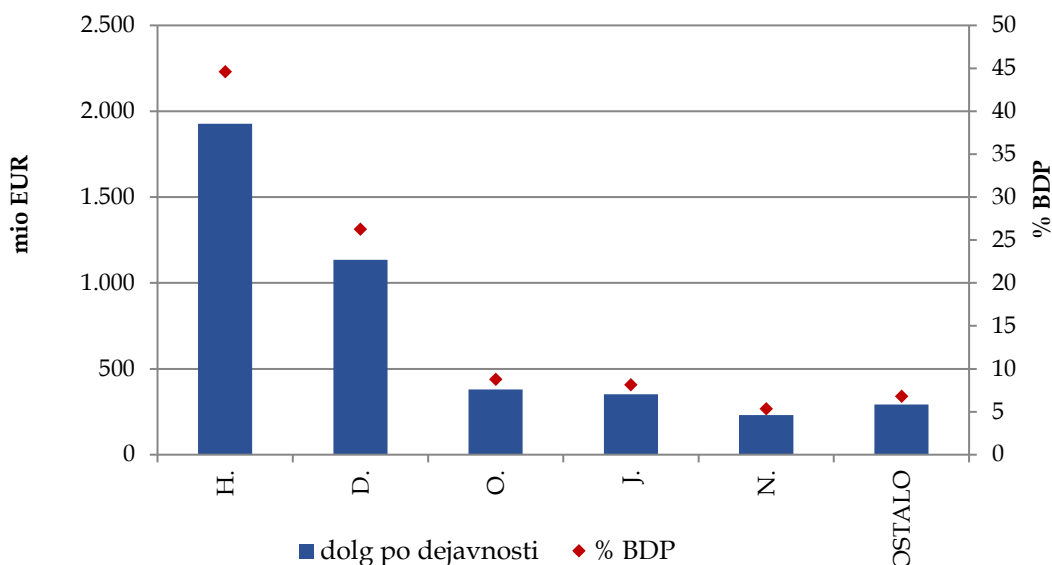
Dolg v tuji valuti (CHF) je bil že v letu 2019, kot tudi že v nekaj preteklih letih, neznaten in je znašal 0,59 % skupnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF. V letu 2020 je dolg v CHF v celoti zapadel v plačilo, prav tako ga ne beležimo v stanju na dan 31. 12. 2021.

Tabela 6-7: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 po dejavnostih pravnih oseb

	v EUR	v %
H. PROMET IN SKLADIŠČENJE	1.927.283.634	44,64
D. OSKRBA Z ELEKTRIČNO ENERGIJO, PLINOM IN PARO	1.134.210.817	26,27
O. DEJAVNOST JAVNE UPRAVE IN OBRAMBE, DEJAVNOST OBVEZNE SOCIALNE VARNOSTI	379.567.871	8,79
J. INFORMACIJSKE IN KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	351.726.006	8,15
N. DRUGE RAZNOVRSTNE POSLOVNE DEJAVNOSTI	230.984.868	5,35
OSTALE DEJAVNOSTI	293.472.912	6,80
SKUPAJ	4.317.246.108	100,00

Vir: MF

Graf 6-2: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 po dejavnostih pravnih oseb



Vir: MF

Večji del dolga v letu 2021 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki kot glavno dejavnost opravljajo dejavnost prometa in skladiščenja (H.). Navedeno dejavnost opravlja pet zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF – to so Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d. (DARS), Pošta Slovenije, d. o. o., Luka Koper, d. d., Zavod RS za blagovne rezerve in Kontrola zračnega prometa 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. 2021 predstavlja 39,7 %.

Tabela 6-8: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev

	v EUR	v %
S.11001 Nefinančne družbe pod javnim nadzorom	3.525.529.266	81,66
S.13112 Državni skladi*	660.765.238	15,31
S.13113 Druge enote centralne ravni države*	130.951.604	3,03
S.13140 Skladi socialnega zavarovanja	0	0,00
S.13133 Druge enote lokalne ravni države	0	0,00
SKUPAJ	4.317.246.108	100,00

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

Vir: MF

Večji del dolga v letu 2021 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki po SKIS sodijo med nefinančne družbe pod javnim nadzorom. V sektorju S.13 DRŽAVA večji delež zadolževanja v letu 2021 predstavlja zadolžitev državnih skladov - predvsem zadolžitev Družbe za upravljanje terjatev bank (DUTB), katere dolg v dolgu S.13 predstavlja 29,2 % in izdana

poročstva Slovenskega podjetniškega sklada, ki predstavljajo 39,2 % celotnega dolga sektorja S.13.

Tabela 6-9: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki

	v EUR	v %
Gospodarske družbe: delniške družbe, družbe z omejeno odgovornostjo	3.823.563.089	88,56
Javni zavodi, javni gospodarski zavodi in drugi zavodi, javni skladi (razen d. d.), javne agencije in skladi socialnega zavarovanja	493.683.019	11,44
Skupaj	4.317.246.108	100,00

Vir: MF

Skoraj 90 % delež dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 predstavlja dolg gospodarskih družb (delniških družb in družb z omejeno odgovornostjo). To je dolg 30 zadolženih pravnih oseb od skupno 80 zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Prvih pet najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021 je naslednjih:

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

Zadolžitev naštetih petih pravnih oseb iz 87. člena ZJF znaša na dan 31. 12. 2021 3.005,3 milijona EUR, kar predstavlja kar 69,6 % celotnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Stanje dolga DARS, TEŠ in Slovenskega podjetniškega sklada se je v letu 2021 znižalo, in sicer v skupni višini 188,5 milijona EUR. Tudi skupna višina zadolžitve pravnih oseb, katerih stanje zadolžitve na dan 31. 12. 2021 presega 10 milijonov EUR, se je v letu 2021 znižala za 50 mio EUR. Nekaj pravnih oseb je v letu 2021 tudi povečalo svojo zadolženost s črpanjem kreditov - to so ELES d. o. o., Holding Slovenske elektrarne, d. o. o., Telekom Slovenije, d. d., in Stanovanjski sklad Republike Slovenije. Navedene pravne osebe so kreditne pogodbe sklenile z namenom financiranja poslovnih investicij in poslovnih naložb.

10 najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF predstavlja 87,1 % celotne zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2021.

6.5 Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2021

Skupna kvota zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF za leto 2021, ki je objavljena v prvem odstavku 52. člena ZIPRS 2122 znaša 600 milijonov EUR. To pomeni, da bi vse pravne osebe iz 87. člena ZJF skupaj v letu 2021 lahko povečale skupno zadolženost za 600 milijonov EUR.

Kvota zadolžitve je namreč razlika med vsemi črpanji zadolžitev v letu 2021 in odplačili zadolžitev v letu 2021, ali drugače povedano, je to razlika med stanjem dolga na dan 31. 12. 2021 in stanjem dolga na dan 31. 12. 2020 pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Stanje dolga na dan 31.12.2020	4.570.304.567 EUR
Stanje dolga na dan 31.12.2021	4.317.246.108 EUR

Izkoriščenost kvote zadolžitve vseh pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2021:

Povečanje/ znižanje stanja dolga na dan 31. 12. 2021	- 253.058.459 EUR
Kvota zadolžitve za leto 2021	+600.000.000 EUR
Izkoriščenost kvote zadolžitve za leto 2021	0 %

Kvota zadolžitve, določena v ZIPRS2122 za leto 2021 v višini 600 milijonov EUR ni bila izkoriščena, saj se je zadolženost pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2021 znižala za 253,1 milijona EUR, to je za 5,5 % v primerjavi s predhodnim letom. Stanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF se je že sedmo 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 2023 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 2022 se napoveduje dolgoročno zadolževanje v večjem obsegu za financiranje investicij pri naslednjih pravnih osebah iz 87. člena ZJF: Telekom Slovenije, d. d., Holding Slovenske elektrarne, d. o. o., ELES, d. o. o., Stanovanjski sklad Republike Slovenije, in DARS, d. d. 2TDK d. o. o. prvo črpanje kreditov napoveduje šele v letu 2024 ali kasneje.

7 DOLG SEKTORJA DRŽAVA

Dolg sektorja država je skladno z uredbami EU, upoštevanjem metodologije Evropskega sistema računov (ESA 2010) in priporočila Eurostata, definiran kot seštevek dolga centralne ravni države, dolga lokalne ravni države in dolga skladov za socialno in zdravstveno varstvo. Razlike med dolgom sektorja država v skladu z metodologijo ESA 2010 in dolgom državnega proračuna Republike Slovenije po nacionalni metodologiji, kot je prikazan v petem poglavju, so v drugačnem zajetju institucionalnih enot, drugačnem načinu vrednotenja kategorij in drugačni klasifikaciji kategorij. Dolg sektorja država predstavlja širši termin dolga in je osnova za mednarodno primerjanje držav.

Prikaz razdelitve sektorja država po standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev, po katerem se sektorizira dolg države:

S.13 SEKTOR DRŽAVA

S.1311 ENOTE CENTRALNE RAVNI DRŽAVE

S.13111 Neposredni uporabniki državnega proračuna

S.13112 Državni skladi

S.13113 Druge enote centralne ravni države

S.1312 ENOTE REGIONALNE RAVNI DRŽAVE

S.1313 ENOTE LOKALNE RAVNI DRŽAVE

S.13131 Neposredni uporabniki proračunov občin

S.13132 Skladi lokalne ravni države

S.13133 Druge enote lokalne ravni države

S.1314 SKLADI SOCIALNEGA ZAVAROVANJA

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije (S.13111 neposredni uporabniki državnega proračuna) predstavlja največji delež dolga v podsektorju centralne države in s tem tudi v konsolidiranem dolgu celotnega sektorja država (94 % v letu 2021).

Dolg sektorja država v deležu BDP se je v obdobju 2016 – 2019 začel zniževati. Konec leta 2019 je dosegel 65,4 % BDP (konec leta 2015 82,6 % BDP). Zaradi sprejetih spodbujevalnih fiskalnih ukrepov za omilitev posledic epidemije COVID-19 se je leta 2020 povečal na 79,6 % BDP, že 2021 pa se je znižal na 74,4 % BDP oziroma za 5,2 odstotne točke.

Dolg sektorja država⁹ je konec leta 2021 znašal 38.858 milijonov EUR ali 74,4 % BDP, kar je za 1.435 milijonov več kot leta 2020, ko je znašal 37.423 milijonov EUR ali 79,6 % BDP. Najbolj se je povečal enotam centralne države, znašal je 38.116 milijonov EUR ali 73,0 % BDP (leta 2020 36.758 milijonov EUR ali 78,2 % BDP). Dolg enot lokalne države je konec leta 2021 znašal 943 milijonov EUR ali 1,8 % BDP (leta 2020 892 milijonov EUR ali 1,9 % BDP). Skladi socialne varnosti konec leta 2021 niso bili zadolženi, leto prej pa je dolg znašal 0,1 milijona EUR.

⁹ SURS, Temeljni agregati sektorja država, 4. četrtletje 2021, 31. 3. 2022.

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
S.13 Dolg sektorja država ¹⁰	17.216,6	19.417,7	25.520,1	30.219,9	32.087,4	31.756,0	31.893,0	32.245,0	31.751,0	37.422,9	38.857,8
S.1311 Enote centralne ravni države	16.595,5	18.817,3	24.950,8	29.591,6	31.473,6	31.175,2	31.320,2	31.659,4	31.125,2	36.757,6	38.115,5
S.1313 Enote lokalne ravni države	699,0	721,8	748,8	809,3	810,4	784,1	783,9	810,3	861,6	891,8	942,9
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	52,1	51,9	1,7	1,5	1,3	1,1	0,8	0,6	0,4	0,1	0,0
Konsolidacija med podsektorji države	130,1	173,3	181,3	182,5	197,9	204,3	211,9	225,3	236,1	226,6	200,6

Vir: SURS, 31.8.2022

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

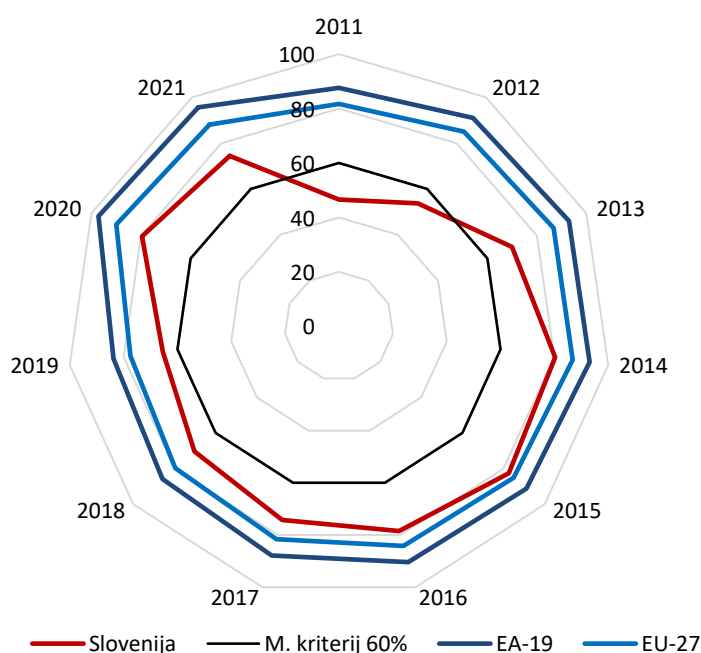
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
S.13 Dolg sektorja država	46,5	53,6	70,0	80,3	82,6	78,5	74,2	70,3	65,4	79,6	74,4
S.1311 Enote centralne ravni države	44,8	51,9	68,4	78,6	81,0	77,1	72,8	69,0	64,1	78,2	73,0
S.1313 Enote lokalne ravni države	1,9	2,0	2,1	2,2	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidacija med podsektorji države	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
BDP, v milijonih EUR	37.059	36.253	36.454	37.634	38.853	40.443	43.011	45.876	48.533	47.021	52.208

Vir: SURS, 31.8.2022, MF preračun

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

Graf 7-1 z rdečo krivuljo ponazarja dolg sektorja država Republike Slovenije v obdobju 2011 – 2021 glede na maastrichtski kriterij dolga, ki je na grafu v tem obdobju v višini 60% BDP. Republika Slovenija je v obdobju zaostrenih finančnih in gospodarskih razmer ta kriterij presegla v letu 2013. Po izvršeni dokapitalizaciji bank v letih 2013 in 2014 je konsolidirani dolg v letu 2015 znašal 32 milijard EUR ali 82,6 % BDP. Z doseženim primanjkljajem v višini 2,8 % BDP leta 2015 je Republika Slovenija izpolnila maastrichtski kriterij v zvezi z javnofinančnim primanjkljajem (3 % BDP) in s tem izstopila iz postopka presežnega primanjkljaja, zato je bila v prihajajočih letih obvezana izpolnjevati pravilo glede zmanjševanja presežnega dolga v okviru Pakta stabilnosti in rasti. V obdobju 2016 – 2019 je Republika Slovenija pravilo o dolgu izpolnjevala in dolg bistveno hitreje zniževala, kot je to bilo to zahtevano s pravili EU. **Graf 7-1** prav tako prikazuje zadolženost Republike Slovenije v primerjavi s povprečjem držav EU-27 in povprečjem držav evroobmočja (EA-19). Republika Slovenija je v obdobju 2016 – 2019 vidno nižje pod povprečjem EU-27 in EA-19. Dolg se je v letu 2016 nominalno zmanjšal za 0,3 milijarde EUR in v letu 2019 za 0,5 milijarde EUR. Z nastopom gospodarsko oteženih razmer s pandemijo COVID-19 je bilo pravilo o dolgu začasno odpravljeno. V tem obdobju pride do večjega porasta dolga sektorja država na celotnem območju EU. Razmik med stanjem dolga sektorja država Republike Slovenije se je v primerjavi z EA-19 in EU-27, glede na čas pred pandemijo, še dodatno povečal in sicer v letu 2021 ta znaša 21,2 odstotne točke pod povprečjem EA-19 in 13,7 odstotne točke pod povprečjem EU-27.

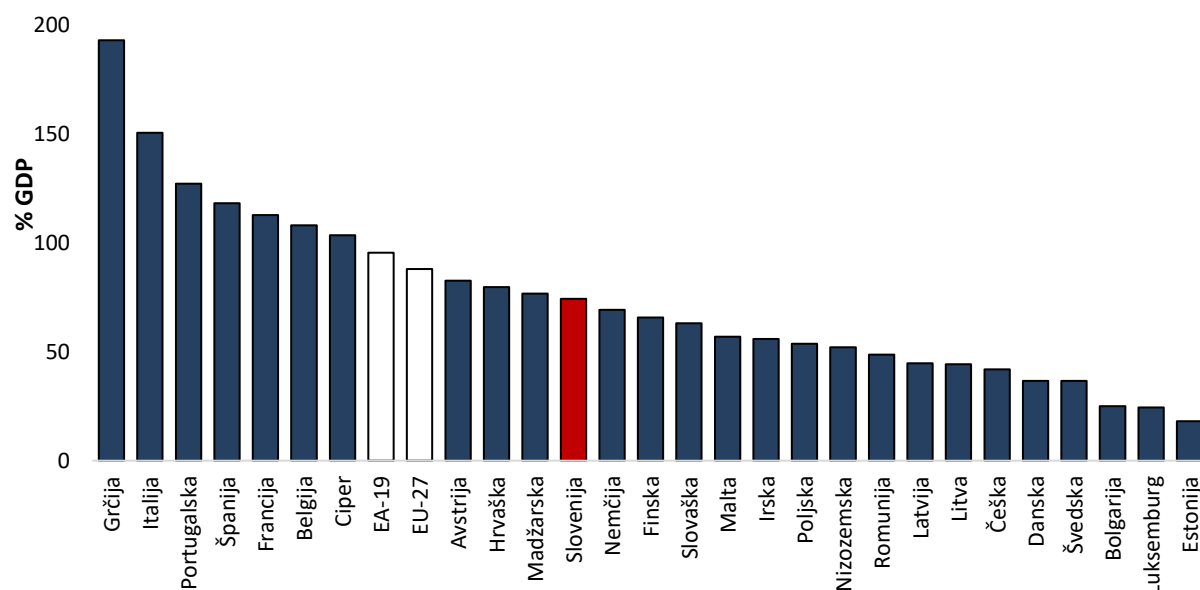
Graf 7-1: Dolg sektorja država v obdobju 2011 – 2021, v % BDP



Vir: Eurostat, 22.4.2022

Graf 7-2 prikazuje zadolženost držav EU-27 ob koncu leta 2021. Glede na višino dolga sektorja država v razmerju do BDP se Republika Slovenija (74,4 % BDP) uvršča nižje od povprečja držav EU-27 (88,1 % BDP) in povprečja držav evroobmočja EA-19 (95,6 % BDP).

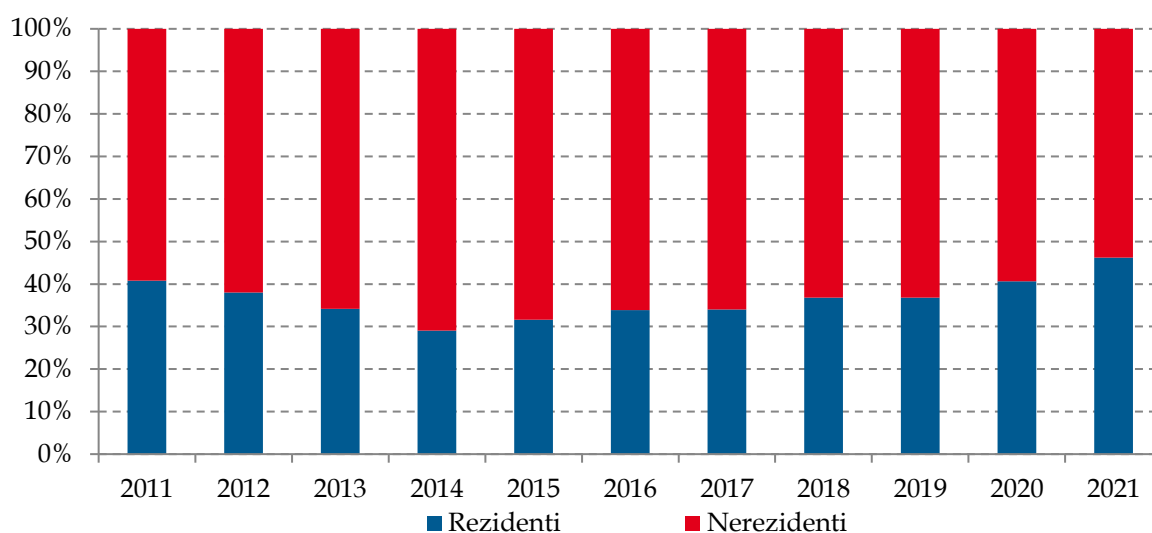
Graf 7-2: Stanje dolga sektorja država v letu 2021 v državah članicah EU



Vir: Eurostat, 22.4.2022

Graf 7-3 ponazarja strukturo dolga sektorja država glede na domicil posojilodajalcev. V letu 2021 je imelo 54 % posojilodajalcev domicil zunaj Republike Slovenije (nerezidenti), preostalih 46 % pa znotraj države (rezidenti).

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



Vir:MF

7.1 Finančna pomoč državam članicam Evropske monetarne unije

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

Bilateralna pomoč Republiki Grčiji

Z uradnim zaprosilom Grčije za finančno pomoč, na podlagi katerega je bil pripravljen mehanizem finančne pomoči v obliki bilateralnih posojil (Loan Facility Agreement – LFA), so se države članice evrskega območja in Mednarodni denarni sklad obvezali k zagotavljanju finančnih sredstev Grčiji, ki se je začelo v letu 2010. Republika Slovenija je skupaj z državami članicami 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 2021 je Republika Slovenija, vključujoč poračune obresti po 2. in 3. aneksu k posojilni pogodbi, prejela obresti v skupni višini 23.758.905 EUR. 15. 6. 2020 je Grčija začela odplačevati glavnico in je do konca leta 2021 Republiki Sloveniji odplačala skupaj 13.739.352,66 EUR glavnice.

Evropska mehanizma za pomoč

Z nastopom finančne krize leta 2010 so države članice evrskega območja ustanovile začasni mehanizem za zaščito evra, t.j. Evropski instrument za finančno stabilnost (European Financial Stability Facility - EFSF), pri katerem so lahko države članice, ki se niso mogle zadolžiti na dolžniških trgih, prosile za finančno pomoč. Sklad je lahko najemal kredite in izdajal dolžniške finančne instrumente s poroštvom drugih držav članic 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 2021 881,5 milijona EUR, kar predstavlja 2,3 % dolga sektorja država oziroma 1,7 % 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, t.j. 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 aktivno nadaljuje poslanstvo EFSF in zagotavlja finančno stabilnost s pomočjo posojil, ki

so vezana na stroge pogoje ekonomskih politik. EMS razpolaga s kapitalom v višini 80 milijard EUR in kapital na vpoklic v višini 620 milijard EUR. V obdobju 2012 - 2021 je Republika Slovenija vplačala svoj delež kapitala, in sicer v skupni višini 376,2 milijona EUR, kar predstavlja 1,0 % dolga sektorja država oziroma 0,7 % BDP.

Konec leta 2021 je dolg iz naslova finančnih pomoči državam članicam Evropske monetarne unije znašal 1.507,7 milijona EUR, kar predstavlja 3,9 % v strukturi dolga sektorja država in 2,9 % v BDP.

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
LFA Grčija	243,5	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	260,2	249,9
EFSF	81,7	708,3	898,3	946,8	891,6	891,6	891,6	891,6	881,5	881,5	881,5
EMS	0	136,8	273,7	342,1	342,1	342,1	342,1	342,1	376,9	376,8	376,2
Skupaj	325,2	1.108,8	1.435,7	1.552,6	1.497,4	1.497,4	1.497,4	1.497,4	1.522,1	1.518,6	1.507,7
Skupaj % BDP ¹¹	0,9	3,1	3,9	4,1	3,9	3,7	3,5	3,3	3,1	3,2	2,9
Skupaj % DD	1,9	5,7	5,6	5,1	4,7	4,7	4,7	4,6	4,8	4,1	3,9

Vir: MF in BS

¹¹ BDP glej tabela 7-2.

8 POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE

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

Državna poroštva ne predstavljajo dejanskih, temveč le potencialne obveznosti Republike Slovenije. Dejanske obveznosti postanejo šele takrat, ko primarni dolžnik, kateremu je država porok, svoje obveznosti v dogovorjenem roku ne izpolni. Stanje državnih poroštev se vodi izvenbilančno na način, da se prikazuje stanje črpane in neplačane glavnice. Republika Slovenija lahko, če tako določa 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. 2021 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. 2021 je bilo veljavnih še 58 kreditov fizičnim osebam, v skupnem znesku poroštev Republike Slovenije v višini 1,07 milijona EUR.

Državni zbor Republike Slovenije je januarja 2017 sprejel ZPRPGDZT, z njegovo uveljavitvijo 18. 2. 2017 je prenehal veljati ZPRPGDT. Namen ZPRPGDZT je omogočiti družbam in zadrugam v težavah, ki imajo pomembno sistemsko vlogo pri razvoju države, regije ali sektorja, obnovo dolgoročne sposobnosti preživetja na trgu ob ohranitvi delovnih mest, 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 tri od kreditov, za katerega je bilo dano poroštvo v letu 2016 in 2017, predčasno odplačala. V letih 2018 do 2021 na podlagi ZUKSB ni bilo izdanih poroštev, tako sta bili na dan 31. 12. 2021 veljavni še dve državni poroštvi, katerih stanje je znašalo 230,95 milijona EUR.

V kategorijo splošnih poroštvnih 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. 2021 znašalo 1,79 milijona 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 Luxembourggu 29. julija 2016, ter Uredba o ratifikaciji sporazuma o upravljanju zaostalih plačil med državami članicami in EIB, ki ureja postopke plačil in povračil iz poroštvene pogodbe, ki zadevajo posojila, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bil sklenjen v Luxembourggu 29. julija 2015. Stanje državnih poroštev, izdanih po sporazumu Cotonou III, je na dan 31. 12. 2021 znašalo 1,29 milijona EUR.

Kot ukrep proti pandemiji COVID-19 je bilo s 65. členom ZIUZEOP dano poroštvo bankam ali hranilnicam za izpolnitev obveznosti kreditorejmalcev, katerim je bil skladno z ZIUOPOK odobren odlog plačila obveznosti. Poroštvo Republike Slovenije velja po samem zakonu (ex lege). ZIUZEOP je bil sprejet 2. 4. 2020, veljati je začel 11. 04. 2020, kvota za izdajo poroštev je znašala 200 milijonov EUR. Poroštev po ZIUZEOP ni mogoče več izdajati, saj so kreditorejmalci iz drugega odstavka 2. člena ZIUOPOK lahko na banko naslovili vlogo za odlog plačila obveznosti iz kreditne pogodbe najpozneje do 26. februarja 2021 (iz 31. 12. 2020 podaljšano na 26. 2. 2021 z ZIUOPDVE). Do zaključka izdajanja poroštev je bilo pravnim in fizičnim osebam odobrenih 10.912 odlogov v višini 146,27 milijona EUR od česar je poroštvo Republike Slovenije znašalo 58,69 milijona EUR. Stanje teh poroštev na dan 31. 12. 2021 znaša 14,03 milijona EUR.

Z ZDLGPE se je določil ukrep zagotovitve dodatne likvidnosti gospodarstvu za omilitev posledic pandemije 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 kreditojemalcev. Ukrep se nanaša izključno na financiranje osnovne dejavnosti kreditojemalca, in sicer financiranje novih ali dokončanje že začelih naložb, financiranje obratnega kapitala ali financiranje poplačila obveznosti. Poročstvo Republike Slovenije velja po samem zakonu (ex lege). Zakon je bil sprejet 28. 4. 2020, veljati je začel 1. 5. 2020, poročstva pa so se lahko izdajala do 30. 6. 2021 (iz 31. 12. 2020 podaljšano na 30. 6. 2021 z ZZUOOP). Skupni znesek glavnih kreditnih pogodb, sklenjenih v skladu s tem zakonom in za katere velja poročstvo Republike Slovenije, ni smel preseči 2.000,00 milijonov EUR. Do zaključka izdajanja poročstev je bilo odobrenih 118 kreditov pravnim osebam v višini 83,48 milijona EUR od česar poročstvo Republike Slovenije znaša 60,94 milijona EUR. Stanje teh poročstev na dan 31. 12. 2021 znaša 49,32 milijona EUR.

Zaradi pandemije COVID-19 je Evropska komisija predlagala vzpostavitev 100 milijard evrov težkega solidarnostnega instrumenta SURE, ki bo delavcem v državah članicah EU pomagal ohraniti dohodke, podjetjem pa preživeti. Financiral bo npr. sheme skrajšanega delovnega časa, ko delavci delajo manj, izgubljeni dohodek pa jim vsaj delno povrne država. 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. 2021 je bilo 19 državam članicam EU odobrenih 89,60 milijarde EUR finančne podpore, od tega je Republika Slovenija črpala 1,11 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. 2021, se nanašajo na 20 posebnih zakonov.

V kategorijo posebnih poročstvenih zakonov sodi ZPZFSEu, ki ga je v letu 2010 sprejel Državni zbor Republike Slovenije. Z ZPZFSEu se ureja kapitalska udeležba Republike Slovenije v delniški družbi, ustanovljeni za namen zagotavljanja finančne stabilnosti v območju evra v skladu s sklepi Sveta Evropske unije (ECOFIN) z dne 10. maja 2010 in dajanje poročstev Republike Slovenije za obveznosti te družbe. Stanje teh poročstev je na dan 31. 12. 2021 znašalo 1.552,41 milijona EUR.

Med posebne poroštvne zakone štejemo tudi ZJPGS, katerega je 3. 3. 2021 sprejel Državni zbor Republike Slovenije. S tem zakonom se ureja udeležba Republike Slovenije v EGF, ki je ustanovljen za blažitev negativnih učinkov pandemije COVID-19 na gospodarstvo. Gre za obsežen načrt okrevanja za Evropo, za odpravljanje gospodarske in socialne škode zaradi pandemije, zagon evropskega gospodarstva ter ohranjanje in ustvarjanje delovnih mest. Republika Slovenija je udeležbo v EGF zagotovila z jamstvom za obveznosti iz transakcij, ki jih v imenu in za račun EGF ter za namen izvajanja ukrepov EGF sklene EIB, in sicer v deležu, ki ustreza deležu Republike Slovenije v kapitalu EIB. Najvišji skupni znesek jamstva Republike Slovenije po tem zakonu znaša 70,08 milijona EUR. V letu 2021 je Republika Slovenija prejela in plačala en zahtevek za plačilo stroškov v višini 2,85 tisoč EUR.

8.2 Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2021

V letu 2021 so bila državna poroštva izdana na podlagi treh različnih pravnih podlag, ki so bile sprejete za namen omejitev posledic pandemije COVID-19, in sicer v skupni višini 91,05 milijona EUR.

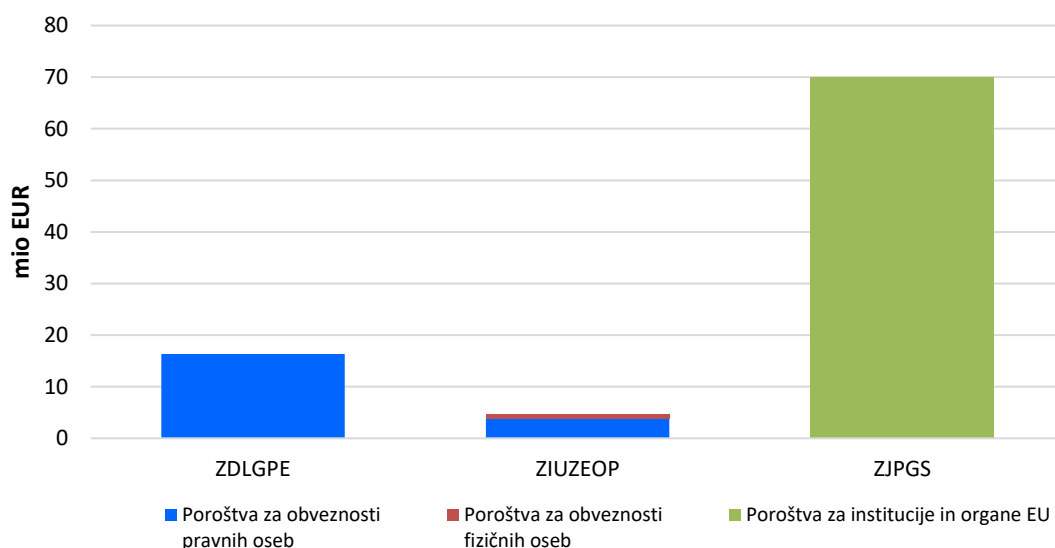
Tabela 8-1: Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2021 – po pravni podlagi

Zakonska podlaga	Znesek v mio EUR
ZDLGPE	16,33
ZIUZEOP	4,64
ZJPGS	70,08
SKUPAJ	91,05

Vir: MF

Največji delež izdanih poroštev v letu 2021 pripada jamstvu na podlagi ZJPGS, po katerem Republika Slovenija jamči v višini največ 70,08 milijona EUR, za obveznosti iz transakcij, ki jih v imenu in za račun EGF ter za namen izvajanja ukrepov EGF sklene EIB. Transakcije za katere se jamči so zlasti pravni posli v zvezi z jamstvi, financiranjem in kapitalskimi naložbami ter drugi pravni posli za namen izvajanja ukrepov EGF, vključno s tistimi, ki jih EIB sklene z Evropskim investicijskim skladom. Poroštva po ZDLGPE so namenjena zagotovitvi dodatne likvidnosti gospodarstvu, pravnim osebam je bilo danih 45 kreditov, v višini 21,41 milijona EUR za katere poroštvo znaša 16,33 milijona EUR. Poroštva po 65. členu ZIUZEOP so izdana za obveznosti, ki so jih banke odložile pravnim osebam v višini 12,21 milijona EUR, za katere poroštvo znaša 3,81 milijona EUR in fizičnim osebam v višini 1,65 milijona EUR, za katere poroštvo znaša 0,83 milijona EUR.

Graf 8-1: Izdana poroštva v letu 2021 glede na pravno podlago in vrsto kreditojemalca



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 2021, je po 50. členu ZIPRS2122 znašala 1.170,00 milijonov EUR in po 53. členu 350,00 milijonov za izdajo poroštev SID. Od državnih poroštev izdanih v letu 2021 v kvoto po 50. členu ZIPRS2122 sodijo le poroštva izdana po ZDLGPE, kvota po 50. členu ZIPRS2122 je bila tako v letu 2021 izkoriščena 1,4-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 2021 v proračun prejela skupno 8,07 milijona EUR plačil. Največji delež prejete provizije predstavlja prejem plačil provizije s strani TEŠ v višini 4,35 milijona EUR in plačil provizije s strani DUTB v višini 3,40 milijona EUR, preostali del se nanaša na provizije za poroštva po ZJShemRS in ZJShemFO.

8.3 Unovčena poroštva Republike Slovenije v letu 2021

Tabela 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letih 2012 - 2021

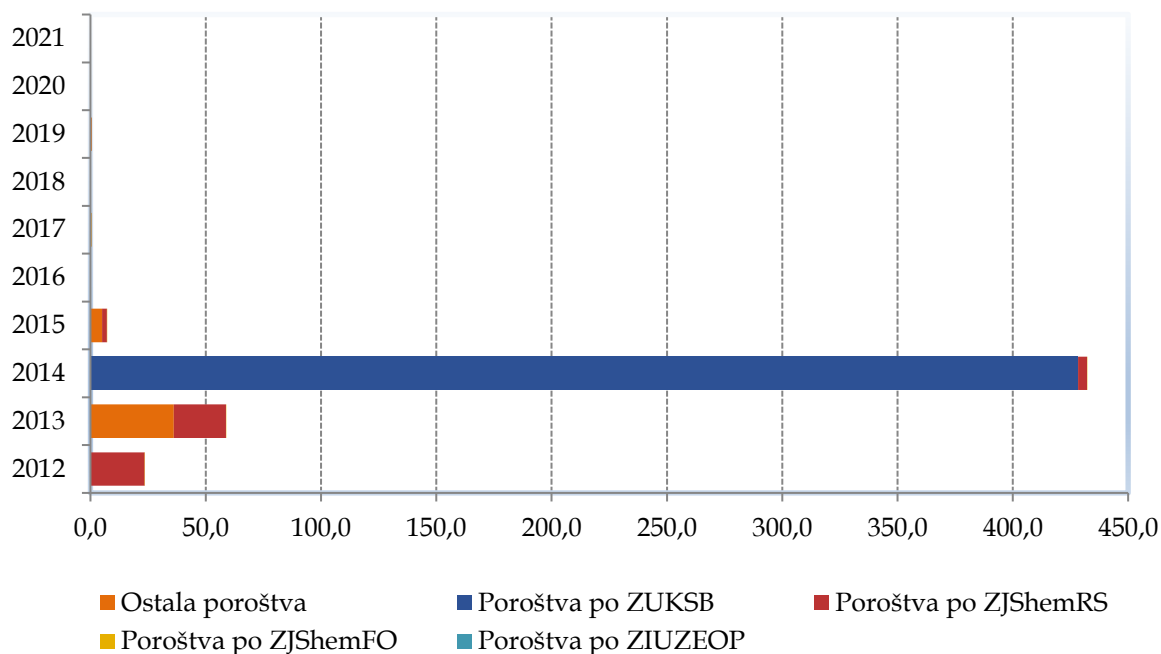
Leto	Ostala poroštva	ZUKSB	ZJShemRS	ZJShemFO	ZIUZEOP	SKUPAJ v mio EUR
2012	0,19	0,00	23,32	0,03	0,00	23,54
2013	36,15	0,00	22,59	0,03	0,00	58,76
2014	0,00	428,22	3,94	0,03	0,00	432,18
2015	5,10	0,00	1,99	0,04	0,00	7,13
2016	0,02	0,00	0,08	0,01	0,00	0,11
2017	0,50	0,00	0,00	0,04	0,00	0,54
2018	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Leto	Ostala poroštva	ZUKSB	ZJShemRS	ZJShemFO	ZIUZEOP	SKUPAJ v mio EUR
2019	0,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,64
2020	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00	0,14
2021	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01

Vir: MF

V letih 2012 – 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 poroštvene 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 porošstva za obveznosti podjetja Cimos, d. d., danega na podlagi ZPRPGDT, v letu 2015 pa unovčitev državnega porošstva za obveznosti podjetja Mariborska livarna Maribor, d.d. V zadnjih šestih letih je višina unovčenih državnih poroštev relativno nizka.

Graf 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letih 2012 do 2021



Vir: MF

8.4 Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2021

V letu 2021 je Republika Slovenija iz terjatev regresnih zahtevkov za unovčena državna poroštva ter pripadajočih zamudnih obresti prejela skupaj 1,84 milijona EUR.

Tabela 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2021

	Izterjava v mio EUR
Ostala poročta	1,05
Pravne osebe - poročta po ZJShemRS	0,78
Fizične osebe - poročta po ZJshemFO	0,01
SKUPAJ	1,84

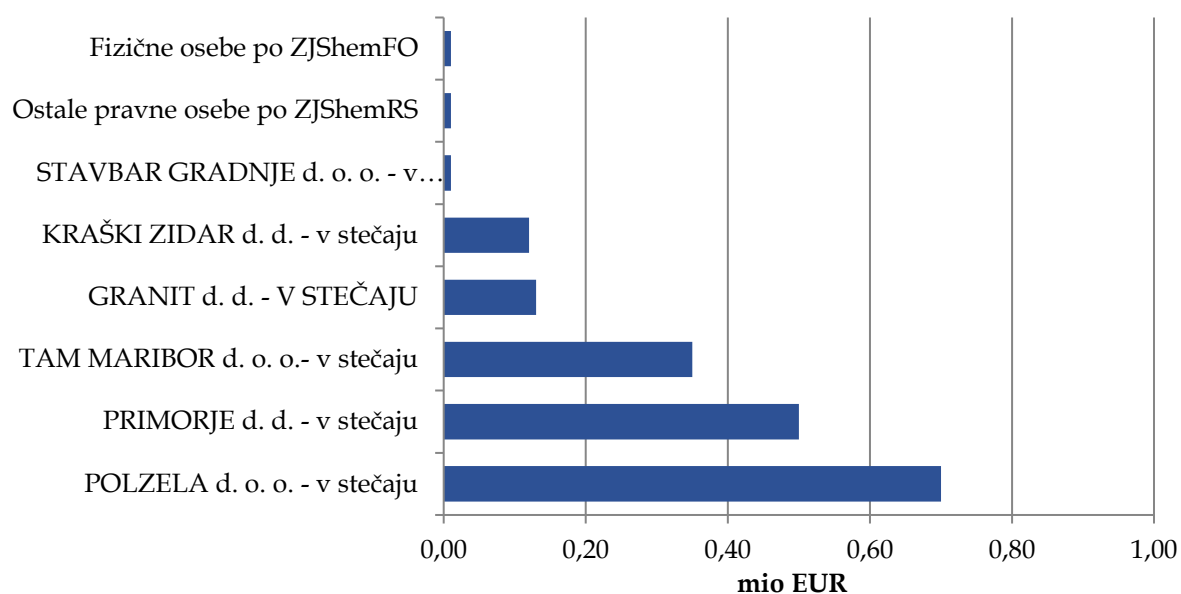
Vir: MF

Višji znesek poplačil v letu 2021, v višini 1,05 milijona EUR, je Republika Slovenija prejela iz naslova terjatev, ki izhajajo iz unovčenih poroštev za obveznosti družbe POLZELA d. o. o. - v stečaju in družbe TAM MARIBOR d. o. o. - v stečaju.

Tabela 8-4: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2021 – po dolžniku

	Izterjava v mio EUR
POLZELA d. o. o. - v stečaju	0,70
PRIMORJE d. d. - v stečaju	0,50
TAM MARIBOR d. o. o. - v stečaju	0,35
0,13GRANIT d. d. - v stečaju	0,13
KRAŠKI ZIDAR d. d. - v stečaju	0,12
STAVBAR GRADNJE d. o. o. - v stečaju	0,01
Ostale pravne osebe po ZJShemRS	0,01
Fizične osebe po ZJShemFO	0,01
SKUPAJ	1,84

Vir: MF

Graf 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2021

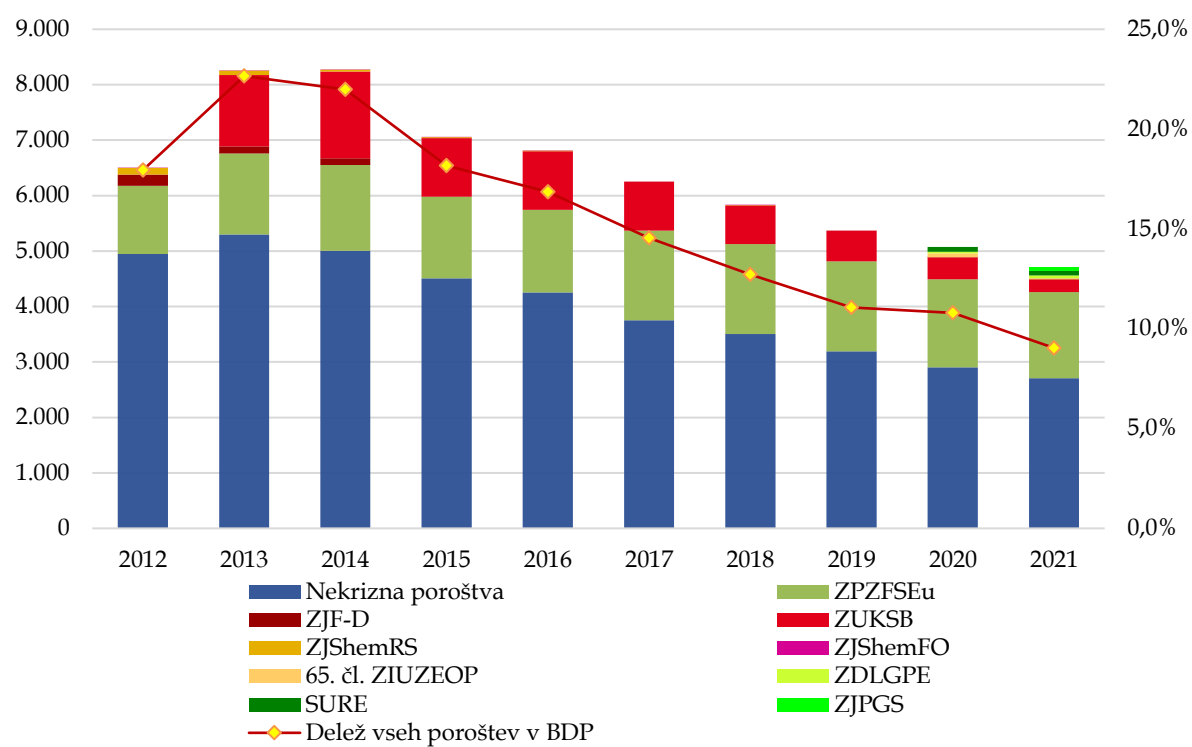
Vir: MF

8.5 Stanje poroštev Republike Slovenije

Kljub izdajanju poroštev za namen omejevanja svetovne finančne krize, z začetkom v letu 2008 in izdajanju državnih poroštev za omejevanje učinkov pandemije COVID-19 v letih 2020 in 2021, stanje državnih poroštev praviloma upada. Izjemo predstavljata leti 2013 in 2014, ko se je stanje državnih poroštev občutno zvišalo. Proti koncu leta 2012 je bil ukrepom za omejevanje finančne in gospodarske krize namreč dodan nov ukrep, in sicer ZUKSB, katerega namen je zagotoviti stabilnost bank in finančnega sistema v Republiki Sloveniji ter omogočiti prestrukturiranje podjetij, katerih družbenik ali upnik je postal DUTB. Na podlagi ZUKSB so bila v letu 2013 izdana državna poroštva Factor banki, d. d., Probanki, d. d. in DUTB d. d. v višini 2.041,6 milijona EUR, zato je stanje poroštev v tem letu 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 poroštva za obveznosti DUTB v višini 551,6 milijona EUR, kar je vplivalo na zvišanje stanja državnih poroštev, medtem ko je na znižanje stanja državnih poroštev v tem letu v največji meri vplivala unovčitev poroštev po ZUKSB za Factor banko, d.d. – v likvidaciji in Probanko, d.d. – v likvidaciji v skupni višini 428,2 milijona EUR.

V letih 2015 - 2021 se je stanje državnih poroštev postopoma zniževalo in je v letu 2021 znašalo 4.717,56 milijona EUR, kar predstavlja 9,04 % BDP. Na znižanje stanja v teh letih so vplivala predvsem redna oziroma predčasna odplačila obveznosti, ki so jih izvršili dolžniki, na zvišanje stanja pa ukrepi države z izdajanjem državnih poroštev za preprečitev posledic pandemije COVID-19. V letu 2020 se je pričela izdaja poroštev po 65. členu ZIUZEOP, ZDLGPE, ZPEIPUTB, v letu 2021 pa je bil sprejet ZJPGS s kvoto jamstva Republike Slovenije 70,08 milijona EUR.

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



Vir: MF

Tabela 8-5: Stanje državnih poroštev v obdobju 2010 - 2021

Leto	SKUPAJ VSA v mio EUR	SKUPAJ NEKRI- ZNA	SKUPAJ KRIZNA	ZPZFSEu	ZJF-D	ZUKSB	ZJShemRS	ZJShemFO	65. čl. ZIUZEOP	ZDLGPE	ZPEIUTB (SURE)	ZJPGS
2012	6.505,8	4.946,1	1.559,7	1.232,3	200,0	0,0	123,6	3,8	0,0	0,0	0,0	0,0
2013	8.257,9	5.299,9	2.958,0	1.461,0	126,8	1.283,7	83,1	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
2014	8.275,7	5.004,3	3.271,4	1.549,3	118,8	1.563,2	37,3	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0
2015	7.059,1	4.509,3	2.549,7	1.470,6	0,0	1.057,4	19,2	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0
2016	6.812,9	4.253,9	2.559,0	1.492,0	0,0	1.056,6	8,1	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0
2017	6.254,9	3.755,1	2.499,8	1.614,8	0,0	876,0	7,1	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
2018	5.830,5	3.502,5	2.328,0	1.625,5	0,0	695,4	5,5	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
2019	5.367,8	3.192,0	2.175,7	1.620,6	0,0	548,7	4,9	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
2020	5.076,4	2.903,4	2.173,0	1.589,1	0,0	396,1	2,4	1,3	65,7	30,2	88,1	0,0
2021	4.717,6	2.709,1	2.008,4	1.552,4	0,0	230,9	2,4	1,1	14,0	49,3	88,1	70,1

Vir:MF

9 PRILOGA

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Skupaj	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Rezidenti	32.1	32.7	28.7	21.5	20.0	15.6	12.3	11.9	11.2	10.4	8.9
Nefinančne družbe	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banka Slovenije	0.2	0.2	1.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Druge denarne finančne institucije	25.6	26.7	21.1	17.0	16.2	11.9	10.0	9.6	8.9	7.9	6.3
Drugi finančni posredniki	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	4.5	4.3	3.2	2.3	2.0	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
Država	0.0	0.0	2.1	1.5	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Gospodinjstva	0.2	0.2	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	67.9	67.3	71.3	78.5	80.0	84.4	87.7	88.1	88.8	89.6	91.1
Evropska unija	64.9	56.9	48.0	48.2	52.6	67.0	73.2	73.6	75.9	76.3	75.8
Tretje države in mednarodne organizacije	3.0	10.4	23.3	30.3	27.4	17.4	14.6	14.5	12.8	13.3	15.3

Vir: MF

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Skupaj	40.9	46.4	60.3	69.1	70.2	67.1	66.8	63,6	58,8	73,0	68,7
Rezidenti	13.1	15.2	17.3	14.9	14.0	10.5	8.2	7,6	6,6	7,6	6,1
Nefinančne družbe	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banka Slovenije	0.1	0.1	0.9	0.1	0.1	0.1	0.1	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	10.5	12.4	12.7	11.7	11.4	8.0	6.6	6,1	5,3	5,8	4,3
Drugi finančni posredniki	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0,0	0,0	0,2	0,3
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	1.8	2.0	1.9	1.6	1.4	1.3	1.4	1,3	1,2	1,5	1,4
Država	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gospodinjstva	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nerezidenti	27.8	31.2	43.0	54.3	56.2	56.6	58.6	56,1	52,2	65,4	62,6
Evropska unija	26.6	26.4	28.9	33.3	36.9	44.9	48.9	46,8	44,7	55,7	52,1
Tretje države in mednarodne organizacije	1.2	4.8	14.1	20.9	19.2	11.7	9.7	9,2	7,6	9,7	10,5
BDP v milijonih EUR*	37.059	36.253	36.454	37.634	38.853	40.443	43.011	45.876	48.533	47.021	52.208

Vir: MF, SURS 31.8.2022*

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
DOLG RS SKUPAJ	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	35.874,1
I. NOTRANJI DOLG	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	32.919,7
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	30,2	29,6	28,4	28,5	32,4	32,4	30,2	30,9	31,4	30,0	30,4
3. POSLOVNE BANKE	351,9	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4	275,0	275,0	225,0
3.1 Krediti	351,9	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4	275,0	275,0	225,0
3.2 Neprenosljivi vrednostni papirji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. VREDNOSTNI PAPIRJI NA PRINOSNIKA	13.708,0	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	32.664,3
4.1 Kratkoročni papirji	28,2	705,3	603,9	894,8	373,0	305,6	398,0	381,0	245,5	120,0	144,5
4.2 Dolgoročni papirji	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	32.519,8
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	1.066,6	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	2.954,4
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	46,5	36,8	298,8	523,4	519,2	614,8	606,4	589,4	568,5	749,1	1.642,8
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	1.000,0	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	1.291,5

Vir: MF

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

Konto	Naziv konta	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
5000	Najeti krediti pri Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5001	Najeti krediti pri poslovnih bankah	0	510.000	50.000	0	195.000	50.000	100.000	0	0	0	0
5002	Najeti krediti pri drugih finančnih institucijah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5003	Najeti krediti pri drugih domačih kreditojemalcih	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5004	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	3.885.901	705.708	2.524.802	4.710.283	3.380.629	2.782.360	3.639.476	2.786.079	2.218.779	7.571.711	4.051.796
500	DOMAČE ZADOLŽEVANJE	3.885.901	1.215.708	2.574.802	4.710.283	3.575.629	2.832.360	3.739.476	2.786.079	2.218.779	7.571.711	4.051.796
5010	Najeti krediti pri mednarodnih finančnih institucijah	0	0	270.000	230.000	0		0	0	0	200.000	913.000
5011	Najeti krediti pri tujih vladah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5012	Najeti krediti pri tujih poslovnih bankah in finančnih institucijah	0	0	0	0	0	100.000	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	1.731.702	4.163.217	2.554.931	0	0	0	0	0	0	0
501	ZADOLŽEVANJE V TUJINI	0	1.731.702	4.433.217	2.784.931	0	100.000	0	0	0	200.000	913.000
50	ZADOLŽEVANJE SKUPAJ	3.885.901	2.947.410	7.008.019	7.495.214	3.575.629	2.932.360	3.739.476	2.786.079	2.218.779	7.771.711	4.964.796

Vir: MF

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

Konto	Naziv konta	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
5500	Odplačila kreditov Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5501	Odplačila kreditov poslovnim Bankam	47.284	16.684	100.000	0	232.222	94.444	44.444	114.444	44.444	0	50.000
5502	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5503	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	68.354	68.354	68.354	68.354	68.354	0	0	0	0	0
5504	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na domačem trgu	450.035	1.174.489	1.694.645	3.415.748	2.010.745	1.916.475	2.721.630	544.609	1.673.357	1.994.721	3.316.001
550	ODPLAČILA DOMAČEGA DOLGA	497.319	1.259.527	1.862.999	3.484.102	2.311.322	2.079.274	2.766.075	659.054	1.717.802	1.994.721	3.366.001
5510	Odplačila dolga mednarodnim finančnim institucijam	13.071	9.674	7.795	5.840	4.488	4.481	8.110	17.069	20.902	19.340	19.330
5511	Odplačila kreditov tujim vladam	0	0	0	0	1.569	0	0	0	0	0	0
5512	Odplačila kreditov tujih poslovnih bank in finančnih institucij	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5513	Odplačila kreditov drugih tujih kreditodajalcev	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5514	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na tujih trgih	450.000	0	0	0	0	1.500.000	51	1.767.652	1.101.322	0	0
551	ODPLAČILA DOLGA V TUJINO	463.071	9.674	7.795	5.840	6.057	1.504.481	8.161	1.784.722	1.122.224	19.340	19.330
55	ODPLAČILA DOLGA SKUPAJ	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	3.385.331
	NETO ZADOLŽEVANJE	2.925.511	1.678.209	5.137.225	4.005.272	1.258.250	-651.395	965.240	342.303	-621.247	5.757.650	1.579.465

Vir: MF

Tabela 9-6: Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2021

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasnega odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2021 (v EUR)
RS01 - prestrukturiranje gospodarstva	30.06.1990	31.12.1997	30.6.,31.12.	Indeksiran (D)	8,00	Konformni	NE	200.000.000 DEM	0
RS02 - pospeševanje izvoza	01.10.1990	01.12.2000	1.4.,1.10.	Indeksiran (D)	9,50	Linearni	DA	220.000.000 DEM	0
RS03 - Irak, Angola, Kuba	01.01.1993	15.01.2000	15.1.,15.7.	Indeksiran (D)	7,00	Linearni	NE	28.000.000 EUR	0
RS04 - neizplačane devizne vloge bankam	04.04.1997	30.06.2022	31.5.,30.11.	Indeksiran (D)	8,00	Linearni	DA/delno ali v celoti	841.426.000 DEM	0
RS06 - izplačane devizne vloge bankam	29.05.1997	15.02.2015	15.2.,15.8.	Indeksiran (90%DPC)	3,00	Konformni	DA	44.386.200.000 SIT	0
RS08 - neizplačane devizne vloge občanom	30.06.1993	31.05.2003	31.05.,30.11.	Nespremenljiv	5,00	Linearni	NE	96.533.000 DEM	0
RS09	23.07.1997	24.07.2000	24.1.,24.7.	Spremenljiv	TOM + 6,00	Konformni	NE	25.551.000.000 SIT	0
RS10 - neizplačane devizne vloge bankam	15.10.1997	31.05.2007	31.05.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni	DA/delno ali v celoti	52.189.610.000 SIT	0
RS12	29.05.1998	29.05.2002	29.5.	Spremenljiv	TOM + 4,50	Konformni	NE	9.632.810.000 SIT	0
RS13 - prestrukturiranje gospodarstva SRD	29.06.1998	29.06.2008	29.6.,29.12.	Indeksiran (D)	5,55	Linearni	DA	106.701.000 DEM	0
RS14	01.06.1999	01.06.2003	1.6.	Spremenljiv	TOM + 4,00	Konformni	NE	6.304.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija A	16.11.1995	15.10.2001	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija B	16.11.1995	15.07.1999	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	4,65	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija C	16.11.1995	15.10.2000	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	4,75	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija D	16.11.1995	15.10.2001	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,00	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija E	16.11.1995	15.10.2002	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,10	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija F	16.11.1995	15.07.2003	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,20	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija G	16.11.1995	15.10.2004	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,35	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija H	16.11.1995	15.10.2005	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,55	Konformni	DA	8.866.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija I	16.11.1995	15.10.2006	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,70	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija J	16.11.1995	15.10.2007	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,90	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija K	16.11.1995	15.10.2008	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	6,10	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija L	16.11.1995	15.07.2009	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,25	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasnega odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2021 (v EUR)
RS15 - sanacijske serija M	16.11.1995	15.10.2010	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	6,500	Konformni	DA	13.880.200.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija N	16.11.1995	15.07.2005	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,550	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija O	16.11.1995	15.07.2006	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,700	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija P	16.11.1995	15.07.2007	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,900	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija R	16.11.1995	15.07.2008	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,100	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija S	16.11.1995	15.07.2009	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,250	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija T	16.11.1995	15.07.2010	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,500	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS16	24.02.2000	24.02.2003	24.2.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	DA	6.000.000.000 SIT	0
RS17	24.02.2000	24.02.2005	24.2.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	9.000.000.000 SIT	0
RS18	26.04.2000	26.04.2010	26.4.	Indeksiran (D)	6,000	Linearni	NE	50.000.000 EUR	0
RS19	24.07.2000	24.07.2003	24.7.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	6.000.000.000 SIT	0
RS20	01.12.2000	01.12.2003	1.12.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	6.000.000.000 SIT	0
RS21 - plačilo odškodnin za zaplenjeno premoženje	01.02.2001	31.12.2020	1.3.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	20.000.000.000 SIT	350.143
RS22	13.02.2001	13.02.2006	13.2.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	8.000.000.000 SIT	0
RS23	13.02.2001	13.02.2011	13.2.	Indeksiran (D)	6,000	Linearni	NE	40.000.000 EUR	0
RS24	13.03.2001	13.03.2004	13.3.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	11.000.000.000 SIT	0
RS25	18.04.2001	18.04.2006	18.4.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	8.000.000.000 SIT	0
RS26	01.06.2001	01.06.2011	1.6.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni	NE	50.000.000 EUR	0
RS27	04.12.2001	04.12.2006	4.12.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	17.000.000.000 SIT	0
RS28	15.01.2002	15.01.2005	15.1.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	10.500.000.000 SIT	0
RS29	15.01.2002	15.01.2012	15.1.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni	NE	55.000.000 EUR	0
RS30 - žrtve vojne in povojnega nasilja	01.01.2002	11.04.2002	11.4.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	30.000.000.000 SIT	0
RS31	15.01.2002	15.01.2007	15.1.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	2.947.680.000 SIT	0
RS32	15.01.2002	15.01.2012	15.1.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni	NE	23.865.500 EUR	0
RS33	31.12.2001	20.01.2023	20.1.,20.4.,20.7.,20.10.	Indeksiran (D)	8,000	Linearni	NE	127.166.004 EUR	82.880.109
RS34	18.02.2002	18.02.2007	18.2.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	DA	16.910.000.000 SIT	0
RS35	18.03.2002	18.03.2007	18.3.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	DA	14.000.000.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasnega odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2021 (v EUR)
RS36	18.03.2002	18.03.2005	18.3.	Nespremenljiv	9,000	Linearni	NE	12.000.000.000 SIT	0
RS37	19.04.2002	19.04.2007	19.4.	Spremenljiv	TOM + 4,00	Konformni	DA	17.000.000.000 SIT	0
RS38	19.04.2002	19.04.2017	19.4.	Indeksiran (D)	5,625	Linearni	NE	217.855.700 EUR	0
RS39 - žrtve vojne in povojnega nasilja	11.04.2002	31.12.2020	15.9.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	30.000.000.000 SIT	755.767
RS40	31.05.2002	31.05.2007	31.5.	Spremenljiv	TOM + 3,90	Konformni	DA	15.000.000.000 SIT	0
RS42	15.07.2002	15.07.2005	15.7.	Nespremenljiv	9,00	Linearni	NE	12.000.000.000 SIT	0
RS43	15.10.2002	15.10.2007	15.10.	Spremenljiv	TOM + 3,00	Konformni	DA	15.600.000.000 SIT	0
RS44 - zamenjava RS15 G H I J K L M N O P R S T	08.11.2002	08.11.2012	8.11.	Nespremenljiv	6,650	Linearni	NE	2.964.930.000 SIT	0
RS45 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2005	8.11.	Nespremenljiv	8,200	Linearni	NE	12.112.490.000 SIT	0
RS46 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2007	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,000	Linearni	DA	48.488.500.000 SIT	0
RS47 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2012	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,250	Linearni	DA	60.524.470.000 SIT	0
RS48	02.12.2002	02.12.2012	2.12.	Indeksiran (D)	4,750	Linearni	NE	60.000.000 EUR	0
RS49	10.01.2003	10.01.2022	10.1.	Indeksiran (D)	4,750	Linearni	NE	29.788.960 EUR	29.632.020
RS50	24.02.2003	24.02.2013	24.2.	Indeksiran (D)	4,500	Linearni	NE	61.281.800 EUR	0
RS51	24.02.2003	24.02.2006	24.2.	Nespremenljiv	7,750	Linearni	NE	44.470.500.000 SIT	0
RS52	08.04.2003	08.04.2008	08.4.	Nespremenljiv	6,250	Linearni	NE	40.000.000.000 SIT	0
RS53	08.04.2003	08.04.2018	08.4.	Indeksiran (D)	4,880	Linearni	NE	100.000.000 EUR	0
RS15 - sanacijske serija U	15.07.2003	15.07.2010	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	4,500	Konformni	DA	1.814.800.000 SIT	0
RS54	15.10.2003	15.10.2013	15.10.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	30.000.000.000 SIT	0
RS55	11.02.2004	11.02.2007	11.2.	Nespremenljiv	5,000	Linearni	NE	40.000.000.000 SIT	0
RS56	11.02.2004	11.02.2009	11.2.	Nespremenljiv	4,875	Linearni	NE	50.000.000.000 SIT	0
RS57	15.03.2004	15.10.2014	15.10.	Nespremenljiv	4,875	Linearni	NE	90.000.000.000 SIT	0
RS58	17.01.2005	17.04.2008	17.1.	Nespremenljiv	3,250	Linearni	NE	99.330.000.000 SIT	0
RS59	17.01.2005	17.02.2016	17.1.	Nespremenljiv	4,000	Linearni	NE	1.264.252.811 EUR	0
RS60	31.03.2005	31.03.2010	31.3.	Nespremenljiv	3,500	Linearni	NE	130.000.000.000 SIT	0
RS61	23.01.2006	24.01.2011	23.1.	Nespremenljiv	3,250	Linearni	NE	139.200.000.000 SIT	0
RS62	23.01.2006	23.03.2017	23.3.	Nespremenljiv	3,500	Linearni	NE	130.000.000.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasnega odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2021 (v EUR)
RS63	06.02.2008	06.02.2019	6.2.	Nespremenljiv	4,375	Linearni	NE	1.198.558.000 EUR	0
RS64	05.02.2009	05.02.2012	5.2.	Nespremenljiv	4,250	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	0
RS65	02.04.2009	02.04.2014	2.4.	Nespremenljiv	4,375	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	0
RS66	09.09.2009	09.09.2024	9.9.	Nespremenljiv	4,625	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	1.500.000.000
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	
RS70	30.03.2011	30.03.2026	30.3.	Nespremenljiv	5,125	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	1.500.000.000
RS71	08.04.2014	08.04.2021	8.4.	Nespremenljiv	3,000	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	
RS72	08.04.2014	09.10.2017	9.10.	Nespremenljiv	1,750	Linearni	NE	1.251.044.000 EUR	0
RS73	04.11.2014	25.03.2022	4.11.	Nespremenljiv	2,250	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	988.743.000
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	1.581.268.000
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	2.300.000.000
RS82	14.1.2020	14.1.2030	14.1.	Nespremenljiv	0,275	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	1.700.000.000
RS83	31.3.2020	31.3.2023	31.3.	Nespremenljiv	0,200	Linearni	NE	2.230.000.000 EUR	1.879.612.000
RS84	15.4.2020	15.7.2030	15.7.	Nespremenljiv	0,875	Linearni	NE	1.200.000.000 EUR	1.143.737.000
RS85	20.10.2020	20.10.2050	20.10.	Nespremenljiv	0,4875	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	1.250.000.000
RS86	12.1.2021	12.2.2031	-	Nespremenljiv	0	Linearni	NE	2.077.854.000 EUR	2.077.854.000
RS87	3.2.2021	3.3.2081	3.3.	Nespremenljiv	0,6875	Linearni	NE	500.000.000 EUR	500.000.000
RS88	1.7.2021	1.7.2031	1.7.	Nespremenljiv	0,125	Linearni	NE	1.000.000.000 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

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasnega odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2021 (v EUR)
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+0,8 1	Linearni	DA	161.674.000 DEM	0
NFA USD - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,8 1	Linearni	DA	219.895.000 USD	0
NFA DEM - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,8 1	Linearni	DA	93.814.000 DEM	0
SKUPAJ									33.811.291.751

Vir: MF

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

Kategorija	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
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	93,0	83,6	67,1	61,5	63,3	75,6	82,2	89,7	93,4	94,0	91,8
1. Kratkoročni	0,2	4,2	2,7	3,4	1,4	1,1	1,4	1,3	0,9	0,4	0,4
2. Dolgoročni	92,8	79,4	64,4	58,0	61,9	74,5	80,8	88,4	92,5	93,6	91,4
II. ZUNANJI DOLG	7,0	16,4	32,9	38,5	36,7	24,4	17,8	10,3	6,6	6,0	8,2
1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0	0	0	0,0
2. Dolgoročni	7,0	16,4	32,9	38,5	36,7	24,4	17,8	10,3	6,6	6,0	8,2

Vir: MF