

# POROČILO O UPRAVLJANJU Z JAVNIM DOLGOM REPUBLIKE SLOVENIJE

## 2023

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 2023 seznanja Vlado Republike Slovenije in Državni zbor z delom na tem področju. Poročilo je dokument, ki se na Ministrstvu za finance pripravlja v direktoratu za zakladništvo in direktoratu za javno premoženje ter zajema dogajanja v letu 2023 na področju dolga državnega proračuna Republike Slovenije, dolga pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena Zakona o javnih financah, dolga sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010) in poroštev Republike Slovenije.

## KAZALO

<b>1</b>	<b>UVOD</b> .....	<b>12</b>
1.1	Mednarodno okolje .....	12
1.2	Ocena kreditnega tveganja dolgoročnega dolga Republike Slovenije.....	15
1.2.1	Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2023 .....	15
1.2.2	Mednarodna primerjava.....	16
1.3	Dolg državnega proračuna .....	17
1.4	Usmeritev Republike Slovenije v trajnostno financiranje.....	20
<b>2</b>	<b>OSNOVNA NAČELA IN STRATEŠKI CILJI ZADOLŽEVANJA IN UPRAVLJANJA Z DOLGOM DRŽAVNEGA PRORAČUNA</b> .....	<b>23</b>
<b>3</b>	<b>ZADOLŽEVANJE REPUBLIKE SLOVENIJE V LETU 2023 PO 81. ČLENU ZAKONA O JAVNIH FINANCAH</b> .....	<b>26</b>
3.1	Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2023 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let.....	26
3.2	Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije.....	27
3.2.1	Kratkoročno zadolževanje s 3-, 6- in 12-mesečnimi zakladnimi menicami .....	28
3.2.2	Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami.....	38
3.2.3	Drugo kratkoročno zadolževanje.....	39
3.2.4	Dolgoročno zadolževanje z obveznicami.....	39
3.3	Metodologija izbora primarnih vpisnikov za organizacijo izdaj obveznic Republike Slovenije in Indeks uspešnosti primarnih vpisnikov za obveznice Republike Slovenije.....	44
3.4	Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije.....	47
3.5	Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije .....	54
<b>4</b>	<b>UPRAVLJANJE Z DOLGOM V LETU 2023</b> .....	<b>56</b>
4.1	Odkupi in zamenjave državnih vrednostnih papirjev .....	56
4.2	Uravnavanje valutnega tveganja.....	57
4.2.1	Izvedene transakcije valutnih zamenjav .....	58
4.3	Uravnavanje obrestnega tveganja .....	59
4.3.1	Opredelevitev problema dviga obrestnih mer .....	59
4.3.2	Instrument obrestni ščit .....	60

4.3.3	Izvedene transakcije Programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer .....	61
4.4	Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav .....	63
<b>5</b>	<b>DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE.....</b>	<b>64</b>
5.1	Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2023 .....	64
5.2	Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju od leta 2013 do leta 2023 .....	65
<b>6</b>	<b>DOLG PRAVNIH OSEB JAVNEGA SEKTORJA IZ 87. ČLENA ZJF.....</b>	<b>72</b>
6.1	Pojem pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF .....	72
6.2	Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF .....	72
6.3	Definicija zadolžitve.....	73
6.4	Gibanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF v preteklih letih, stanje in struktura zadolžitve v letu 2023 .....	73
6.5	Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2023 .....	79
<b>7</b>	<b>DOLG SEKTORJA DRŽAVA.....</b>	<b>81</b>
7.1	Finančna pomoč državam članicam Ekonomske in monetarne unije .....	85
<b>8</b>	<b>POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE.....</b>	<b>87</b>
8.1	Pravne podlage za izdajanje državnih poroštev .....	87
8.1.1	Državna poroštva, izdana na podlagi splošnih poroštvnih zakonov .....	87
8.1.2	Državna poroštva, izdana na podlagi posebnih poroštvnih zakonov .....	90
8.2	Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2023 .....	91
8.3	Unovčena poroštva Republike Slovenije v letu 2023.....	92
8.4	Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2023 .....	93
8.5	Stanje poroštev Republike Slovenije.....	94
<b>9</b>	<b>PRILOGA.....</b>	<b>96</b>

## KAZALO TABEL

<b>Tabela 1-1:</b> Dvigi obrestnih mer ECB v letu 2023 .....	12
<b>Tabela 1-2:</b> Dvigi obrestnih mer FED v letu 2023 .....	13
<b>Tabela 1-3:</b> Ocene dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2023.....	16
<b>Tabela 1-4:</b> Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2022 in 2023 .....	17
<b>Tabela 3-1:</b> Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2023 .....	27
<b>Tabela 3-2:</b> Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2023 .....	28
<b>Tabela 3-3:</b> Realizirano kratkoročno zadolževanje s 3-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2023... 29	29
<b>Tabela 3-4:</b> Realizirano kratkoročno zadolževanje s 6-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2023... 30	30
<b>Tabela 3-5:</b> Realizirano kratkoročno zadolževanje z 12-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2023 31	31
<b>Tabela 3-6:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 3-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov.....	33
<b>Tabela 3-7:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 6-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov.....	34
<b>Tabela 3-8:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov.....	35
<b>Tabela 3-9:</b> Realizirano zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2023.....	38
<b>Tabela 3-10:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 18-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov.....	39
<b>Tabela 3-11:</b> Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic Republike Slovenije v letu 2023 .....	42
<b>Tabela 3-12:</b> Realizirano zadolževanje s posojili v letu 2023 .....	43
<b>Tabela 3-13:</b> Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2009 do 2023 na borznem trgu .....	47
<b>Tabela 3-14:</b> Zahtevana donosnost na podlagi N-S-S modela (%).....	55
<b>Tabela 4-1:</b> Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2023 .....	59
<b>Tabela 4-2:</b> Stanje sklenjenih obrestnih zamenjav na dan 31. 12. 2023 .....	62
<b>Tabela 5-1:</b> Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2023 .....	64
<b>Tabela 5-2:</b> Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2023 .....	65
<b>Tabela 5-3:</b> Dolg državnega proračuna Republike Slovenije glede na rezidentstvo investitorjev ob izdaji v obdobju 2013 – 2023, v milijonih EUR.....	68
<b>Tabela 5-4:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na instrument zadolžitve v obdobju 2013 – 2023, v % .....	69

<b>Tabela 5-5:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na čas do dospelja v obdobju 2013 – 2023, v %.....	69
<b>Tabela 5-6:</b> Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2013 – 2023, v letih .....	70
<b>Tabela 5-7:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero v obdobju 2013 – 2023, v % .....	70
<b>Tabela 5-8:</b> Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve v obdobju 2013 – 2023, v % .....	71
<b>Tabela 6-1:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2014 – 2023 .....	73
<b>Tabela 6-2:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 po ročnosti.....	75
<b>Tabela 6-3:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 po vrsti dolga .....	75
<b>Tabela 6-4:</b> Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v obdobju 2018 - 2023, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF, v EUR .....	76
<b>Tabela 6-5:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023, razdeljeno na notranji/zunanji dolg .....	76
<b>Tabela 6-6:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023, razdeljeno po instrumentu zadolžitve .....	77
<b>Tabela 6-7:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 po dejavnostih pravnih oseb .....	77
<b>Tabela 6-8:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev .....	78
<b>Tabela 6-9:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki .....	79
<b>Tabela 7-1:</b> Dolg sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010), v milijonih EUR .....	82
<b>Tabela 7-2:</b> Dolg sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010), v % BDP .....	82
<b>Tabela 7-3:</b> Pregled finančnih pomoči Republike Slovenije, v milijonih EUR.....	86
<b>Tabela 8-1:</b> Izdana poročstva Republike Slovenije v letu 2023 – po pravni podlagi .....	91
<b>Tabela 8-2:</b> Unovčitve državnih poroštev v letih 2014 - 2023 .....	92
<b>Tabela 8-3:</b> Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2023 – po dolžniku .....	93
<b>Tabela 8-4:</b> Stanje državnih poroštev v obdobju 2014 – 2023 .....	95
<b>Tabela 9-1:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v % .....	96
<b>Tabela 9-2:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v % BDP .....	97
<b>Tabela 9-3:</b> Dolg državnega proračuna RS po letih v skladu z metodologijo GFS, v milijonih EUR....	98

<b>Tabela 9-4:</b> Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije – zadolževanje, v tisoč EUR .....	99
<b>Tabela 9-5:</b> Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije - odplačilo dolga, v tisoč EUR .....	100
<b>Tabela 9-6:</b> Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2023 .....	101
<b>Tabela 9-7:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji, v % .....	106

## KAZALO GRAFOV

<b>Graf 1-1:</b> Zahtevana donosnost referenčnih 10-letnih EUR obveznic izbranih držav evrskega območja .....	13
<b>Graf 1-2:</b> Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2023 .....	14
<b>Graf 1-3:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2013 – 2023.....	18
<b>Graf 1-4:</b> Gibanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije.....	19
<b>Graf 1-5:</b> Gibanje obresti iz naslova dolga državnega proračuna Republike Slovenije .....	19
<b>Graf 1-6:</b> Povprečni čas vezave, prilagojeno trajanje in implicitna obrestna mera portfelja dolga državnega proračuna po letih .....	20
<b>Graf 3-1:</b> Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2023 .....	32
<b>Graf 3-2:</b> Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2014 do 2023 .....	35
<b>Graf 3-3:</b> Struktura kupcev 3-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2023 na primarnem trgu, glede na SKIS ( <i>v %</i> ).....	36
<b>Graf 3-4:</b> Struktura kupcev 6-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2023 na primarnem trgu, glede na SKIS ( <i>v %</i> ).....	37
<b>Graf 3-5:</b> Struktura kupcev 12-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2023 na primarnem trgu, glede na SKIS ( <i>v %</i> ).....	37
<b>Graf 3-6:</b> Struktura kupcev 18-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2023 na primarnem trgu, glede na SKIS ( <i>v %</i> ).....	39
<b>Graf 3-7:</b> Tehtana obrestna mera in implicitna obrestna mera izdanega dolga državnega proračuna v evrih .....	44
<b>Graf 3-8:</b> Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število poslov z državnimi obveznicami po letih	48
<b>Graf 3-9:</b> Obseg trgovanja primarnih vpisnikov z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu (OTC) po mesecih v letu 2023 .....	49
<b>Graf 3-10:</b> 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« MTSS razmik donosa do dospelja.....	51

<b>Graf 3-11:</b> 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja .....	52
<b>Graf 3-12:</b> Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR .....	52
<b>Graf 3-13:</b> Razmik nad referenčno 10-letno nemško evrsko obveznico izbranih držav evrskega območja.....	53
<b>Graf 3-14:</b> Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2023 ....	53
<b>Graf 3-15:</b> Gibanje 3-, 5-, 7- in 10-letnih kreditnih zamenjav (CDS).....	54
<b>Graf 3-16:</b> Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2023 .....	55
<b>Graf 4-1:</b> Predčasno refinanciranje dela obveznic RS66 in RS83 z obveznico RS85 .....	57
<b>Graf 5-1:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2013 - 2023.....	66
<b>Graf 5-2:</b> Dinamika sprememb stanj dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2013 - 2023 .....	67
<b>Graf 5-3:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2013 – 2023 glede na domicil investitorjev .....	68
<b>Graf 6-1:</b> Gibanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF in deleža dolga v BDP .....	74
<b>Graf 6-2:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 po dejavnostih pravnih oseb	78
<b>Graf 7-1:</b> Dolg sektorja država v obdobju 2013 – 2023, v % BDP .....	83
<b>Graf 7-2:</b> Stanje dolga sektorja država v letu 2023 v državah članicah Evropske Unije .....	84
<b>Graf 7-3:</b> Struktura dolga sektorja država glede na domicil investitorjev .....	84
<b>Graf 8-1:</b> Unovčitve državnih poroštev v letih 2014 do 2023 .....	92
<b>Graf 8-2:</b> Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2023.....	93
<b>Graf 8-3:</b> Gibanje stanja državnih poroštev in deleža poroštev v % BDP .....	94

## KAZALO SLIK

<b>Slika 1-1:</b> Osrednji cilji in strateške usmeritve Strategije razvoja Slovenije 2030.....	21
<b>Slika 3-1:</b> Metodologija izbora bank primarnih vpisnic za obveznice Republike Slovenije.....	45
<b>Slika 3-2:</b> Prikaz strukture posla začasne prodaje obveznic Republike Slovenije .....	50
<b>Slika 4-1:</b> Shema poteka medvalutne EUR - USD zamenjave pri servisiranju plačil iz naslova US\$ obveznic.....	58
<b>Slika 4-2:</b> Shema denarnega toka obrestne zamenjave .....	61



## SEZNAM KRATIC IN POJMOV

Kratica/pojem	Razlaga
2TDK	2TDK, Družba za razvoj projekta, d.o.o.
APP	Asset Purchase Programmes, program nakupa vrednostnih papirjev
AWTM	Povprečni čas vezave (ang. Average Weighted Time to Maturity)
BDP	Bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
bt	Bazična točka
CEB	Razvojna banka Sveta Evrope
CotonouII	Uredba o ratifikaciji Garancijske pogodbe - CotonouIII (Uradni list RS, št. 109/10, M22)
CotonouIII	Uredba o ratifikaciji Garancijske pogodbe - CotonouIII (Uradni list RS, št. 75/15, M12)
COVID-19	Nalezljiva bolezen SARS-CoV-2
CSA	Aneks za zmanjševanje kreditne izpostavljenosti (ang. Credit Support Annex)
DARS	Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d.d.
DEM	Dravske elektrarne Maribor, d.o.o.
DUTB	Družba za upravljanje terjatev bank, d.d.
EA	Evrsko območje (Euro Area)
EBRD	Evropska banka za obnovo in razvoj
ECB	Evropska centralna banka
ECOFIN	Svet za ekonomske in finančne zadeve
EIB	Evropska investicijska banka
EMS	Evropski mehanizem za stabilnost
EMU	Ekonomska in monetarna unija
ESA 2010	Evropski sistem računov (ang. European System of Accounts 2010)
ESM	European Stability Mechanism
EU	Evropska unija
EUR	Evro
EZRD	Enotni zakladniški račun države
FED	Ameriška centralna banka
HSE	Holding slovenske elektrarne, d. o. o.
IRS	Izvedeni finančni instrumenti - obrestna zamenjava
MD	Prilagojeno trajanje (ang. Modified Duration)
MF	Ministrstvo za finance
NLB	Nova Ljubljanska banka, d.d.
NOO	Načrt za okrevanje in odpornost
OM	Obrestna mera
Pravilnik	Pravilnik o pošiljanju podatkov o stanju in spremembah zadolžitve pravnih oseb javnega sektorja in občin (Uradni list RS, št. 3/13).
SDH	Slovenski državni holding, d.d.
SFRJ	Socialistična federativna republika Jugoslavija
SID	Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d.
SKIS	Standardna klasifikacija institucionalnih sektorjev

Kratica/pojem	Razlaga
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
TRP	Temeljni razvojni programi
Uredba	Uredba o pogojih in postopkih zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena Zakona o javnih financah (Uradni list RS, št. 112/09);
USD	Ameriški dolar
ZIPRS2324	Zakon o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2023 in 2024 (ZIPRS2324) (Uradni list RS, št. 150/22, 65/23, 76/23 – ZJF-I, 97/23 in 123/23 – ZIPRS2425)
ZJF	Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št. 11/11 – uradno prečiščeno besedilo, 14/13 – popr., 101/13, 55/15 – ZFisP, 96/15 – ZIPRS1617, 13/18 in 195/20 – odl. US)
ZDLGPE	Zakon o zagotovitvi dodatne likvidnosti gospodarstvu za omilitev posledic epidemije COVID-19 (Uradni list RS, št. 61/20)
ZIUOPOK	Zakon o interventnem ukrepu odloga plačila obveznosti kreditorejmalcev (Uradni list RS, št. 36/20, 49/20 – ZIUZEOP in 203/20 – ZIUPOPDVE)
ZIUZEOP	Zakon o interventnih ukrepih za zaježitev epidemije COVID-19 in omilitev njenih posledic za državljane in gospodarstvo (Uradni list RS, št. 49/20 in 61/20)
ZJPGS	Zakon o jamstvu Republike Slovenije v panevropskem garancijskem skladu (Uradni list RS, št. 36/21)
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)
ZORZFS	Zakon o obnovi, razvoju in zagotavljanju finančnih sredstev (Uradni list RS, št. 131/23)
ZOSRIMP	Zakon o okrepitvi skupnega sklada za rezervacije z jamstvom Republike Slovenije za zagotavljanje izredne makrofinančne pomoči Ukrajini, (Uradni list RS, št. 16/23)
ZPEIPUTB	Zakon o poroštvu Republike Slovenije v Evropskem instrumentu za začasno podporo za ublažitev tveganj za brezposelnost v izrednih razmerah (SURE) po izbruhu COVID-19 (Uradni list RS, št. 80/20)
ZPKROD	Zakon o poroštvu Republike Slovenije za obveznosti DARS, iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za refinanciranje obstoječega dolga DARS, d.d. (Uradni list RS, št. 30/15)
ZPFIGD	Zakon o poroštvih Republike Slovenije za financiranje investicij gospodarskih družb (Uradni list RS št. 43/10 s spremembami)
ZPRPGDZT	Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb v težavah (Uradni list RS, št. 110/2002 s spremembami)

Kratica/pojem	Razlaga
ZPOD2TDK	Zakon o poroštvi 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 poroštvi Republike Slovenije za zagotavljanje finančne stabilnosti v evrskem območju (Uradni list RS, št. 59/10 s spremembami)
ZR	Zakon o računovodstvu (Uradni list RS, št. 23/99 in 30/02)
ZUKSB	Zakon o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank (Uradni list RS, št. 105/12 s spremembami)

# 1 UVOD

## 1.1 Mednarodno okolje

### Ekonomski pregled

Svetovno gospodarstvo je v letu 2023 raslo z zmerno, a vztrajno hitrostjo, ki sta jo narekovala močna zasebna potrošnja in odporni trg dela. Svetovno gospodarsko aktivnost so podpirala nastajajoča tržna gospodarstva, vključno s Kitajsko, med razvitimi gospodarstvi pa ZDA, kjer sta močno domače povpraševanje in trg dela ustvarjala rast kljub precejšnjemu zaostrovanju denarne politike. Ruska vojna proti Ukrajini in konflikt na Bližnjem vzhodu sta bila ob zaključku leta 2023 glavna vira geopolitičnih tveganj. Gospodarska rast je bila v evrskem območju preko leta 2023 oslABLJENA. V šibki aktivnosti v predelovalnih dejavnostih in upočasnitvi v storitvenih dejavnostih se je odražala predhodna izguba konkurenčnosti, obnovljene geopolitične napetosti in strožji pogoji financiranja.

Svetovna inflacija, merjena z indeksom CPI, se je od poletja 2022, ko je dosegla najvišjo raven, tekom leta 2023 zniževala in ob koncu leta znašala 6,9%. K temu je prispevalo postopno odpravljanje motenj v dobavi, zniževanje cen energentov in hrane ter sinhronizirano zaostrovanje denarne politike. Med glavnimi dejavniki inflacijskih pritiskov sta bila odporni trg dela in močna rast plač, zlasti v razvitih gospodarstvih. Tudi v evrskem območju se je inflacija preko leta 2023 zniževala in je z 8,6 % v januarju 2023 padla na 2,9% v decembru 2023. Kljub temu so zaradi močne rasti stroškov dela na enoto proizvoda cenovni pritiski ostajali povišani. Trg dela je bil v evrskem območju odporen na šibkejšo gospodarsko rast. Ustvarjala so se nova delovna mesta in stopnja brezposelnosti je bila decembra 2023 zelo nizka, znašala je 6,4%.

Finančni trgi so se na začetku leta 2023 soočali z visoko nestanovitnostjo, ki je bila posledica zloma več bank v ZDA. Svetovne finančne trge in še zlasti vrednotenja na delniških trgih je sprva napajal optimizem zaradi ponovnega odpiranja kitajskega gospodarstva, umirjanja cen energentov in zgodnjih znakov, da se inflacijski pritiski umirjajo. Kasneje so se trgi soočali z nestanovitnimi gibanji, saj so osnovni inflacijski pritiski v svetovnem gospodarstvu ostajali. Pričakovanja o zaostrovanju denarne politike so se utrdila, kratkoročne obrestne mere v evrskem območju so se zvišale. Restriktivna denarna politika Sveta ECB se je še naprej intenzivno prenašala v splošne pogoje financiranja.

Svet ECB se je na šestih sejah v letu 2023 odločil za dvig vseh treh ključnih obrestnih mer.

**Tabela 1-1:** Dvigi obrestnih mer ECB v letu 2023

Datum	8.2.2023	22.3.2023	10.5.2023	21.6.2023	2.8.2023	20.9.2023
Sprememba (bt)	50	50	25	25	25	25
OM za mejni depozit (%)	2,5	3,0	3,25	3,5	3,75	4,0

Vir: ECB

Portfelj v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev (APP) se je v letu 2023 postopno in predvidljivo zmanjševal in julija v celoti prenehal. Glede izrednega programa nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji (PEPP), je Svet ECB odločil, da bo glavnico zapadlih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru PEPP, še naprej v celoti ponovno investiral v prvi polovici leta 2024. V drugi polovici leta 2024 bo evrski sistem začel portfelj v okviru programa PEPP zmanjševati v povprečju za 7,5 milijarde EUR na mesec.

Prav tako so v letu 2023 izvajali restriktivno denarno politiko v sistemu Zveznih rezerv (FED).

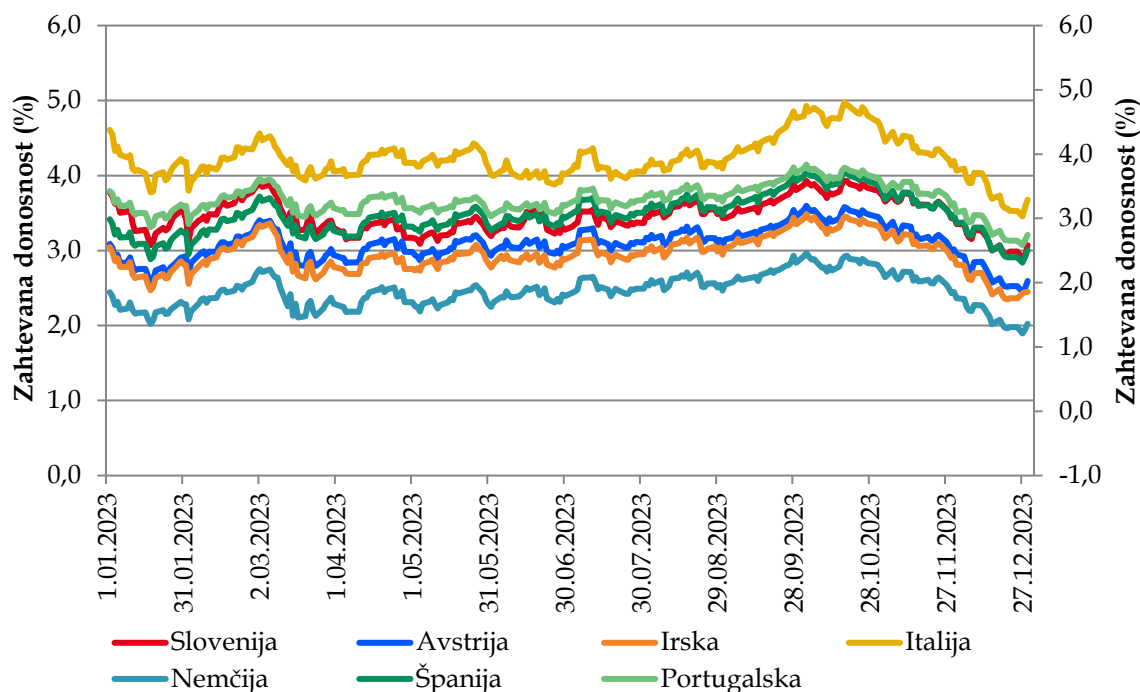
**Tabela 1-2:** Dvigi obrestnih mer FED v letu 2023

Datum	1.2.2023	22.3.2023	3.5.2023	26.7.2023
Sprememba (bt)	25	25	25	25
OM za mejni depozit (%)	4,50 - 4,75	4,75 - 5,00	5,00 - 5,25	5,25 - 5,50

Vir: Bloomberg

Obrestne mere na dolžniških trgih so bile v letu 2023 nestanovitne. Na gibanje obrestnih mer so vplivali dvomi glede bančnega sistema v ZDA ter pričakovanja glede monetarne politike glavnih centralnih bank. Do sredine decembra 2023 je bila večina 10-letnih donosnosti le malo višja kot na začetku leta 2023, pri čemer so bili donosi 10-letnih nemških državnih obveznic nižji. Spremembam na globalnih finančnih trgih so v letu 2023 sledile tudi donosnosti slovenskih državnih obveznic.

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



Vir: Bloomberg

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

## Javnofinančni pregled

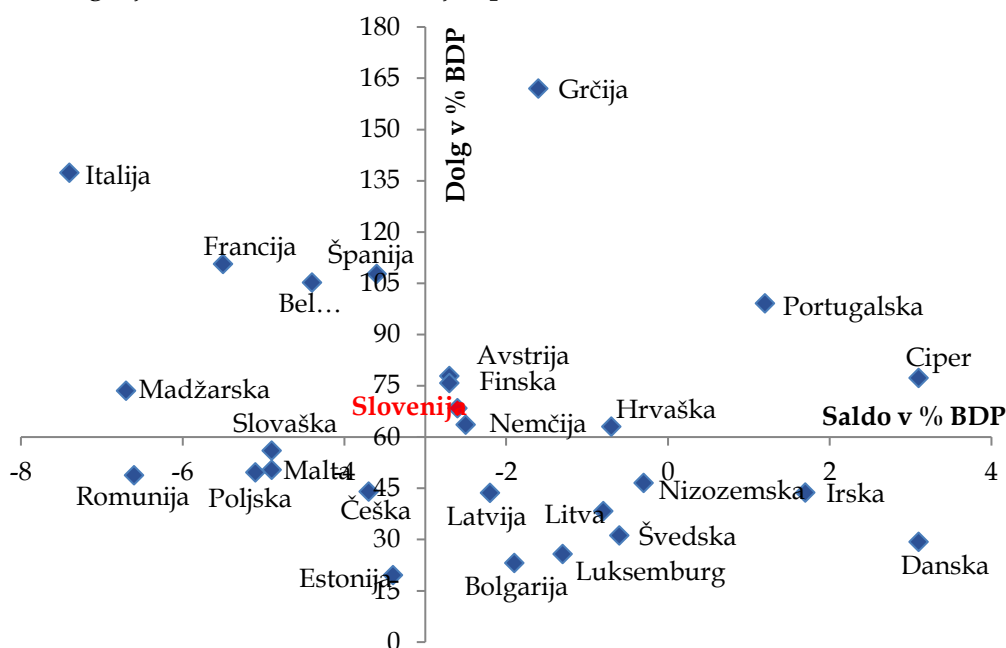
Nadaljuje se zniževanje dolga sektorja države v deležu BDP. Tudi leta 2023 se je dolg sektorja države v deležu bruto domačega proizvoda (BDP) znižal. Konec leta 2023 je znašal 68,4 odstotka BDP, konec leta 2022 pa 72,7 odstotka BDP. Ustrezno visoka likvidnostna rezerva državnega proračuna oziroma stanje enotnega zakladniškega računa države prispeva k nižjemu deležu neto dolga sektorja države oziroma ga zniža pod 60 odstotkov BDP.

Javnofinančni primanjkljaj se je v državah Evropske unije zvišal s -3,4 % v letu 2022 na -3,5 % v letu 2023, medtem ko se je javnofinančni primanjkljaj v evrskem območju znižal s -3,7 % na -3,6 %. Javnofinančni primanjkljaj Republike Slovenije je v letu 2023 znašal -2,6 % BDP<sup>2</sup>.

V državah Evropske unije se je dolg sektorja država znižal s 83,4 % BDP v letu 2022 na 81,7 % BDP v letu 2023. Dolg sektorja država se je v evrskem območju znižal z 90,8 % BDP v letu 2022 na 88,6 % BDP v letu 2023. Konec leta 2023 so najnižji dolg izkazovale naslednje države: Estonija (19,6 %), Bolgarija (23,1 %), Luksemburg (25,7 %), Danska (29,3 %), Švedska (31,2 %) in Litva (38,3%). Trinajst držav je leto 2023 zaključilo s stanjem dolga sektorja država, višjim od 60 % BDP, med njimi tudi Slovenija z 68,4 %. Glede višine dolga so izstopale naslednje države: Grčija (161,9 %), Italija (137,3 %), Francija (110,6 %), Španija (107,7 %) in Belgija (105,2 %).

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

**Graf 1-2:** Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2023



Vir: Eurostat 30.9.2024, za Slovenijo SURS 30.9.2024

<sup>2</sup> Revidirani podatki za BDP in dolg države, SURS 30.9.2024

## 1.2 Ocena kreditnega tveganja dolgoročnega dolga Republike Slovenije

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

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

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

Poleg teh agencij so v letu 2023 vzdrževale nenaročeno (unsolicited) kreditno oceno še japonski agenciji JCRA in R&I, evropski agenciji Scope Ratings in Creditreform Rating ter mednarodna agencija DBRS.

### 1.2.1 Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2023

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 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 letih 2020 in 2021 ohranjale bonitetno ocene Republike Slovenije, medtem ko jo je agencija Moody's oktobra 2020 zvišala za eno stopnjo, na A3, in ji pripisala stabilne obete. V letih 2022 in 2023, ko se je Slovenija soočala z inflacijo in grožnjami energetske krize, so vse tri agencije Republiki Sloveniji potrdile bonitetno oceno in obete.

Glavni poudarki in razlogi, na podlagi katerih so agencije utemeljile svoje kreditne ocene oziroma obete Republike Slovenije skozi leto 2023, so naslednji:

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

Pregled kreditnih ocen Republike Slovenije za dolgoročni dolg konec leta 2023 je podan v **Tabela 1-3**.

**Tabela 1-3:** Ocene dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2023

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 2023 pri večini držav ostajale nespremenjene. Bonitetna ocena se je zvišala Grčiji, Irski, Portugalski in Cipru, medtem ko se je Franciji in Slovaški pri eni izmed bonitetnih agencij znižala. V dinamiki bonitetnih ocen se je tekom leta odražala sorazmerno dobra gospodarska in fiskalna pozicija držav, ki je po večini odtehtala naraščajoče breme, povezano z energetske krizo in inflacijo.



**Tabela 1-4:** Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2022 in 2023

Država	2023			2022		
	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	BBB-	Baa1	BBB-	BB+	Ba3	BB
Španija	A	Baa1	A-	A	Baa1	A-
Francija	AA	Aa2	AA-	AA	Aa2	AA
Irska	AA	Aa3	AA-	AA-	A1	AA-
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+	A3	A-	BBB+	Baa2	BBB+
Finska	AA+	Aa1	AA+	AA+	Aa1	AA+
Švedska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Ciper	BBB	Baa2	BBB	BBB	Ba1	BBB-
Malta	A-	A2	A+	A-	A2	A+
Slovaška	A+	A2	A-	A+	A2	A
Slovenija	AA-	A3	A	AA-	A3	A

Vir: Bloomberg, stanje na dan 31. 12. 2023 in 31. 12. 2022

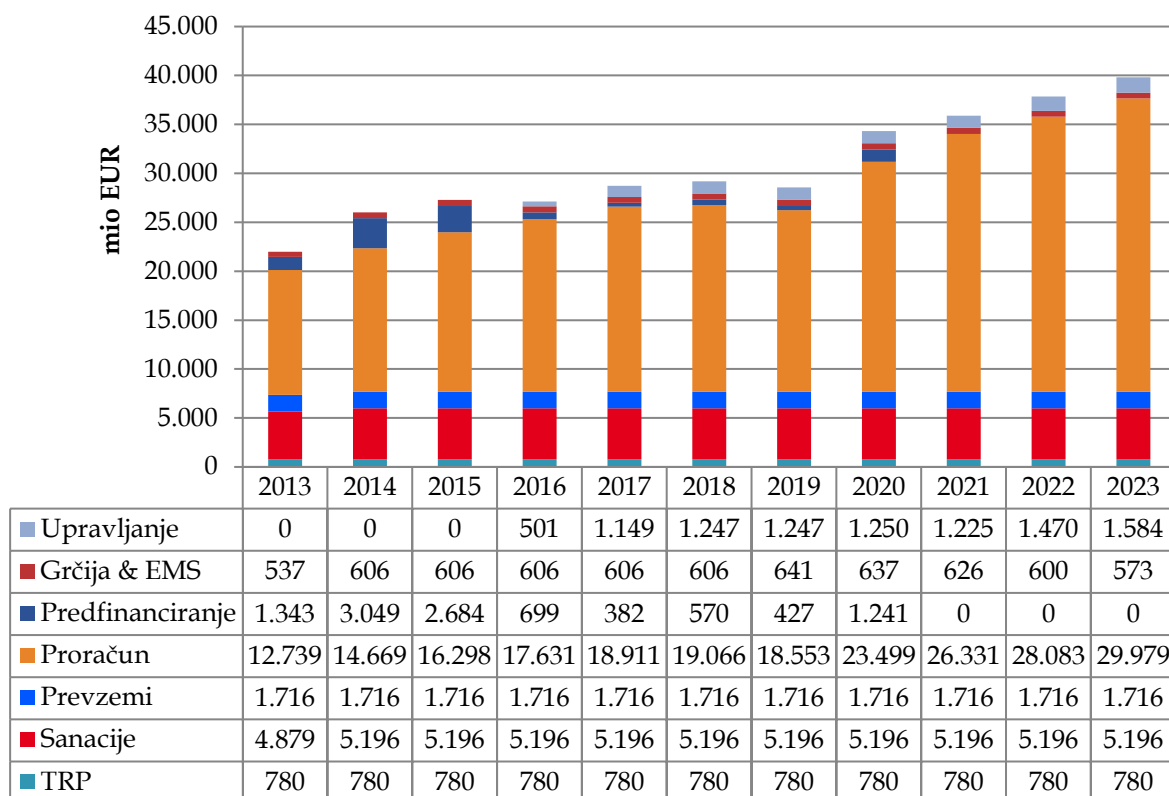
### 1.3 Dolg državnega proračuna

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.

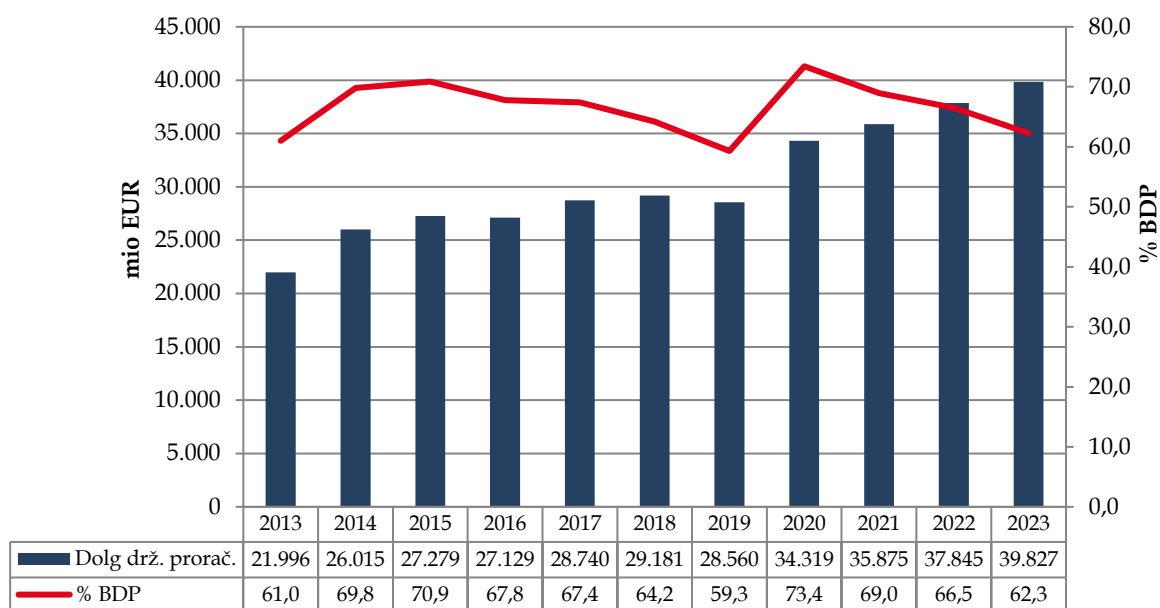
**Graf 1-3:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2013 – 2023



Vir: MF

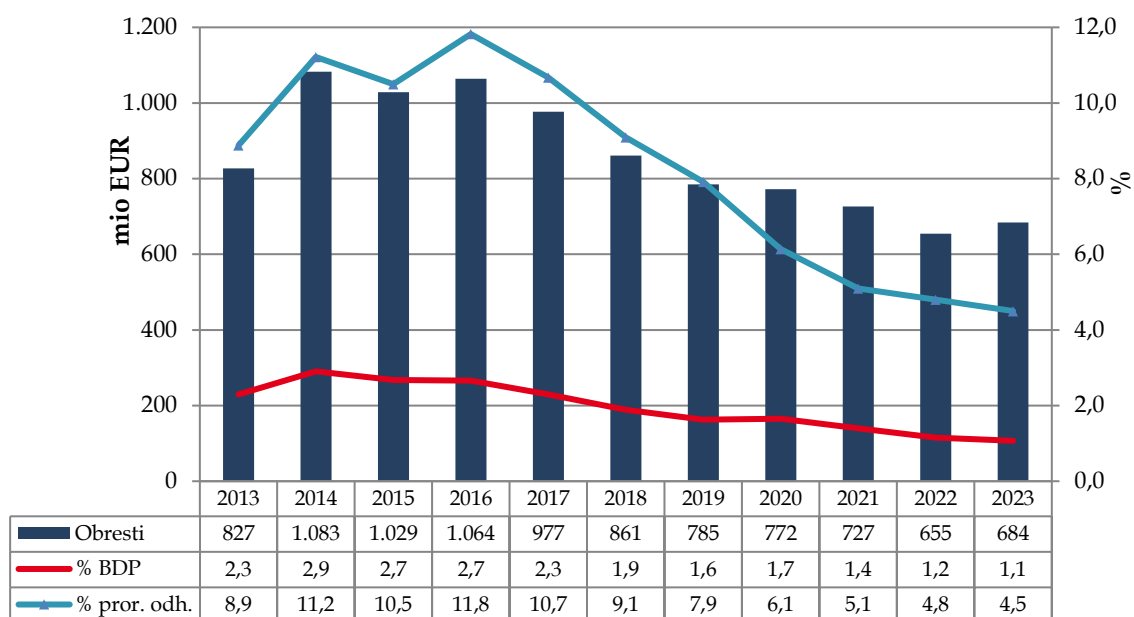
Prikaz gibanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letih 2013 – 2023 v **Graf 1-4** se prične v obdobju zaostrenih finančnih in gospodarskih razmer v Sloveniji, tj. negativne stopnje rasti BDP, kapitalskih primanjkljajev v sistemsko pomembnih bankah in posledično kreditnega krča ter povečanih proračunskih primanjkljajev. Nesorazmerno naraščanje nominalnega dolga, kot tudi sicer izraženega v deležu BDP, je posledica izrazitega zmanjševanja BDP v tem obdobju. Zaradi financiranja ukrepov za krepitev stabilnosti bank, se v letu 2013 nominalni dolg izraziteje poveča. Dolg v deležu BDP do leta 2015 narašča in doseže 70,9 %. Hkrati se z zaostrenimi finančnimi in gospodarskimi razmerami in povečevanjem dolga povečajo tudi stroški zadolževanja državnega proračuna, ki v letih 2014 - 2016 dosežejo najvišjo raven (**Graf 1-5**). Dolg državnega proračuna, izražen v deležu BDP, se od leta 2016 zmanjšuje. V letu 2019 se nominalno zmanjša za 620,7 milijona EUR. V letu 2020 se zaradi zahtevnih ekonomskih in fiskalnih okoliščin, ki so posledica pandemije COVID-19 dolg izraziteje poveča tako nominalno kot v deležu BDP. Od leta 2021 naprej se znižuje predvsem zaradi nominalne rasti BDP. V letu 2023 znaša 62,3 % BDP.

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



Vir: MF

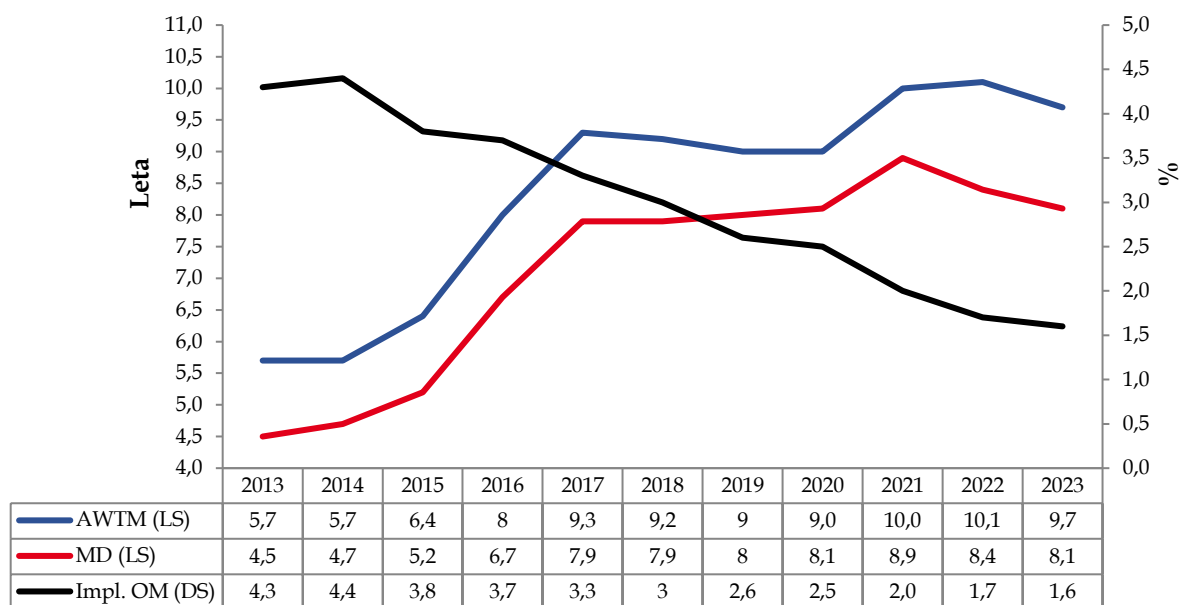
**Graf 1-5:** Gibanje obresti iz naslova dolga državnega proračuna Republike Slovenije



Vir: MF

Z zasledovanjem srednjeročnih strateških ciljev pri zadolževanju in usmeritve aktivnega upravljanja z dolgom, je Republiki Sloveniji uspelo povečati povprečno vezavo dolga (Average Weighted Time to Maturity - AWTM) iz 5,7 leta (2013) na 9,7 leta (2023) in prilagojeno trajanje (Modified Duration - MD) iz 4,5 leta (2013) na 8,1 leta (2023), ob hkratnem znižanju implicitne obrestne mere iz 4,4 % (2014) na 1,6 % (2023).

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

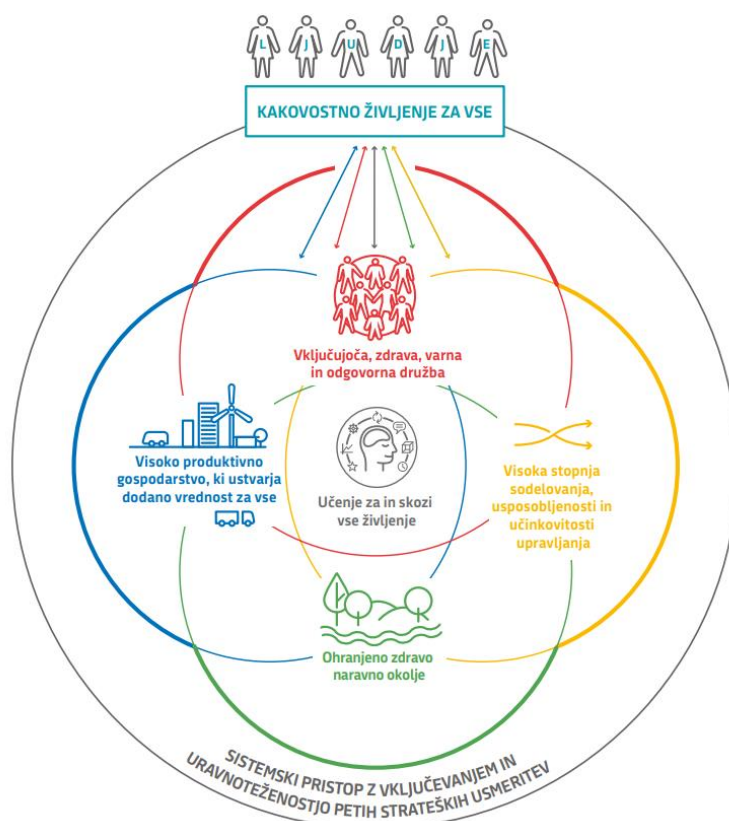


Vir: MF

## 1.4 Usmeritev Republike Slovenije v trajnostno financiranje

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

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



Vir: SVRK

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

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

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

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

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

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

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

V drugi polovici leta 2022 je Republika Slovenija posodobila Okvir Republike Slovenije za trajnostno obveznico. Cilj posodobitve je bil uskladitev zelenih kategorij z merili Uredbe EU o taksonomiji<sup>3</sup> in dopolnilnega Delegiranega akta o blažitvi podnebnih sprememb in prilagajanju podnebnim spremembam<sup>4</sup>.

Slovenija je meseca januarja 2023 uspešno izdala trajnostno obveznico v višini 1,25 milijarde evrov. Šlo je za drugo izdajo slovenske trajnostne obveznice, s katero je Slovenija kot prva država v regiji v letu 2023 vstopila na kapitalski trg. Uspešna transakcija, pri kateri je skupno povpraševanje presegló 10 milijard evrov, je bila močan dokaz zaupanja vlagateljev v Republiko Slovenijo, še posebej v njeno vlogo pri financiranju in doseganju visokih okoljskih in socialnih ciljev.

V skladu s posodobljenim Okvirom Republike Slovenije za trajnostno obveznico so se prilivi druge trajnostne obveznice lahko razporedili med projekte štirih zelenih (nizko karbonski transport, energetska učinkovitost, trajnostno ravnanje z okoljem in prilagajanje podnebnim spremembam) in štirih socialnih področjih (izobraževanje, zdravstvo, socialna vključenost in ustvarjanje delovnih mest in socialno-ekonomsko napredovanje in opolnomočenje).

---

<sup>3</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32020R0852>

<sup>4</sup> [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI\\_COM%3AC%282021%292800](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI_COM%3AC%282021%292800)

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

Decembra 2022 je Vlada Republike Slovenije sprejela srednjeročno strategijo upravljanja državnega dolga za obdobje 2023 – 2025, kar poleg Programa financiranja za posamezno fiskalno leto predstavlja formalni okvir za zadolževanje in upravljanje z dolgom.

Strateški cilji zadolževanja in upravljanja z dolgom državnega proračuna so:

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

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

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

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

Za doseganje strateških ciljev zadolževanja in upravljanja z državnim dolgom je potrebna ustrežna ureditev primarnega in sekundarnega trga državnih dolžniških vrednostnih papirjev. Ob vstopu v Evropsko monetarno unijo je bil na področju zadolževanja cilj Republike Slovenije zagotoviti institucionalno infrastrukturo, primerljivo ureditvi v drugih državah evrskega območja, ki naj bi tako državi kot tudi ostalim subjektom gospodarstva omogočila čim hitrejšo integracijo v stroškovno in operativno učinkovit skupni evropski finančni trg. V ta namen je Vlada Republike Slovenije dne 13. 12. 2006 s sklepom št. 40200-2/2006/5 določila smernice za spremembo organizacije primarnega in sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev Republike Slovenije po vstopu v Evropsko Monetarno Unijo (v nadaljevanju: Smernice), s katerimi so bili določeni naslednjih ključni cilji:

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

Skladno s Smernicami je bila z letom 2007 vzpostavljena skupina primarnih vpisnikov za obveznice Republike Slovenije, v katero so vključene tako mednarodne kot domače banke, ki imajo znanje in kapaciteto za vodenje sindiciranih izdaj obveznic in ki so zavezane tudi k uradnemu vzdrževanju likvidnosti obveznic Republike Slovenije na izbranem elektronskem trgovalnem sistemu.<sup>5</sup> Izdaja obveznic Republike Slovenije na sindiciran način s ponudbo na evropskem finančnem trgu in z vpisom v KDD – Centralno klirinško depotno družbo, ki je vzpostavila povezavo svojega sistema s sistemoma mednarodnih klirinško depotnih družb Euroclear Bank SA/NV in Clearstream Banking, société anonyme, je bila s programi financiranja proračunov Republike Slovenije od leta 2007 dalje določena kot primarni instrument financiranja državnega proračuna. S takšnimi ukrepi je bila dosežena širitev investorskega zaledja (institucionalno in geografsko) na mednarodni finančni trg in zagotovljena primerna raven likvidnosti sekundarnega trga obveznic Republike Slovenije. V program financiranja je tudi vključena možnost uporabe drugih instrumentov financiranja kot izdaja državnih obveznic in izdaja zakladnih menic, in sicer v manjšem obsegu ter za doseganje strateških in operativnih ciljev programa financiranja. V kolikor zaradi razmer na finančnem trgu financiranja državnega proračuna ne bi bilo mogoče izvesti na takšen način, pa se financiranje državnega proračuna zagotovi z izvedbo drugih instrumentov financiranja v potrebnem obsegu.

---

<sup>5</sup> Izbor skupine primarnih vpisnikov in sklenitev pogodb z njimi se izvaja periodično (sprva vsaki dve leti, od 2010 dalje letno). Na podlagi kriterijev za izbor elektronskega trgovalnega sistema za uradno vzdrževanje likvidnosti obveznic RS je bil ob periodičnih izborih skupine primarnih vpisnikov od 2007 dalje s strani odbora primarnih vpisnikov, v katerem kot predstavnik izdajatelja obveznic Republike Slovenije sodeluje tudi Ministrstvo za finance, potrjen izbor MTS Slovenia kot izbranega elektronskega trgovalnega sistema za posamezno obdobje.



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

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

### **3 ZADOLŽEVANJE REPUBLIKE SLOVENIJE V LETU 2023 PO 81. ČLENU ZAKONA O JAVNIH FINANCAH**

Skladno s prvim odstavkom 81. člena ZJF se država za izvrševanje državnega proračuna v tekočem proračunskem letu lahko zadolži doma in v tujini do višine primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov, računa finančnih terjatev in naložb in odplačil glavnice dolga, ki zapadejo v plačilo v tekočem proračunskem letu, in do višine, potrebne za odplačila glavnice dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih. V skladu z 82. členom ZJF se lahko zadolževanje izvaja tudi za upravljanje z državnim dolgom. Obseg zadolževanja za izvrševanje državnega proračuna za leto 2023 je določal prvi odstavek 51. člena ZIPRS2324.

V skladu s 84. členom ZJF je zadolževanje države in upravljanje z državnim dolgom v letu 2023 potekalo na podlagi Programa financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2023 (sklepi vlade št. 41003-21/2022/4 z dne 22. 12. 2022, št. 41003-21/2022/7 z dne 13.7.2023 (1. sprememba) in št. 41003-21/2022/10 z dne 12.10.2023 (2. sprememba)) (v nadaljevanju: Program financiranja za leto 2023).

#### **3.1 Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2023 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let**

Glede na Rebalans proračuna Republike Slovenije za leto 2023 II (Uradni list RS, št. 97/23; v nadaljnjem besedilu: Rebalans II), ki je izkazoval primanjkljaj bilance A v višini 3.158.050.940,00 EUR in primanjkljaj bilance B v višini 736.139.778,00 EUR, ob upoštevanju potrebnega financiranja zapadlih glavnice v letu 2023 v višini 1.491.639.085,00 EUR in spremembe (zmanjšanja) sredstev na računu v C. računu financiranja 1.220.000.000,00 EUR, je znašalo potrebno financiranje za izvrševanje državnega proračuna v letu 2023 skupaj 4.165.829.803,00 EUR. Ob upoštevanju porabe kupnine od prodaje kapitalskih naložb, neporabljene v letu 2022, je znašal končni znesek financiranja v letu 2023 za izvrševanje državnega proračuna 4.165.809.741,95 EUR.

V skladu z 81. členom ZJF je bilo poleg financiranja izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2023 dovoljeno tudi predčasno financiranje dela proračunskih potreb prihodnjega dveletnega obdobja. Največji dodatni obseg zadolževanja, ki ga je zakon dovoljeval za ta namen v letu 2023, je bila vsota odplačil glavnice dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v letih 2024 in 2025, in sicer po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan vsakokratne nove zadolžitve v letu 2023.

**Tabela 3-1:** Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2023

<b>I.</b>	<b>Rebalans II</b>	
	1. Primanjkljaj A. Bilance prihodkov in odhodkov	3.158.050.940,00 EUR
	2. Primanjkljaj B. Računa finančnih terjatev in naložb	736.139.778,00 EUR
	3. C. Račun financiranja - Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v letu 2023 <sup>6</sup>	1.491.639.085,00 EUR
	4. C. Račun financiranja - Sprememba (zmanjšanje) stanja sredstev na računu	-1.220.000.000,00 EUR
	<b>Skupaj I. (1.+2.+3.-4.)</b>	<b>4.165.829.803,00 EUR</b>
<b>II.</b>	<b>Predfinanciranje, izvršeno v letu 2022, in kupnine od prodaje kapitalskih naložb</b>	
	1. Predfinanciranje, izvršeno v letu 2022	/
	2. Kupnine od prodaje kapitalskih naložb, neporabljene v letu 2022	20.061,05 EUR
<b>III.</b>	<b>Financiranje v letu 2023 za izvrševanje državnega proračuna (I-II)</b>	<b>4.165.809.741,95 EUR</b>

Zneski navedeni v razdelku I. v **Tabela 3-1**, so povzeti iz Rebalansa II..

### 3.2 Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije

Skladno s točko 2.3 Programa financiranja za leto 2023 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.

Republika Slovenija se je v letu 2023 za potrebe financiranja državnega proračuna zadolžila s kratkoročnimi in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji (državnimi obveznicami in zakladnimi menicami) in s posojilom EU za izvajanje Načrta za okrevanje in odpornost. V letu

<sup>6</sup> Znesek odplačil glavnice dolga državnega proračuna v letu 2023 je naveden v višini, kot so določene z Rebalansom II.

2023 se proračun ni likvidnostno zadolževal v okviru enotnega zakladniškega računa države (EZRD).

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

**Tabela 3-2:** Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2023

Zap.št.	Instrument zadolževanja	Valuta	Realiziran znesek zadolžitve (EUR)
1	Zakladne menice	EUR	492.237.106,97
2	Obveznice	EUR	2.537.822.376,44
3	SOD, RS21, RS39	EUR	1.665.319,11
4	Posojila	EUR	310.091.602,00
<b>SKUPAJ</b>		<b>EUR</b>	<b>3.341.816.404,52</b>

Vir: MF

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

Kratkoročno zadolževanje je v letu 2023 potekalo z izdajo tri- (TZ), šest- (SZ) in dvanajstmesečnih (DZ) zakladnih menic, v skladu s predvidenim koledarjem avkcij zakladnih menic v letu 2023, ki je bil med letom dvakrat 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 2023

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)
TZ203	10.01.2023	12.01.2023	13.04.2023	91	99,444	2,21	97.550.000,00	42.550.000,00	42.313.422,00
TZ204	14.02.2023	16.02.2023	18.05.2023	91	99,315	2,73	117.450.000,00	27.450.000,00	27.261.967,50
TZ205	14.03.2023	16.03.2023	15.06.2023	91	99,297	2,80	267.612.000,00	65.614.000,00	65.152.733,58
TZ206	11.04.2023	13.04.2023	13.07.2023	91	99,262	2,94	124.585.000,00	44.555.000,00	44.226.184,10
TZ207	9.05.2023	11.05.2023	10.08.2023	91	99,250	2,99	98.317.000,00	28.317.000,00	28.104.622,50
TZ208	13.06.2023	15.06.2023	14.09.2023	91	99,235	3,05	110.339.000,00	44.589.000,00	44.247.894,15
TZ209	11.07.2023	13.07.2023	12.10.2023	91	99,210	3,15	104.313.000,00	41.408.000,00	41.080.876,80
TZ210	12.09.2023	14.09.2023	14.12.2023	91	99,210	3,15	125.806.000,00	44.436.000,00	44.084.955,60
TZ211	10.10.2023	12.10.2023	28.12.2023	77	99,300	3,30	66.862.000,00	42.853.000,00	42.553.029,00
<b>SKUPAJ</b>							<b>1.112.834.000,00</b>	<b>381.772.000,00</b>	<b>379.025.685,23</b>

Vir: MF

V letu 2023 je bilo realiziranih devet avkcij trimesečnih zakladnih menic, na katerih je bilo sprejetih skupno za 381.772.000 EUR ponudb. Do konca leta 2023 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 ZIPRS2324, na dan 31. 12. 2023 ni bilo nezapadlih trimesečnih zakladnih menic.

**Tabela 3-4:** Realizirano kratkoročno zadolževanje s 6-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2023

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)
SZ132	10.01.2023	12.01.2023	13.07.2023	182	98,679	2,65	191.000.000,00	51.000.000,00	50.326.290,00
SZ133	14.02.2023	16.02.2023	17.08.2023	182	98,604	2,80	115.515.000,00	20.515.000,00	20.228.610,60
SZ134	14.03.2023	16.03.2023	14.09.2023	182	98,408	3,20	193.116.000,00	53.076.000,00	52.231.030,08
SZ135	11.04.2023	13.04.2023	12.10.2023	182	98,460	3,09	172.156.000,00	60.830.000,00	59.893.218,00
SZ136	9.05.2023	11.05.2023	9.11.2023	182	98,385	3,25	128.331.000,00	61.301.000,00	60.310.988,85
SZ137	13.06.2023	15.06.2023	14.12.2023	182	98,432	3,15	129.028.000,00	42.360.000,00	41.695.795,20
SZ138	11.07.2023	13.07.2023	11.01.2024	182	98,261	3,50	88.483.000,00	27.933.000,00	27.447.245,13
SZ139	12.09.2023	14.09.2023	14.03.2024	182	98,261	3,50	96.776.000,00	34.284.000,00	33.687.801,24
SZ140	10.10.2023	12.10.2023	11.04.2024	182	98,260	3,50	111.925.000,00	42.056.000,00	41.324.225,60
<b>SKUPAJ</b>							<b>1.226.330.000,00</b>	<b>393.355.000,00</b>	<b>387.145.204,70</b>

Vir: MF

V letu 2023 je bilo realiziranih devet avkcij šestmesečnih zakladnih menic, na katerih je bilo sprejetih skupno za 393.355.000 EUR ponudb. Do konca leta 2023 je bilo izplačanih šest izdanih zakladnih menic, tri zakladne menice zapadejo v letu 2024. V stanju dolga, ki se vštevava v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2324, je bil na dan 31. 12. 2023 diskontiran znesek zakladnih menic v višini 102.459.271,97 EUR.

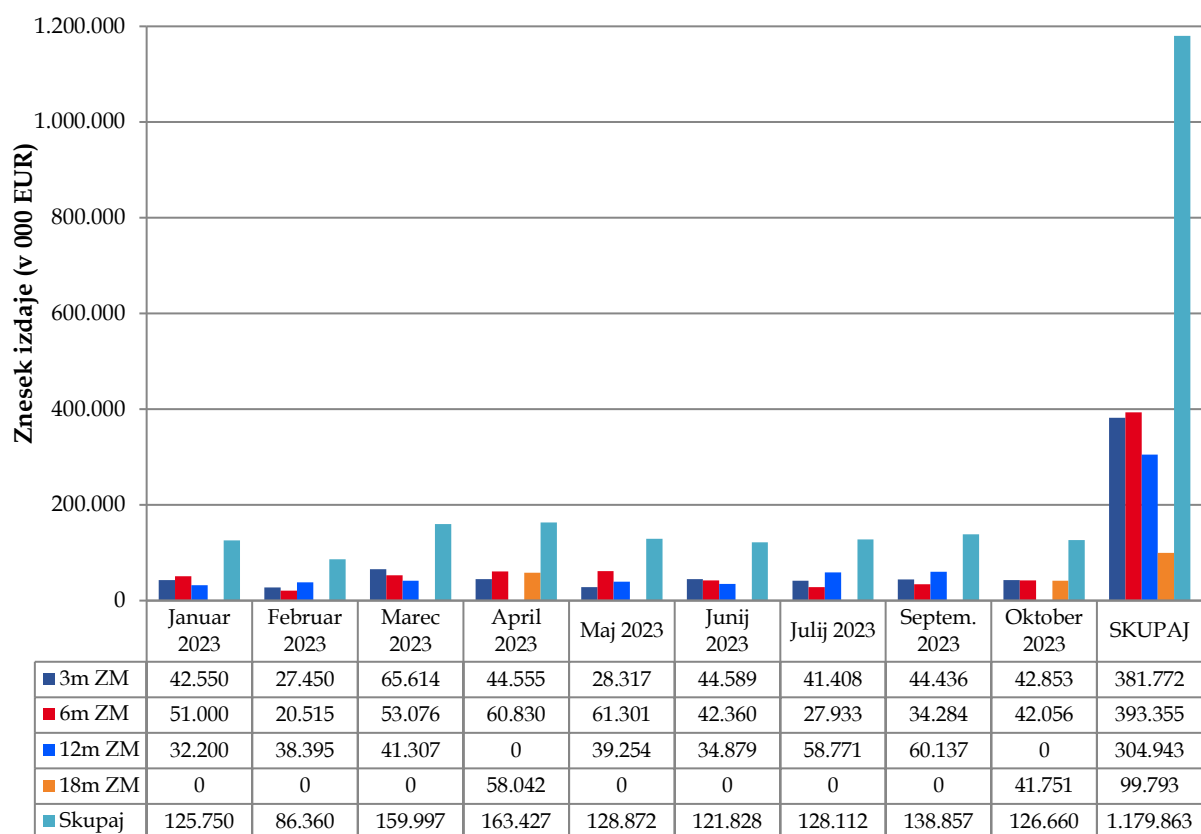
**Tabela 3-5:** Realizirano kratkoročno zadolževanje z 12-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2023

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)
DZ100	10.01.2023	12.01.2023	11.01.2024	364	97,295	2,750	125.200.000,00	32.200.000,000	31.328.990,00
DZ101	14.02.2023	16.02.2023	15.02.2024	364	96,999	3,060	106.895.000,00	38.395.000,000	37.242.766,05
DZ102	14.03.2023	16.03.2023	14.03.2024	364	96,819	3,250	153.125.000,00	41.307.000,000	39.993.024,33
DZ103	9.05.2023	11.05.2023	9.05.2024	364	96,724	3,350	124.354.000,00	39.254.000,000	37.968.038,96
DZ104	13.06.2023	15.06.2023	13.06.2024	364	96,676	3,400	122.879.000,00	34.879.000,000	33.719.622,04
DZ105	11.07.2023	13.07.2023	11.07.2024	364	96,399	3,690	126.971.000,00	58.771.000,000	56.654.656,29
DZ106	12.09.2023	14.09.2023	12.09.2024	364	96,399	3,690	140.580.000,00	60.137.000,000	57.971.466,63
<b>SKUPAJ</b>							<b>900.004.000,00</b>	<b>304.943.000,00</b>	<b>294.878.564,30</b>

Vir: MF

V letu 2023 so bile izdane dvanajstmesečne zakladne menice na sedmih avkcijah, na katerih je bilo sprejetih skupno za 304.943.000 EUR ponudb. V stanju dolga, ki se všteta v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2324, je bil na dan 31. 12. 2023 diskontiran znesek zakladnih menic v višini 294.878.564,30 EUR.

**Graf 3-1:** Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2023



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 2023	Domače osebe	11.507.143	2,24	2,21
	Tuje osebe	8.500.000	2,18	2,21
Februar 2023	Domače osebe	7.870.833	2,78	2,73
	Tuje osebe	7.666.667	2,91	2,73
Marec 2023	Domače osebe	2.388.061	2,95	2,80
	Tuje osebe	55.000.000	3,18	2,80
April 2023	Domače osebe	4.590.652	3,10	2,94
	Tuje osebe	9.500.000	2,54	2,94
Maj 2023	Domače osebe	3.679.875	3,25	2,99
	Tuje osebe	5.000.000	2,82	2,99
Junij 2023	Domače osebe	4.560.864	3,32	3,05
	Tuje osebe	5.000.000	2,80	3,05
Julij 2023	Domače osebe	2.832.607	3,42	3,15
	Tuje osebe	12.500.000	3,08	3,15
September 2023	Domače osebe	3.812.303	3,38	3,15
	Tuje osebe	-	-	-
Oktober 2023	Domače osebe	1.767.486	3,41	3,30
	Tuje osebe	5.000.000	3,20	3,30

Vir: MF

Tabela 3-6 prikazuje, da so na osmih avkcijah v letu 2023 sodelovali tuji ponudniki, medtem ko na septembrski avkciji niso sodelovali. Povprečne tehtane zahtevane donosnosti so bile na vseh avkcijah pozitivne. Sprejete donosnosti so se na avkcijah tekom leta gibale med 2,21 % in 3,30 %. Avkcije so bile realizirane v skladu s sprejetim koledarjem avkcij. Od prvotno načrtovanega koledarja avkcij je bila preklicana avkcija v novembru.

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

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Januar 2023	Domače osebe	12.714.286	2,66	2,65
	Tuje osebe	51.000.000	2,82	2,65
Februar 2023	Domače osebe	8.292.917	3,00	2,80
	Tuje osebe	8.000.000	3,37	2,80
Marec 2023	Domače osebe	1.446.286	3,21	3,20
	Tuje osebe	51.000.000	3,48	3,20
April 2023	Domače osebe	4.183.487	3,19	3,09
	Tuje osebe	4.500.000	3,04	3,09
Maj 2023	Domače osebe	6.962.833	3,36	3,25
	Tuje osebe	3.000.000	2,99	3,25
Junij 2023	Domače osebe	5.951.400	3,47	3,15
	Tuje osebe	5.000.000	3,00	3,15
Julij 2023	Domače osebe	5.204.882	3,62	3,50
	Tuje osebe	-	-	-
September 2023	Domače osebe	1.912.000	3,72	3,50
	Tuje osebe	5.000.000	3,50	3,50
Oktober 2023	Domače osebe	2.214.189	3,73	3,50
	Tuje osebe	15.000.000	3,65	3,50

Vir: MF

**Tabela 3-7** prikazuje, da so na osmih avkcijah v letu 2023 sodelovali tuji ponudniki, medtem ko na junijski avkciji ti niso sodelovali. Povprečne tehtane zahtevane donosnosti so bile na vseh avkcijah pozitivne. Sprejete donosnosti na avkcijah so se gibale med 2,65 % in 3,50 %. Avkcije so bile realizirane v skladu s sprejetim koledarjem avkcij. Od prvotno načrtovanega koledarja avkcij je bila preklicana avkcija v novembru.

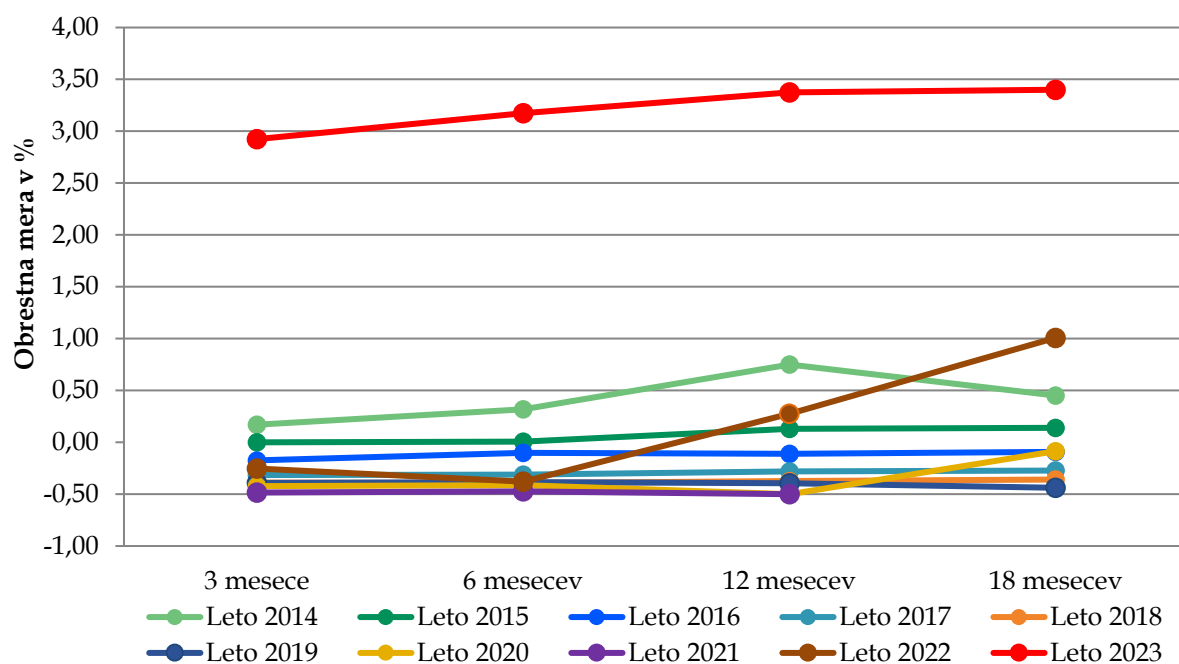
**Tabela 3-8:** Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Januar 2023	Domače osebe	20.700.000	2,90	2,75
	Tuje osebe	1.000.000	3,00	2,75
Februar 2023	Domače osebe	4.111.346	3,17	3,06
	Tuje osebe	-	-	-
Marec 2023	Domače osebe	1.375.000	3,43	3,25
	Tuje osebe	50.000.000	3,75	3,25
Maj 2023	Domače osebe	4.605.704	3,48	3,35
	Tuje osebe	-	-	-
Junij 2023	Domače osebe	4.915.160	3,54	3,40
	Tuje osebe	-	-	-
Julij 2023	Domače osebe	5.771.409	3,69	3,69
	Tuje osebe	-	-	-
September 2023	Domače osebe	4.675.172	3,75	3,69
	Tuje osebe	5.000.000	3,60	3,69

Vir: MF

V letu 2023 so bile izdane 12-mesečne zakladne menice na sedmih avkcijah. Kot je razvidno iz **Tabela 3-8** so na treh avkcijah sodelovali tudi tuji ponudniki. Sprejete obrestne mere so se na realiziranih avkcijah gibale med 2,75 % in 3,69 %. Avkcije so bile realizirane v skladu s sprejetim koledarjem avkcij. Od prvotno načrtovanega koledarja avkcij je bila preklicana avkcija v novembru.

**Graf 3-2:** Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2014 do 2023

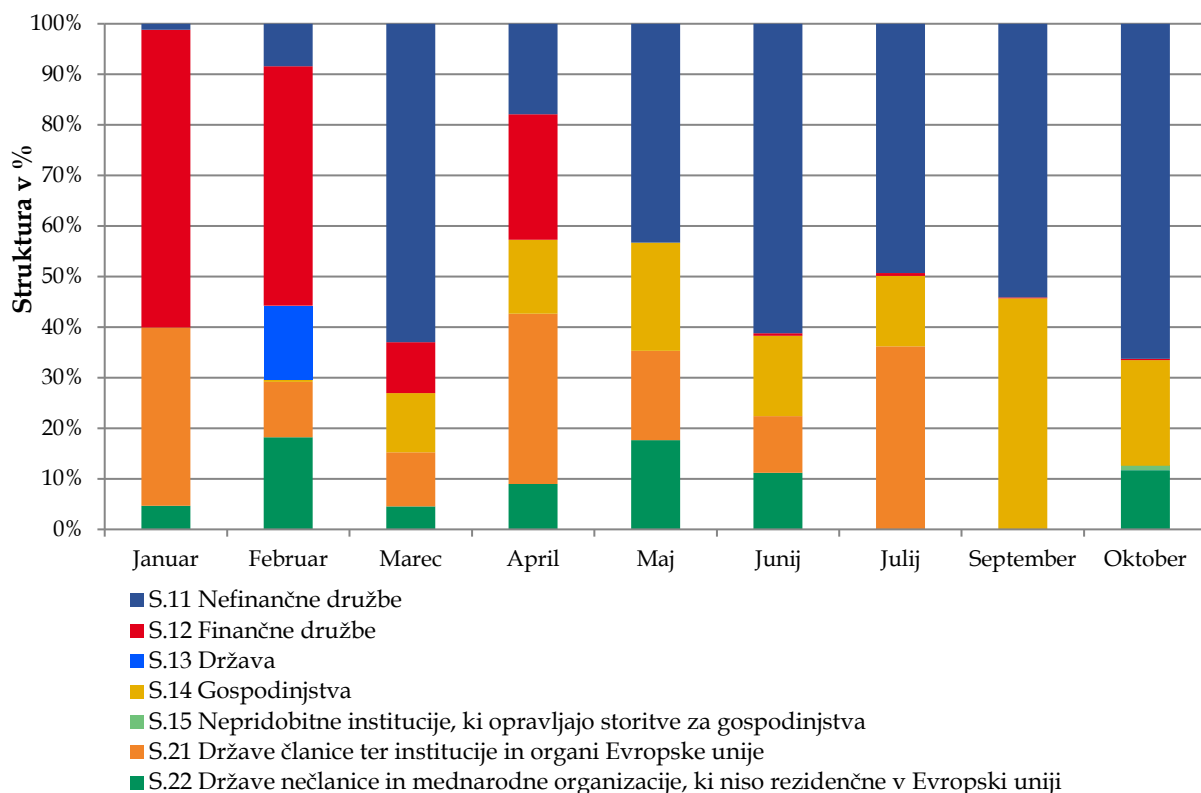


Vir: MF

**Graf 3-2** prikazuje gibanje tehtanih povprečnih sprejetih obrestnih mer po posameznih ročnostih zakladnih menic ob primarnih izdajah od leta 2014 do 2023. V letu 2023 vidimo visok porast obrestnih mer, ki so najvišje v opazovanem 10-letnem obdobju. Povprečne sprejete obrestne mere za vse serije zakladnih menic so bile pozitivne in so se gibale na ravni med 2,924 % in 3,400 %.

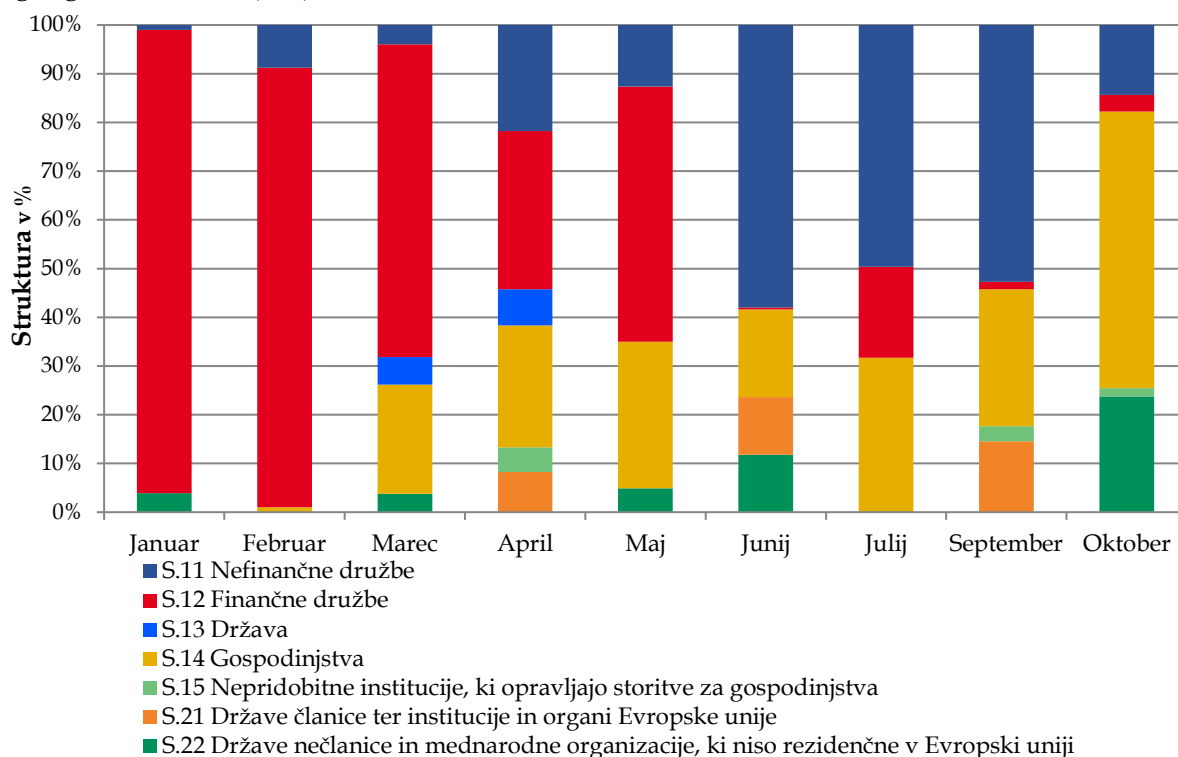
Spodnji grafi prikazujejo gibanje deležev kupcev trimesečnih, šestmesečnih in dvanajstmesečnih zakladnih menic po posameznih institucionalnih skupinah.

**Graf 3-3:** Struktura kupcev 3-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2023 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



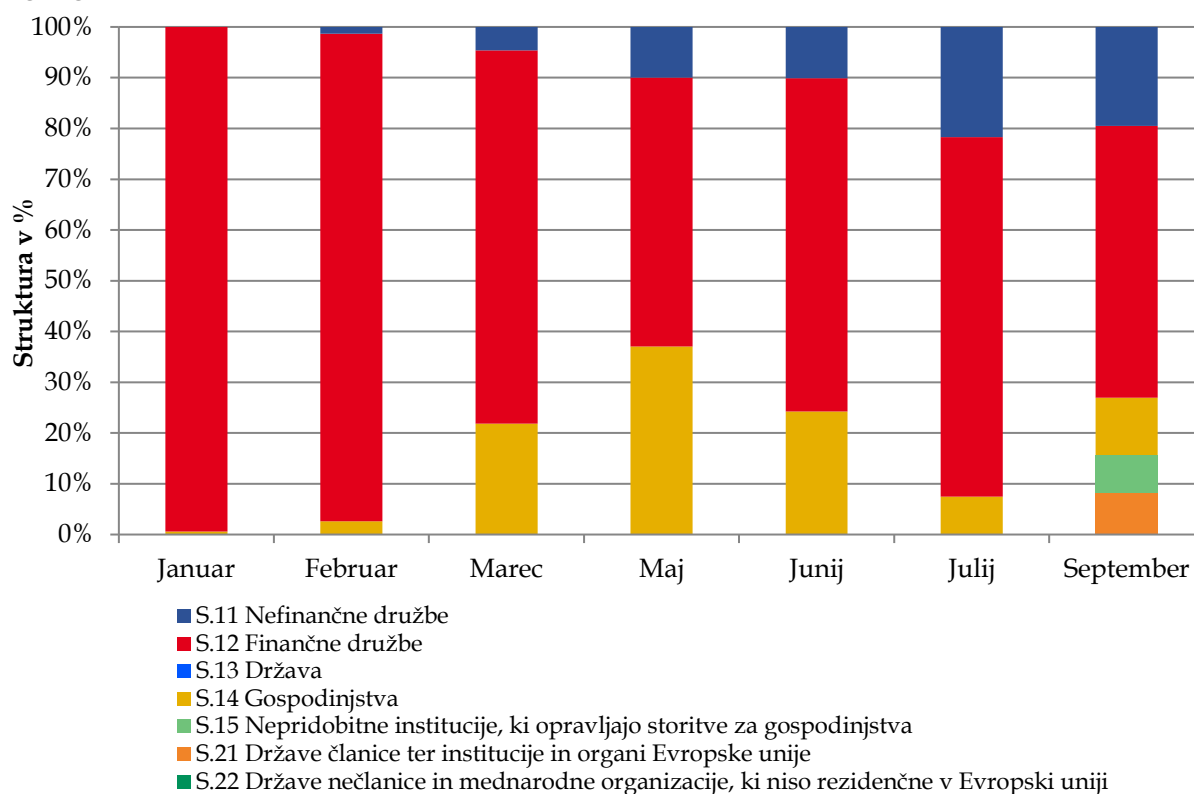
Vir: MF

**Graf 3-4:** Struktura kupcev 6-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2023 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

**Graf 3-5:** Struktura kupcev 12-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2023 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

### 3.2.2 Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami

V letu 2023 so bile izdane osemnajstmesečne zakladne menice na dveh avkcijah, na katerih je bilo sprejetih skupno za 99.793.000 EUR ponudb. V stanju dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS2324, je bil na dan 31. 12. 2023 diskontiran znesek zakladnih menic v višini 94.899.271 EUR.

**Tabela 3-9:** Realizirano zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami v letu 2023

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)
OZ18	11.04.2023	13.04.2023	10.10.2024	546	95,230	3,30	119.043.000,00	58.042.000,000	55.273.396,60
OZ19	10.10.2023	12.10.2023	10.04.2025	546	94,910	3,54	130.885.000,00	41.751.000,000	39.625.874,10
<b>SKUPAJ</b>							<b>249.928.000,00</b>	<b>99.793.000,00</b>	<b>94.899.270,70</b>

Vir: MF

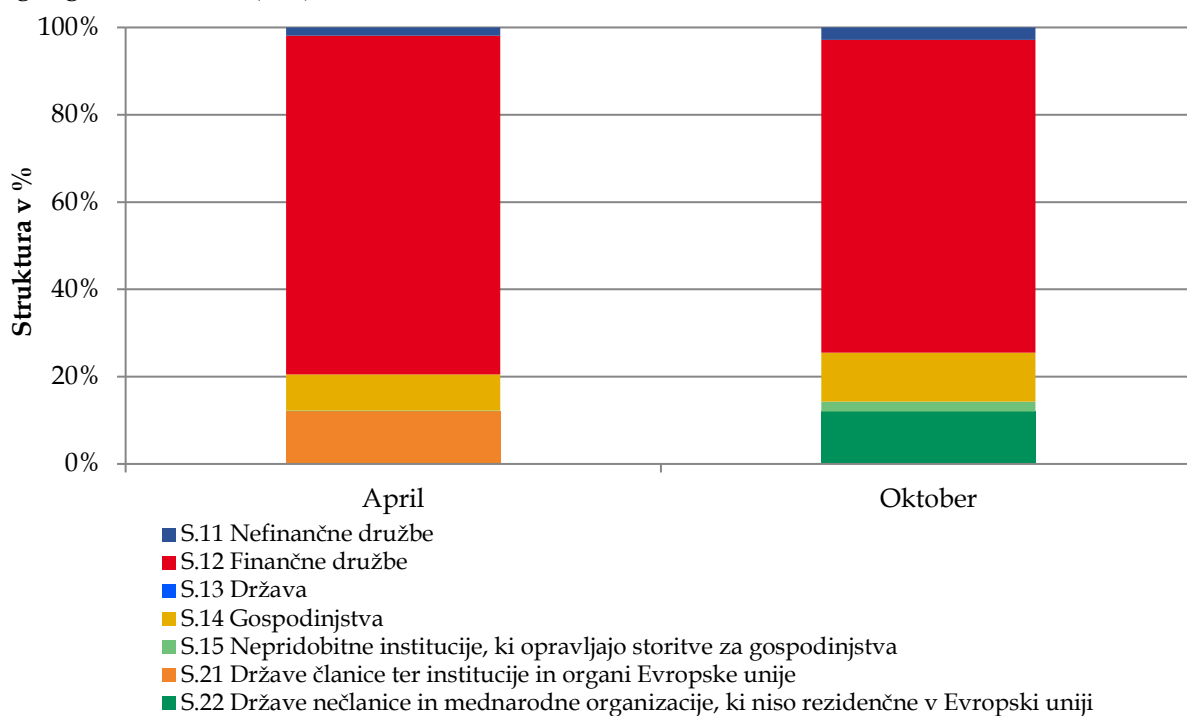
V letu 2023 so bile izdane 18-mesečne zakladne menice na dveh avkcijah. Na obeh avkcijah so sodelovali tudi tuji ponudniki, kot je razvidno iz **Tabela 3-10**. Povprečne tehtane zahtevane donosnosti so bile na obeh avkcijah pri tujih ponudnikih nižje kot pri domačih ponudnikih.

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

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
April 2023	Domače osebe	6.590.765	3,43	3,30
	Tuje osebe	7.000.000	3,21	3,30
Oktober 2023	Domače osebe	5.035.400	3,71	3,54
	Tuje osebe	5.000.000	3,53	3,54

Vir: MF

**Graf 3-6:** Struktura kupcev 18-mesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2023 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

### 3.2.3 Drugo kratkoročno zadolževanje

Kratkoročnega zadolževanja državnega proračuna znotraj sistema EZR države v letu 2023 ni bilo.

### 3.2.4 Dolgoročno zadolževanje z obveznicami

Republika Slovenija je v letu 2023 izvršila 3 prve izdaje obveznic (RS91 in RS92 denominirani v EUR ter obveznico denominirano v USD) in dve dodatni izdaji obveznic (16. izdajo RS76 in 4. izdajo RS85) v skupni nominalni vrednosti 2.737.822.376,44 EUR, od tega

2.537.822.376,44 EUR za financiranje državnega proračuna, 200.000.000,00 EUR pa za posle upravljanja z dolgom državnega proračuna.

Vsako od sindiciranih izdaj so vodile banke organizatorice, izbrane izmed bank primarnih vpisnic za obveznice Republike Slovenije.

Obveznice, denominirane v EUR, so bile prodane evropskim institucionalnim vlagateljem, upoštevaje pravilo S zakona o vrednostnih papirjih ZDA, ki izključuje prodajo ameriškim rezidentom. Obveznice, denominirane v USD, so bile prodane evropskim institucionalnim vlagateljem, upoštevaje pravilo S zakona o vrednostnih papirjih ZDA in institucionalnim investitorjem s sedežem v ZDA skladno pravilu 144A zakona o vrednostnih papirjih ZDA.

V januarju 2023 sta bili sočasno na sindiciran način izdani evrski obveznici: nova trajnostna obveznica z ročnostjo 10 let (RS91) in 16. izdaja RS76.

10-letne obveznice RS91 so bile izdane v nominalni vrednosti 1,25 milijarde EUR s kuponsko obrestno mero 3,625 %. Hkrati je bila v nominalni vrednosti 250 milijonov EUR izdana 16. izdaja obveznice RS76, ki zapade 7. avgusta 2045 in ima kuponsko obrestno mero 3,125 %. S tem se je skupna nominalna vrednost RS76 povečala na 2,06 milijarde EUR. Kupnina RS91 je skladno Okviru Republike Slovenije za trajnostno obveznico namenjena financiranju investicij, ki podpirajo okoljske in socialne cilje ter promovirajo in razvijajo domači in mednarodni trg zelenih, socialnih in/ali trajnostnih obveznic.

Za financiranje posla upravljanja z dolgom (odkupa evrskih obveznic RS83 v skupnem nominalnem znesku 17.830.000 EUR in RS66 v skupnem nominalnem znesku 67.818.000 EUR) je bila v februarju 2023 izvršena 4. izdaja RS85, ki zapade 20. oktobra 2050 in ima kuponsko obrestno mero 0,4875 %, v višini 200 milijonov EUR. S tem se je skupna nominalna vrednost RS85 povečala na 1,85 milijarde EUR.

Septembra 2023 so bile izdane 11-letne obveznice RS92, prve obveznice Republike Slovenije indeksirane na inflacijo, v višini 100 milijonov EUR in realno kuponsko obrestno mero 0,825 %. Namen uvedbe tega novega instrumenta zadolževanja je razvoj novega trga obveznic in širitev vlagateljskega zaledja. S to izdajo obveznic, ki je vezana na harmoniziran indeks življenjskih potrebščin za območje evra (Eurostat Eurozone Consumer Price Index – HICP ex tobacco), se je Slovenija pridružila skupini razvitih držav, ki po kanadskem modelu že izdajajo takšne obveznice. Ob izdaji je bila sklenjena tudi obrestna zamenjava za namen uravnavanja obrestnega tveganja. Na podlagi izvedenega ščitenja pred vplivom inflacije se plačujejo obresti po fiksni obrestni meri 3,555 %.

10-letne obveznice, denominirane v USD, so bile izdane septembra 2023 v višini 1 milijarde USD in s kuponsko obrestno mero 5,000 %. Ta transakcija predstavlja ponovno vrnitev Slovenije na dolarski kapitalni trg po letu 2014. Za namen ščitenja pred valutnim tveganjem je bila v celotni vrednosti izdaja izvedena valutna zamenjava iz USD v EUR. Dejanski strošek financiranja državnega proračuna z izdajo dolarske obveznice po valutni zamenjavi je 3,802 %.



Ta izdaja je bila skladno pravilu 144A zakona o vrednostnih papirjih ZDA ponujena tudi ameriškim institucionalnim investitorjem s sedežem v ZDA , katerih delež v izdaji je bil 29 %.

Podrobnejši podatki so prikazani v **Tabela 3-11**.

**Tabela 3-11:** Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic Republike Slovenije v letu 2023

Oznaka obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Ročnost (originalna v letih)	Kupon	Valuta	Nominalni znesek izdaje obveznic (v EUR)	Od nominalnega zneska izdaje		Prodajna cena (%)	Donos do dospelja (%)	Organizator izdaje
							za financiranje proračuna (v EUR)	za upravljanje dolga (v EUR)			
RS91 (1. izdaja)	11. 1.2023	11.3.2033	10	3,6250%	EUR	1.250.000.000,00	1.250.000.000,00	/	99,746	3,6540	BNPP, CITI, DB, ERSTE, NKBM, UNICREDIT
RS76 (16. izdaja)	11.1.2023	7.8.2045	30	3,125%	EUR	250.000.000,00	250.000.000,00	/	88,192	3,9220	BNPP, CITI, DB, ERSTE, NKBM, UNICREDIT
RS85 (4. izdaja)	28.2.2023	20.10.2050	30	0,4875%	EUR	200.000.000,00	/	200.000.000,00	44,361	3,7580	BBI, BNPP, DB, ERSTE
RS92 (inflacijska)	13.9.2023	13.9.2034	11	0,825% * CPI / CPI0	EUR	100.000.000,00	100.000.000,00	/	100	/	BNPP
USD obveznica	19.9.2023	19.9.2023	10	5,000%	USD	937.822.376,44	937.822.376,44	/	99,332	5,086	BBI, BNPP, CITI, DB, JPM
<b>SKUPAJ</b>						<b>2.737.822.376,44</b>	<b>2.537.822.376,44</b>	<b>200.000.000,00</b>			

Vir: MF

Opomba: CPI = indeks cen življenjskih potrebščin (HICP), ki meri stopnjo inflacije v evro območju brez cen tobaka, izraženo kot indeks, objavljen na spletni strani EUROSTAT

Legenda k Tabeli 3-11, stolpec Organizator izdaje:

BBI - Barclays Bank Ireland PLC, BNPP - BNP Paribas, CA - Crédit Agricole, CIB, CBK - Commerzbank Aktiengesellschaft, CITI - Citigroup Global Markets Europe AG, DB - Deutsche Bank Aktiengesellschaft, ERSTE - Erste Bank Group, GS - Goldman Sachs Bank Europe SE, JPM - J.P. Morgan AG, NKBM - Nova Kreditna banka Maribor d.d. UNICREDIT - UniCreditBanka Slovenija d.d.

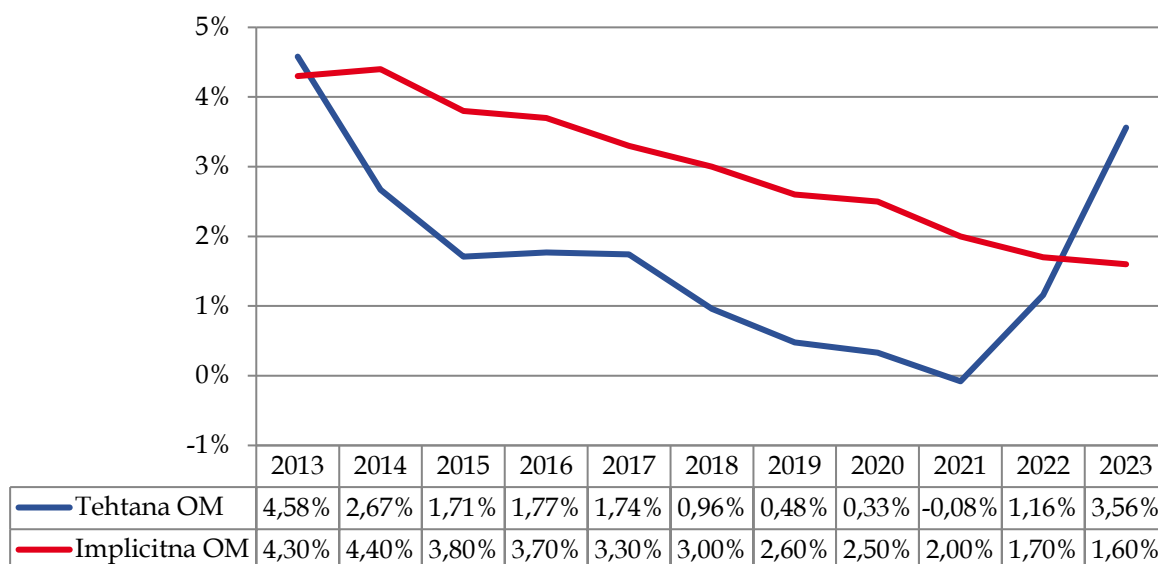
**Tabela 3-12:** Realizirano zadolževanje s posojili v letu 2023

Posojilna pogodba	Posojilodajalec	Datum črpanja	Datum dospelja	Ročnost	Obrestna mera	Pogodbeni znesek	Valuta	Črpani znesek	Za financiranje proračuna
Posojilna pogodba za izvajanje načrta za okrevanje in odpornost	Evropska unija, ki jo zastopa Evropska komisija	28.12.2023	28.12.2053	30 let	Se določi v skladu z 11. čl. pogodbe	1.072.370.000,00	EUR	310.091.602,00	310.091.602,00

Vir: MF

V letu 2023 je tehtana obrestna mera izdanega dolga Republike Slovenije v evrih znašala 3,56 %. Tehtana obrestna mera izdanega dolga Republike Slovenije v evrih brez kratkoročnih zakladnih menic je znašala 3,72 %, povprečna ročnost do zapadlosti tega dolga pa je znašala 12 let. Povprečna obrestna mera (implicitna obrestna mera) celotnega dolga državnega proračuna se je v letu 2023 znižala na 1,6 %.

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



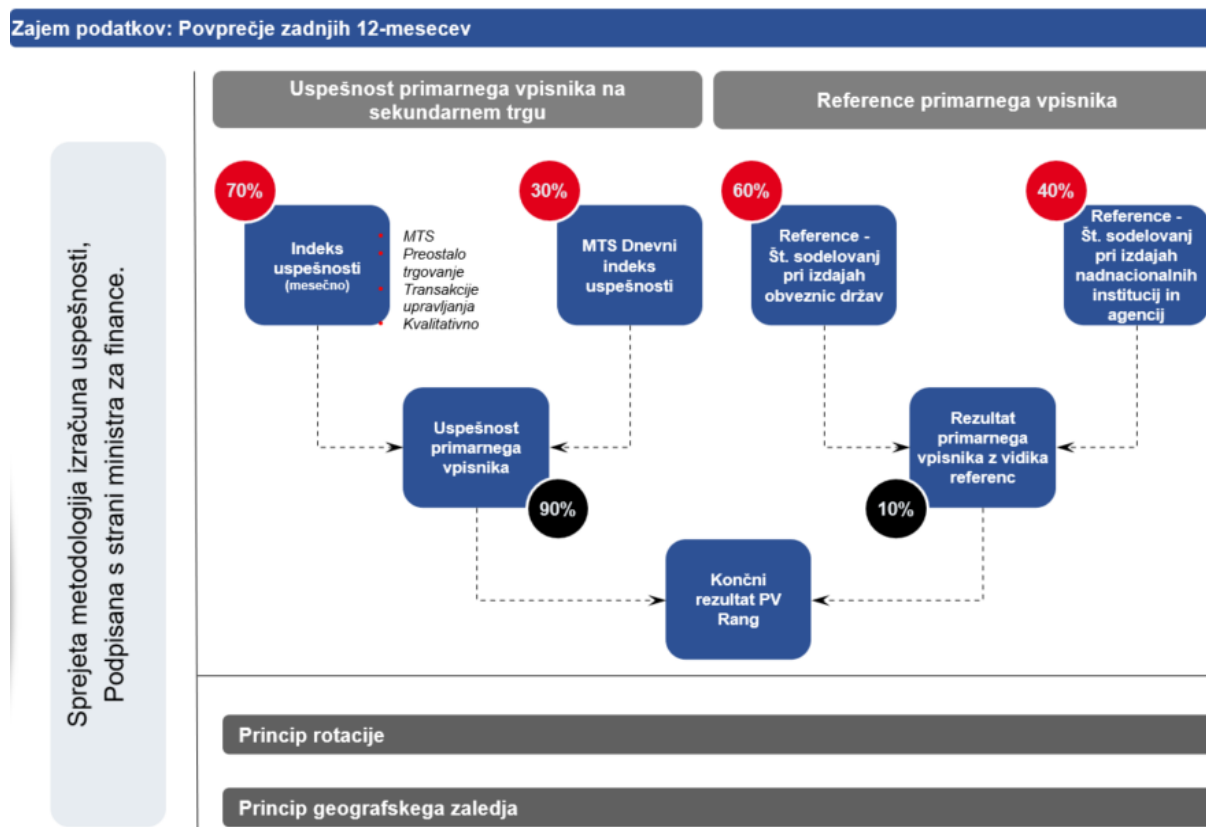
Vir: MF

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

V sindikat bank za izdajo dolžniških vrednostnih papirjev – obveznic Republike Slovenije se ob upoštevanju velikosti, valute in drugih značilnosti izdaje obveznic kvalificirajo banke, izbrane med 14<sup>7</sup> 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 bila v letu 2023 sestavljena ocena uspešnosti primarnega vpisnika, ki je bila nato tudi podlaga za izbor v sindikat bank organizatorjev izdaje obveznic Republike Slovenije.

<sup>7</sup> V prvi polovici leta 2023 je skupino primarnih vpisnikov sestavljalo 15 bank, od 23. junija 2023 naprej pa 14 bank.

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



Vir: MF

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

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

pri čemer velja:

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

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

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

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

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

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

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

pri čemer velja:

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

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

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

pri čemer velja:

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

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

### 3.4 Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije

V letu 2023 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, vključno z obveznico RS92, indeksirano na inflacijo.

Na borznem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je ob koncu leta 2023 kotiralo dvajset obveznic Republike Slovenije s skupno tržno kapitalizacijo 36,3 milijarde EUR. Promet z obveznicami Republike Slovenije na trgu Ljubljanske borze d.d. v letu 2023 je znašal 1,2 milijona EUR in je bil ustvarjen s tremi obveznicami RS80, RS82 in RS89. Iz spodnje tabele je razvidno, da se je tržna kapitalizacija zaradi novih kot tudi dodatnih izdaj državnih obveznic leta 2023 glede na leto 2022 malenkostno povečala. Dinamika borznega prometa je razvidna iz **Graf 3-8**.

**Tabela 3-13:** Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2009 do 2023 na borznem trgu

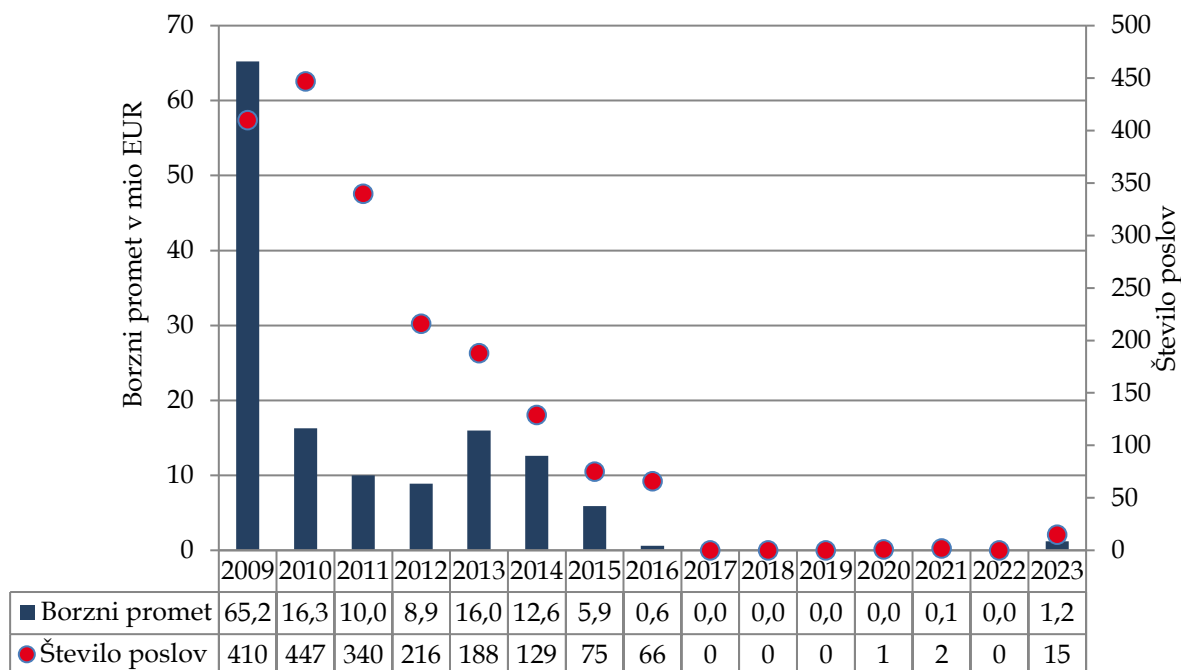
Leto	Tržna kapitalizacija (mrd EUR)	Celotni promet (mio EUR)	Obrat trgovanja (celotni promet/tržna kapitalizacija)
2009	8,356	65,2	0,780 %
2010	10,645	16,3	0,150 %
2011	12,828	10,0	0,080 %
2012	11,387	8,9	0,080 %

Leto	Tržna kapitalizacija (mrd EUR)	Celotni promet (mio EUR)	Obrat trgovanja (celotni promet/tržna kapitalizacija)
2013	11,922	16,0	0,130 %
2014	15,042	12,6	0,080 %
2015	16,776	5,9	0,040%
2016	20,394	0,6	0,003 %
2017	23,685	0,0	0,000 %
2018	24,449	0,0	0,000 %
2019	26,813	0,0	0,000 %
2020	32,624	0,0	0,000 %
2021	34,120	0,1	0,000 %
2022	36,119	0,0	0,000 %
2023	36,291	1,2	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.

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



Vir: Ljubljanska borza d.d.

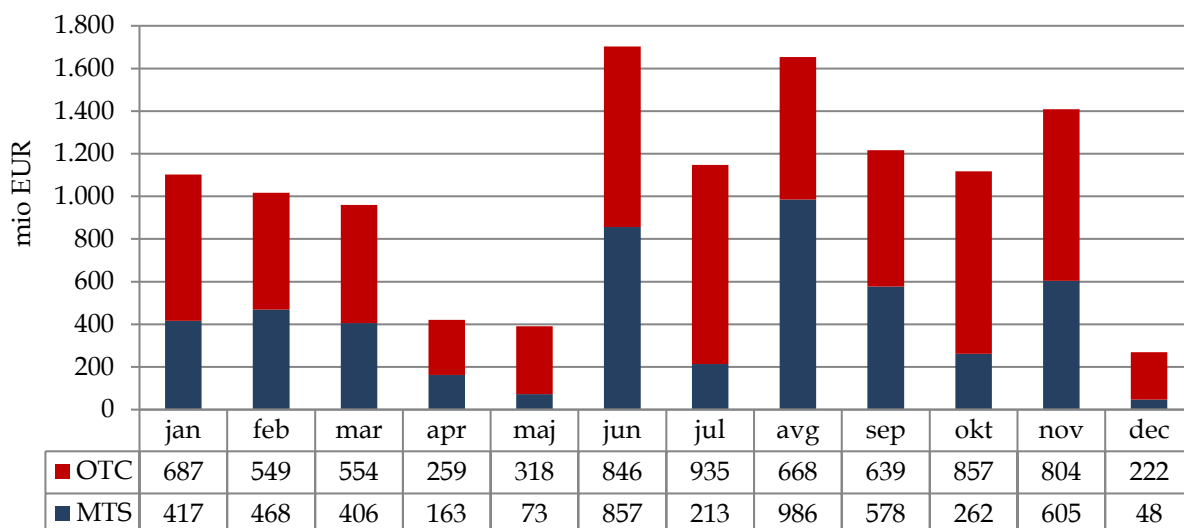
Ob koncu leta 2023 je na MTS Slovenija kotiralo 19 obveznic. Od leta 2011 se je zaradi zaostrenih mednarodnih finančnih in gospodarskih razmer v Evropi promet na MTS Slovenija zmanjševal, v letu 2014 pa je zaradi splošnega izboljšanja razmer in okrepitve zaupanja



investitorjev že začel ponovno naraščati. V letu 2023 je povprečni mesečni promet na MTS znašal 422,7 milijona EUR, medtem ko je v letu 2022 znašal 428,0 milijonov EUR. Skupni letni promet na MTS je v letu 2023 znašal 5,1 milijarde EUR, kar je približno enako kot leta 2022.

Spodnji graf prikazuje obseg trgovanja primarnih vpisnikov (PV) z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu (OTC) po mesecih v letu 2023.

**Graf 3-9:** Obseg trgovanja primarnih vpisnikov z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu (OTC) po mesecih v letu 2023



Vir: MF

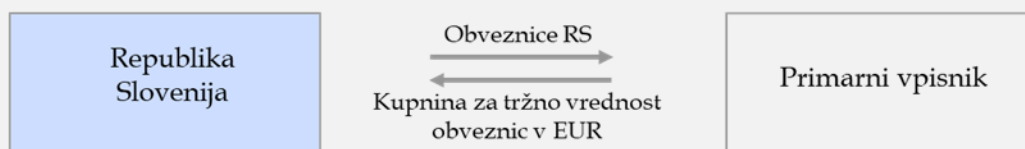
Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji Republike Slovenije na ostalem sekundarnem trgu se je v letu 2023 znižal glede na predhodno leto. V letu 2023 je trgovanje na ostalem sekundarnem trgu znašalo 7,3 milijarde EUR, kar je za 0,9 milijarde EUR manj kot v letu 2022. Trgovanje je bilo najnižje aprila, maja in decembra. Celotni obseg trgovanja primarnih vpisnikov na vseh sekundarnih trgih je v letu 2023 znašal 12,4 milijarde EUR (kar je za milijardo EUR manj kot v letu 2022). Trgovanje je bilo večinoma izvedeno preko sistemov Bloomberg, ne-elektronskih platform in MTS.

## Program začasnih prodaj lastnih obveznic Republike Slovenije

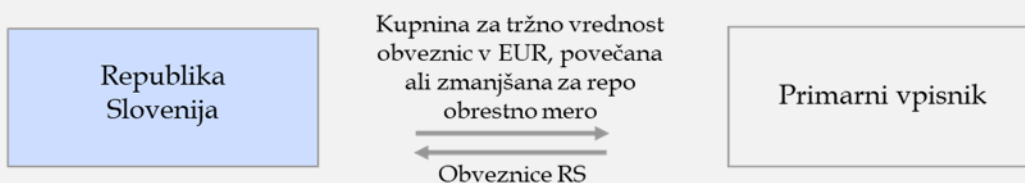
Za razvoj sekundarnega trga državnih obveznic, z namenom izboljšanja učinkovitosti trgovanja na sekundarnem trgu ter zmanjšanja tveganja neporavnave sklenjenih poslov (ang. »failed transactions«) pri trgovanju z obveznicami RS, je Republika Slovenija vzpostavila program začasnih prodaj lastnih obveznic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

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

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



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

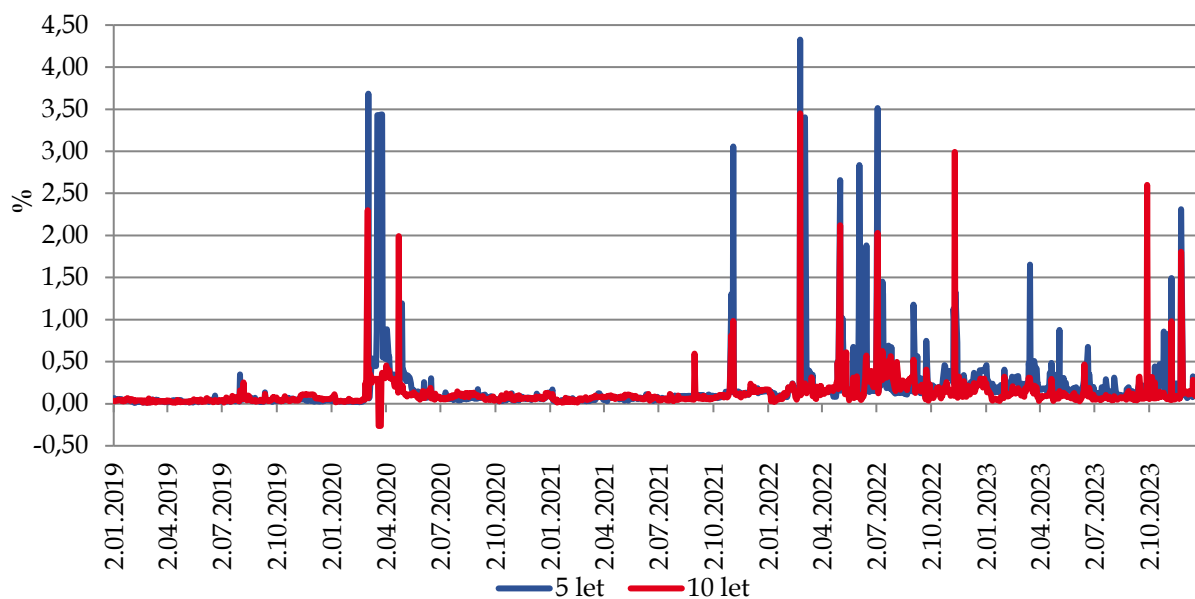


Za čas trajanja posla začasne prodaje si stranki izmenjujeta denarno kritje, ki je namenjeno kritju kreditne izpostavljenosti ene stranke do druge.

Primarni vpisniki in uradni vzdrževalci likvidnosti za obveznice Republike Slovenije morajo na MTS Slovenija v skladu s pravili trgovanja dnevno vsaj 5 ur kotirati nakupno in prodajno ceno za vse uvrščene obveznice, upoštevaje maksimalni dovoljeni razmik v višini 20 bazičnih točk (b.t.). Zaradi negotovih tržnih razmer je bil konec septembra 2008 uveden »best effort« princip trgovanja, v skladu s katerim udeleženci platforme niso zavezani k upoštevanju dovoljenega razmika, ampak širino razmika določijo po svoji presoji, v skladu s tržnimi razmerami. Začetek leta 2018 je začela veljati Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (prenovitev). Vsled tej Direktivi je bil maksimalni dovoljeni razmik postavljen kot relativna mera; razmik tako ne sme presegati s časom tehtanega povprečnega razmika, ki so ga vzdrževalci dosegali v najboljših petih urah kotiranja

v dnevno, povečanega za en standardni odklon. V prvi polovici leta 2019 so se razmiki med nakupno in prodajno vrednostjo zahtevane donosnosti 5- in 10-letnih slovenskih evrskih obveznic gibali v razponu od 20 do 40 b.t., se poleti povzpeli blizu 50 b.t. in nato leto zaključili na nivoju iz začetka leta. Z izbruhom pandemije bolezni COVID-19 v prvih mesecih leta 2020 so se razmiki v marcu povečali do 370 b.t. pri 5-letni ročnosti in do 230 b.t. pri 10-letni ročnosti. V izteku leta 2020 so se razmiki znižali na nivo pred pandemijo in tam ostali do ponovnega skoka, ki je sledil novembra 2021, pri čemer so se razmere proti koncu leta 2021 ustalile pri razmiku 15 bt pri obeh ročnostih. Ob začetku vojne v Ukrajini so 5-letni razmiki februarja 2022 porasli na 433 bt in 10-letni na 345 bt, nato pa zelo hitro padli v območje pod 200 bt. Tekom leta 2022 so razmiki še večkrat v sunkih presegli 200 bt. Ob koncu letu 2022 so 5-letni razmiki znašali 40 bt in 10-letni 25 bt. Preko leta 2023 so se tako 5-letni kot tudi 10-letni razmiki gibali v glavnem pod 100 bt.. Večje odstopanje so 5-letni razmiki dosegli marca in sicer 165 bt. in novembra 213 bt., medtem ko so 10-letni razmiki najvišji razpon dosegli septembra, in sicer 260 bt. ter novembra 180 bt. 5-letni razmiki so ob koncu leta znašali 14 bt., 10-letni razmiki pa 10 bt.

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



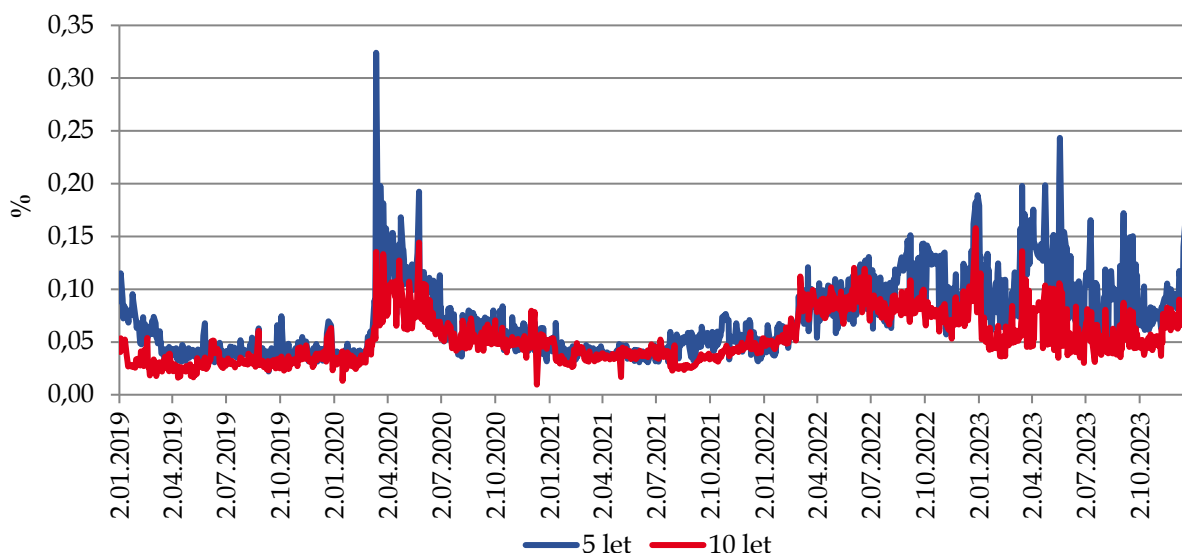
Vir: Bloomberg, MF interpolacija

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

Gibanje razmikov donosnosti do dospelja na ostalem sekundarnem trgu (Bloomberg) je prikazano v spodnjih grafih. 5-letni evrski »bid-ask« razmik je v začetku leta 2023 znašal 0,18 %, preko leta izkazal kar nekaj volatilnosti in leto zaključil z vrednostjo 0,25 %. 10-letni

evrski »bid-ask« razmik je v začetku leta 2023 imel vrednost 0,10 %, preko leta sorazmerno nihal ter ob koncu leta dosegel 0,16 %.

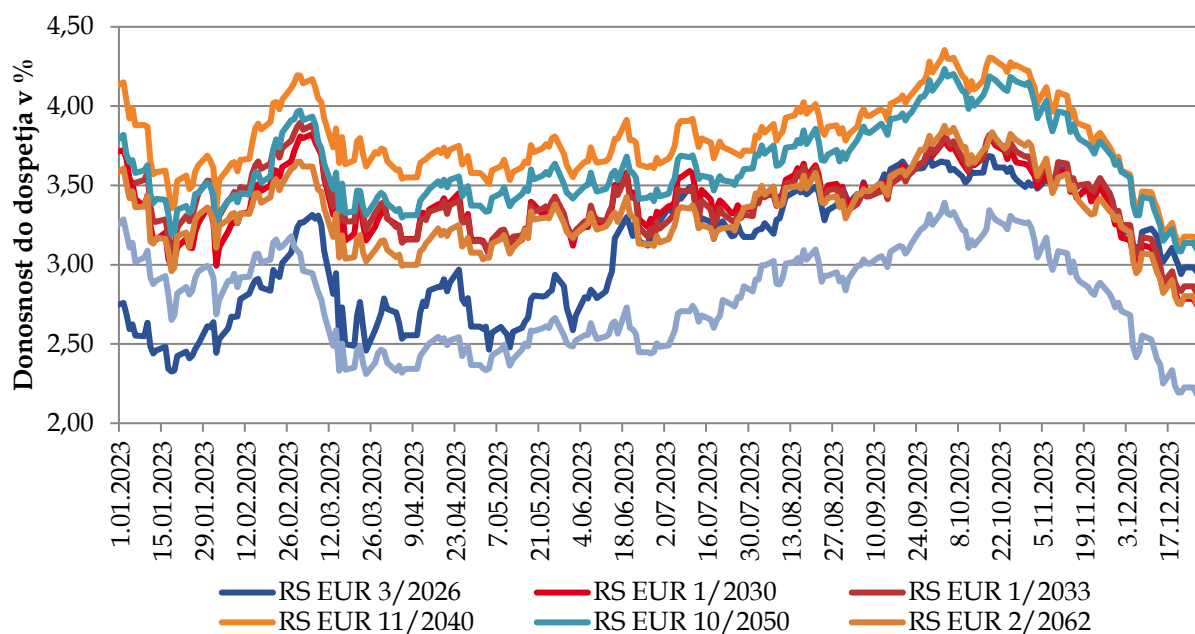
**Graf 3-11:** 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja



Vir: Bloomberg, MF interpolacija

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 se je v letu 2023 v primerjavi z letom 2022 sicer spreminjala, vendar v primerjavi z letom 2022 ni imela izrazitega trenda rasti oz. padca in je bila tudi manj volatilna.

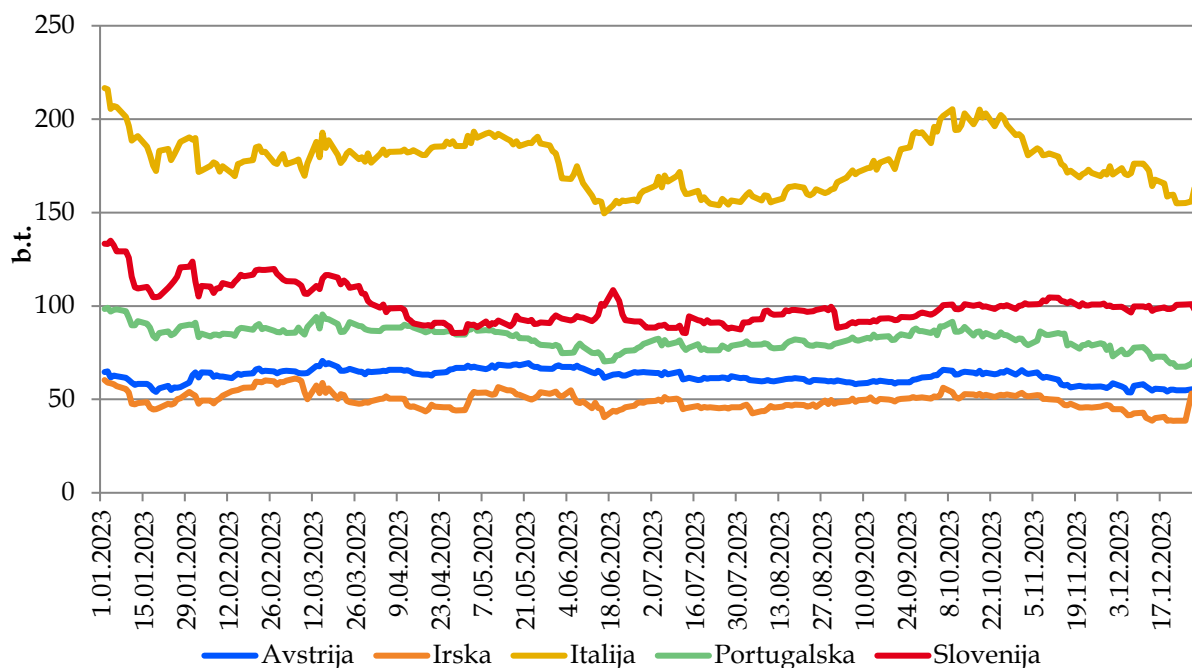
**Graf 3-12:** Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR



\*YTM – zahtevan donos do dospelja

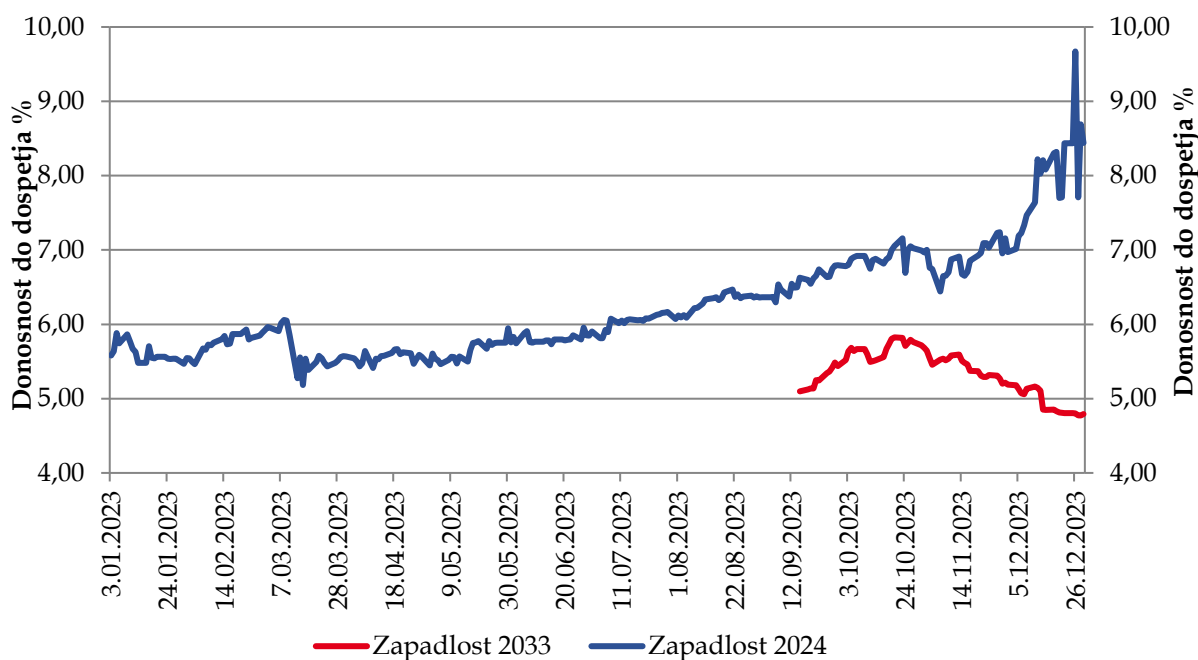
Vir: Bloomberg

**Graf 3-13:** Razmik nad referenčno 10-letno nemško evrsko obveznico izbranih držav evrskega območja



Vir: Bloomberg

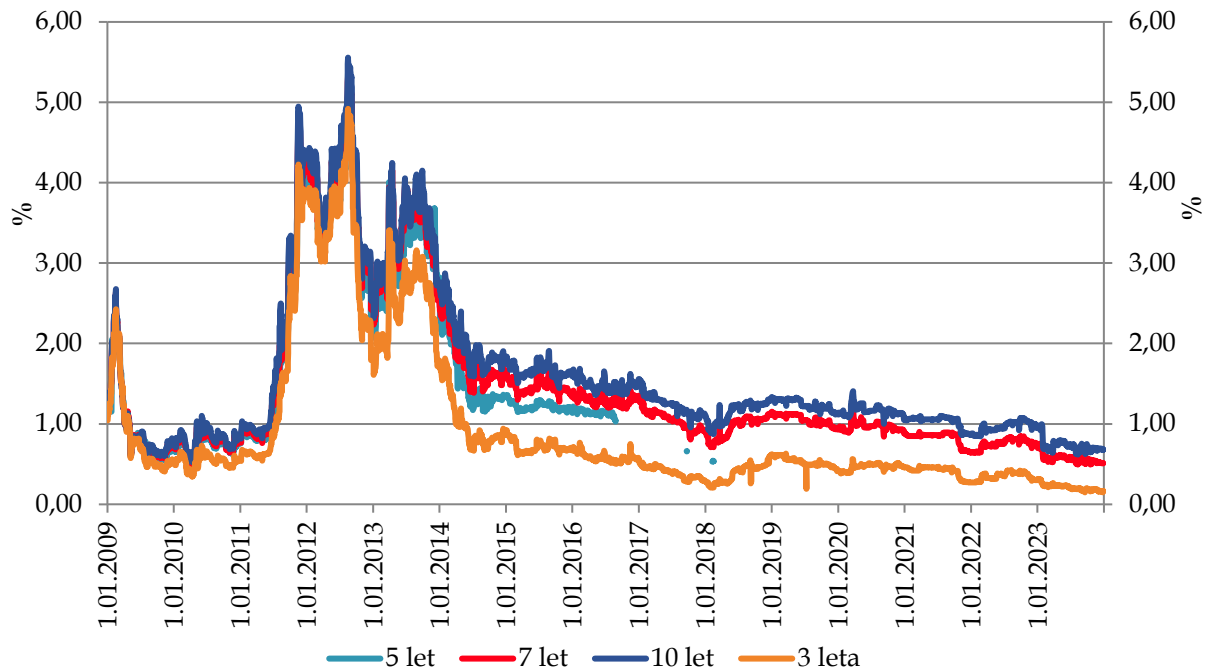
**Graf 3-14:** Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2023



Vir: Bloomberg

V začetku leta 2023 je vrednost 3-letne kreditne zamenjave znašala 0,31 % (konec leta 0,16 %). 7-letna kreditna zamenjava je znašala v začetku leta 0,74 % (konec leta 0,51 %), medtem ko je 10-letna znašala 0,97 % (konec leta 0,68 %).

**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:

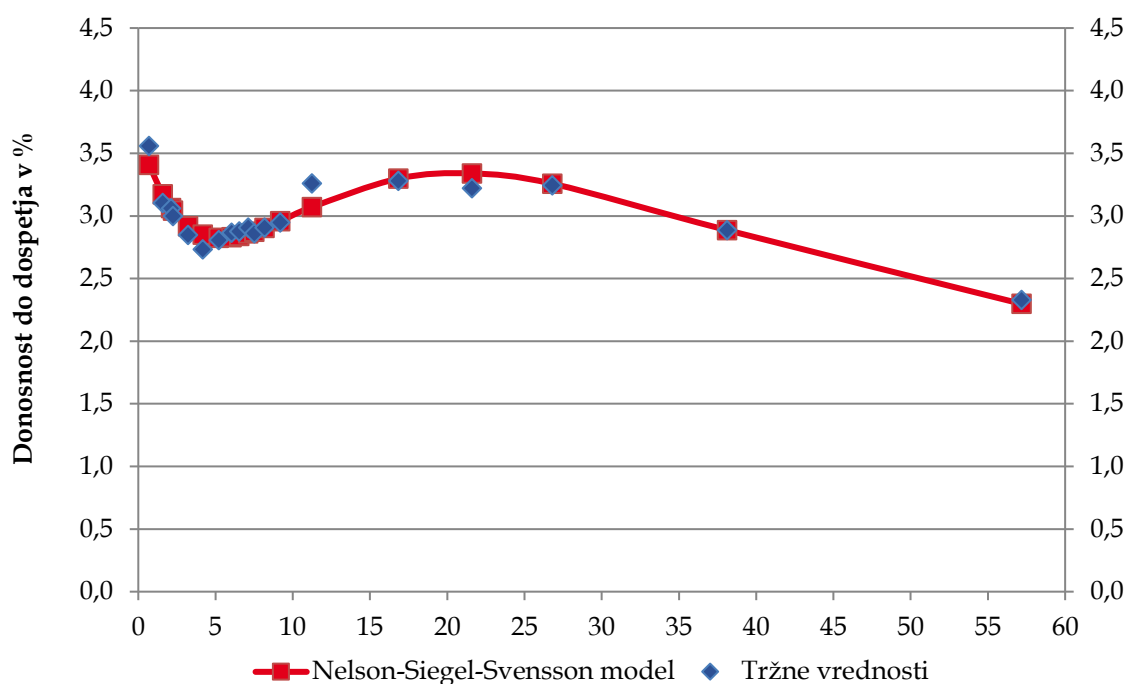
$$\min_{\beta, \tau} \sum (f - f^M)^2$$

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. 2023 »določajo« krivuljo donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2023, ki jo v funkcijski obliki zapišemo:

$$f(x) = 0,0078 + 0,0288 + \left[ \frac{1 - e\left(\frac{-x}{7,0324}\right)}{x} \right] + 6,7559 \left[ \frac{1 - e\left(\frac{-x}{7,0324}\right)}{x} - e\left(\frac{-x}{7,0324}\right) \right] + (-6,7217) \left[ \frac{1 - e\left(\frac{-x}{6,9673}\right)}{x} - e\left(\frac{-x}{6,9673}\right) \right]$$

**Graf 3-16:** Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2023



Vir: MF

**Tabela 3-14:** 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 (%)	3,32	2,94	2,83	2,86	3,00	3,11	3,24	3,34	3,30	3,17	2,82	2,49	2,23

Vir: MF

## 4 UPRAVLJANJE Z DOLGOM V LETU 2023

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

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

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

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

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

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

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

### 4.1 Odkupi in zamenjave državnih vrednostnih papirjev

V februarju 2023 je bila sprejeta odločitev za izvedbo transakcije upravljanja z dolgom, in sicer za predčasno refinanciranje dela EUR portfelja obveznic krajših preostalih ročnosti preko javnega tenderja.



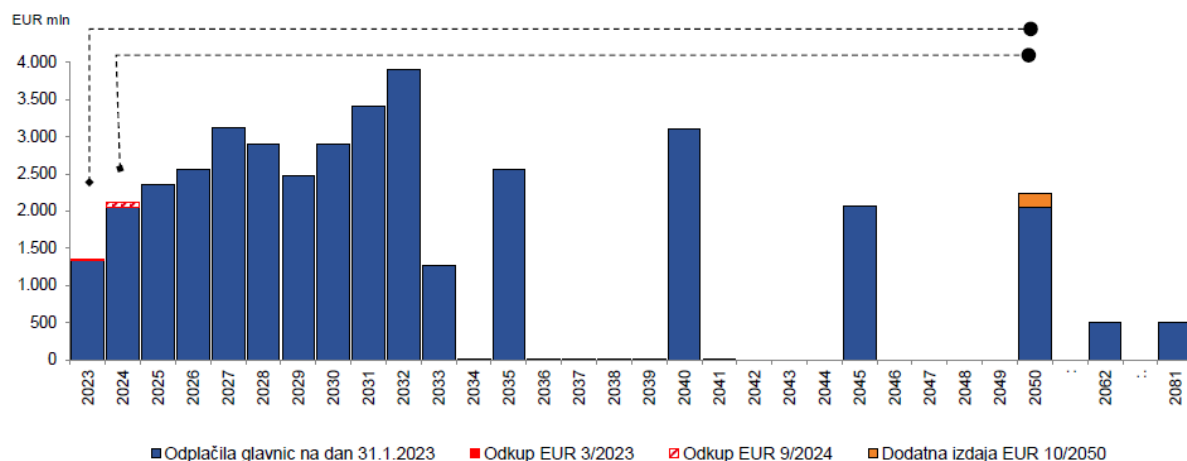
Predčasno refinanciranje oziroma odkup obveznic RS 66 (9/2024; 4,625 %) v višini 69.083.000 EUR in RS 83 (3/2023; 0,200 %) v višini 17.830.000 EUR je bil financiran z dodatno izdajo 10-letnih evrskih obveznic RS 85 (10/2050) s kuponsko obrestno mero 0,4875 % v višini 200.000.000 EUR. Tako je bilo skupaj predčasno refinancirano 86.913.000 EUR dolga državnega proračuna. Z izvedbo transakcije odkupa dolga se je pozitivno prispevalo h krepitvi investitorskega zaledja, tako geografsko kot po tipu investitorja, hkrati pa se je izboljšala ročnostna struktura.

Del odkupljene nominalne vrednosti obveznic RS 85, v višini 702.435 EUR, je bil financiran z denarjem državnega proračuna. Dolg državnega proračuna se je v tem delu znižal, in sicer za znesek odkupljene nominalne vrednosti obveznic.

Pomemben pogoj pri določitvi višine zahtevane donosnosti (in posledično odkupne cene) je zahtevana nenegativna vrednost neto sedanje vrednosti transakcije. Neto sedanja vrednost transakcije upravljanja z dolgom, ki najbolj celovito zajame finančne učinke za državni proračun, je v skupnem seštevku znašala +13.170.766 EUR. Učinek evrske transakcije upravljanja z dolgom na dolg državnega proračuna je znašal +113.789.435 EUR.

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

**Graf 4-1:** Predčasno refinanciranje dela obveznic RS66 in RS83 z obveznico RS85



Vir: MF

## 4.2 Uravnavanje valutnega tveganja

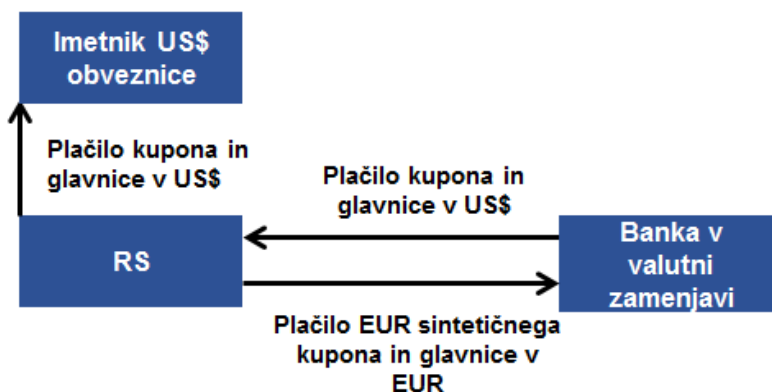
Referenčne državne obveznice se skladno s strateškim ciljem zadolževanja praviloma izdajajo s fiksno obrestno mero. Dejanski izbor instrumentov (vrsta, struktura, ročnost, valuta), višina zadolžitve s posameznim instrumentom in čas zadolževanja so odvisni od aktualnih tržnih

razmer in povpraševanja s strani investorjev. V primeru zadolževanja z izdajami referenčnih državnih obveznic v tuji valuti, lahko država z namenom uravnavanja izpostavljenosti tečajnemu tveganju, ki bi izhajalo iz servisiranja obveznosti iz naslova zadolžitev v tuji valuti, izvaja posle valutnih zamenjav. V primeru zadolžitve z variabilno obrestno mero se lahko za namen omejitve tveganja, ki bi izhajalo iz spremenljive osnove obrestne mere, izvede obrestna zamenjava takšne zadolžitve v fiksno obrestno mero. Za zaščito pred tečajnimi in obrestnimi tveganji se lahko sklenejo tudi drugi posli z izvedenimi finančnimi instrumenti, uveljavljenimi na finančnem trgu za takšen namen.

#### 4.2.1 Izvedene transakcije valutnih zamenjav

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

**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. 2023. Iz tabele je npr. razvidno, da za USD obveznico, ki zapade v letu 2033, Republika Slovenija plačuje sintetično evrsko kuponsko obrestno mero v višini 3,719 % na evrsko protivrednost 932.200.000,00 EUR. Na dan 31. 12. 2023 je stanje valutnih zamenjav znašalo 1.674.015.000 USD oziroma 1.489.382.986,01 EUR. Z vidika valutne strukture dolga državnega proračuna znaša dolg, denominiran v USD, 3,7 % in v EUR 96,2 %.

**Tabela 4-1:** Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2023

USD Obveznica	Nominalna vrednost (USD)	Nominalna vrednost (EUR)	USD kupon (%)	Sintetični EUR kupon (%)
SLOVEN 2024	31.049.000	22.796.622,61	5,25	4,151
	110.642.000	92.231.171,20		3,162
	318.535.000	265.498.922,50		2,964
	99.612.000	83.026.602,00		3,162
	44.377.000	36.393.577,70		3,328
	69.800.000	57.236.000,00		3,145
SLOVEN 2033	1.000.000.000	932.200.000,00	5,00	3,719
<b>Skupaj</b>	<b>1.674.015.000,00</b>	<b>1.489.382.896,01</b>		

Vir: MF

### 4.3 Uravnavanje obrestnega tveganja

Ministrstvo za finance je septembra 2023 z banko primarno vpisnico, z namenom odprave izpostavljenosti obrestnemu tveganju, vzporedno z izdajo inflacijske obveznice RS92 sočasno izvedlo transakcijo inflacijske zamenjave zadolžitve z indeksirano obrestno mero (indeks CPI) v zadolžitev s fiksno obrestno mero (3,55 %). Ministrstvo za finance se je odločilo za popolno ščitenje, tj. ko se zavarujejo vsi denarni tokovi v celotni vrednosti, tako plačila obresti kot glavnice, in s tem ustvarilo t. i. sintetično fiksno obveznost Republike Slovenije. Slednje pomeni, da je Republika Slovenija popolnoma zaščitena pred tveganjem spremembe indeksa CPI. Na dan 31. 12. 2023 je stanje inflacijske zamenjave znašalo 100.000.000 EUR.

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.

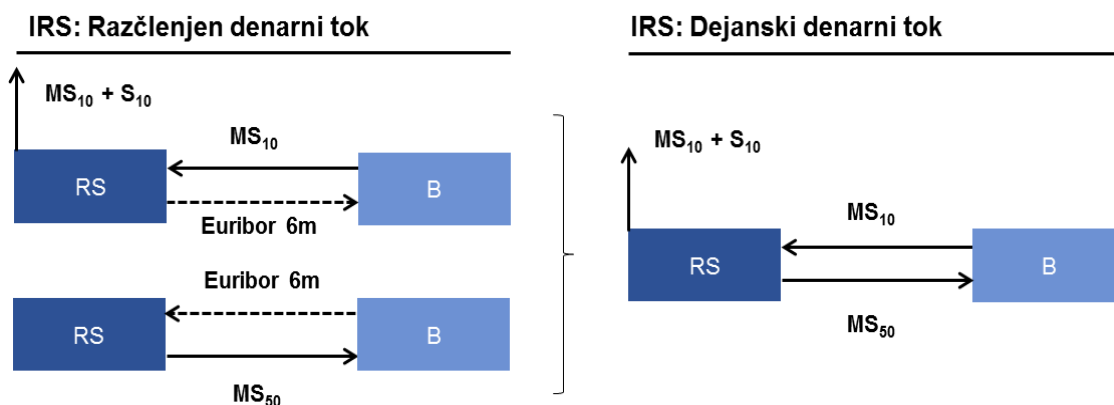
#### 4.3.2 Instrument obrestni ščit

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. 2023 sklenjenih 4,55 milijarde evrov dolgoročnih obrestnih zamenjav (52- do 60-let), ko plačuje dolgoročno fiksno obrestno mero, v povprečju 1,4 % in 4,85 milijarde kratkoročnih obrestnih zamenjav (11- do 12-let), ko prejema fiksno obrestno mero v povprečju 0,8 % (6m-Euribor se zaradi uskladitve obrestnih obdobjih kratkoročnih in dolgoročnih IRS izravna).

Republika Slovenije ima na dan 31. 12. 2023 sklenjenih 2,50 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 1,8 %).

Stanje terminskih IRS, tj. sklenjenih 'on-the-market forward' 2-letnih evrskih srednjih obrestnih zamenjav z odlogom 50-let, na dan 31. 12. 2023, skupaj znašajo 2,850 milijarde evrov. Te so bile sklenjene s tremi bankami primarnimi vpisnicami. Na ta način se izkoristijo relativno ugodni tržni pogoji za učinkovito dvoletno podaljšanje dolgoročnega IRS. Ob tem pa pristop hkrati omogoča upravljanje stroška programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer.

**Tabela 4-2:** Stanje sklenjenih obrestnih zamenjav na dan 31. 12. 2023

Vrsta posla	Datum sklenitve posla	Datum začetka zamenjave	Datum konca zamenjave	Nominalna vrednost v valuti (EUR)	Obr. mera, ki jo RS prejema (%)	Obr. mera, ki jo RS plačuje (%)	Zapadlost opcije
IRS	21.5.2019	27.12.2018	27.12.2070	850.000.000		1,35790	
	21.5.2019	27.12.2018	27.12.2030	850.000.000	0,68880		
	8.8.2022	10.8.2022	10.8.2034	300.000.000	0,90000		
	7.9.2018	11.9.2018	11.9.2070	400.000.000		1,43760	
	7.9.2018	11.9.2018	11.9.2030	400.000.000	1,05900		
	24.5.2019	27.11.2018	27.11.2070	600.000.000		1,42690	
	24.5.2019	27.11.2018	27.11.2030	600.000.000	0,86000		
	24.5.2019	31.12.2018	31.12.2070	300.000.000		1,38270	
	24.5.2019	31.12.2018	31.12.2030	300.000.000	0,64000		
	23.7.2018	25.7.2018	27.11.2071	1.000.000.000		1,42580	
	23.7.2018	25.7.2018	27.11.2030	1.000.000.000	0,95180		
	23.11.2018	27.11.2018	27.11.2078	400.000.000		1,42628	
	10.9.2018	27.11.2018	27.11.2030	400.000.000	0,98800		
	2.1.2019	4.1.2019	4.1.2071	500.000.000		1,42000	
	4.2.2019	4.1.2019	4.1.2071	500.000.000		1,41420	
	12.4.2019	4.1.2019	31.12.2030	500.000.000	0,61390		
	29.3.2019	4.1.2019	31.12.2030	500.000.000	0,75878		
sIRS	27.11.2023	30.5.2024	30.5.2074	300.000.000		2,80000	28.5.2024
	23.8.2023	21.6.2024	21.6.2036	300.000.000		1,06000	19.6.2024
	3.7.2023	5.4.2024	5.4.2074	333.000.000		2,60000	3.4.2024
	3.7.2023	19.1.2024	19.1.2074	333.000.000		2,50000	17.1.2024
	3.7.2023	6.3.2024	6.3.2074	333.000.000		2,35000	4.3.2024
	10.1.2022	6.2.2024	6.2.2036	300.000.000		1,00000	2.2.2024
	24.1.2022	24.1.2024	24.1.2036	300.000.000		1,00000	22.1.2024
	1.2.2022	23.1.2024	23.1.2036	300.000.000		0,98500	19.1.2024

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 31.12.2023 znašalo 142.450.000 evrov. 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 2023

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije je na dan 31. 12. 2023 znašal 39.827.355.671 EUR. Od 1. januarja 2023 do konca leta se je povečal za 1.982.483.021 EUR.

**Tabela 5-1:** Dolg državnega proračuna<sup>8</sup> Republike Slovenije v letu 2023

v tisoč EUR

	Stanje na 31.12.2022	Črpanja in prevzemi	Odplačilo	Vrednos tne spreme mbe	Stanje na 31.12.2023
<b>Skupaj</b>	<b>37.844.873</b>	<b>4.205.528</b>	<b>2.216.507</b>	<b>-6.538</b>	<b>39.827.356</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>3.275.647</b>	<b>1.186.995</b>	<b>985.106</b>	<b>-983</b>	<b>3.476.553</b>
Nefinančne družbe	3.080	293.852	214.995	0	81.937
Banka Slovenije	33.032	0	0	-916	32.116
Druge denarne finančne institucije	2.331.742	565.487	579.694	-67	2.317.467
Drugi finančni posredniki	143.936	5.388	3.860	0	145.465
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	923	1.401	621	0	1.703
Zavarovalnice in pokojninski skladi	756.945	85.772	49.988	0	792.728
Država	3.721	11.356	15.076	0	0
Gospodinjstva	2.069	213.401	117.231	0	98.239
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	200	10.339	3.641	0	6.899
<b>Nerezidenti</b>	<b>34.569.226</b>	<b>3.018.533</b>	<b>1.231.402</b>	<b>-5.555</b>	<b>36.350.803</b>
Evropska unija	28.596.258	1.799.611	873.519	-1.389	29.520.961
Tretje države in mednarodne organizacije	5.972.967	1.218.923	357.882	-4.166	6.829.842

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 2023 povečal za 0,2 milijarde EUR in je na dan 31. 12. 2023 znašal 3,5 milijarde EUR. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti nerezidentov se je v letu 2023 povečal za 1,8 milijarde EUR in je na dan 31. 12. 2023 znašal 36,4 milijarde EUR.

Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije prikazane po instrumentu zadolžitve in ročnosti v letu 2023, v skupni višini 2,0 milijard EUR, prikazuje **Tabela 5-2**.

<sup>8</sup> Delitev je izvršena na podlagi SKIS.



**Tabela 5-2:** Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2023*v tisoč EUR*

Opis	Povečanje dolga/zadolžitve	Zmanjšanje dolga/odplačila in odkupi	Neto vrednostne spremembe	Sprememba stanja
<b>Dolg državnega proračuna</b>	<b>4.205.528</b>	<b>2.216.507</b>	<b>-6.538</b>	<b>1.982.483</b>
<b>Kratkoročni instrumenti</b>	<b>1.061.049</b>	<b>857.067</b>	<b>0</b>	<b>203.983</b>
zakladne menice	1.061.049	857.067	0	0
<b>Dolgoročni instrumenti</b>	<b>3.144.479</b>	<b>1.359.440</b>	<b>-6.538</b>	<b>1.778.500</b>
Mednarodne finančne institucije (EIB in EU-NOO)	310.092	20.673	0	0
Domača posojila	0	0	0	0
Vrednostni papirji	2.834.387	1.338.767	-6.538	0
Od tega:				
RS21	1.665	2.078	0	0
RS91	1.250.000	0	0	0
RS92	100.000	0	0	0
USD2033	937.822	0	-5.622	0
Reodprtje RS76, RS85	450.000	0	0	0
OZ17, OZ18 in OZ19	94.899	25.000	0	0
RS33	0	82.880	0	0
RS93	0	1.062.685	0	0
Predčasno odplačilo RS66	0	69.083	0	0
USD2023	0	97.041	0	0
Zadolžnica BS	0	0	-916	0

Vir: MF

## 5.2 Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju od leta 2013 do leta 2023

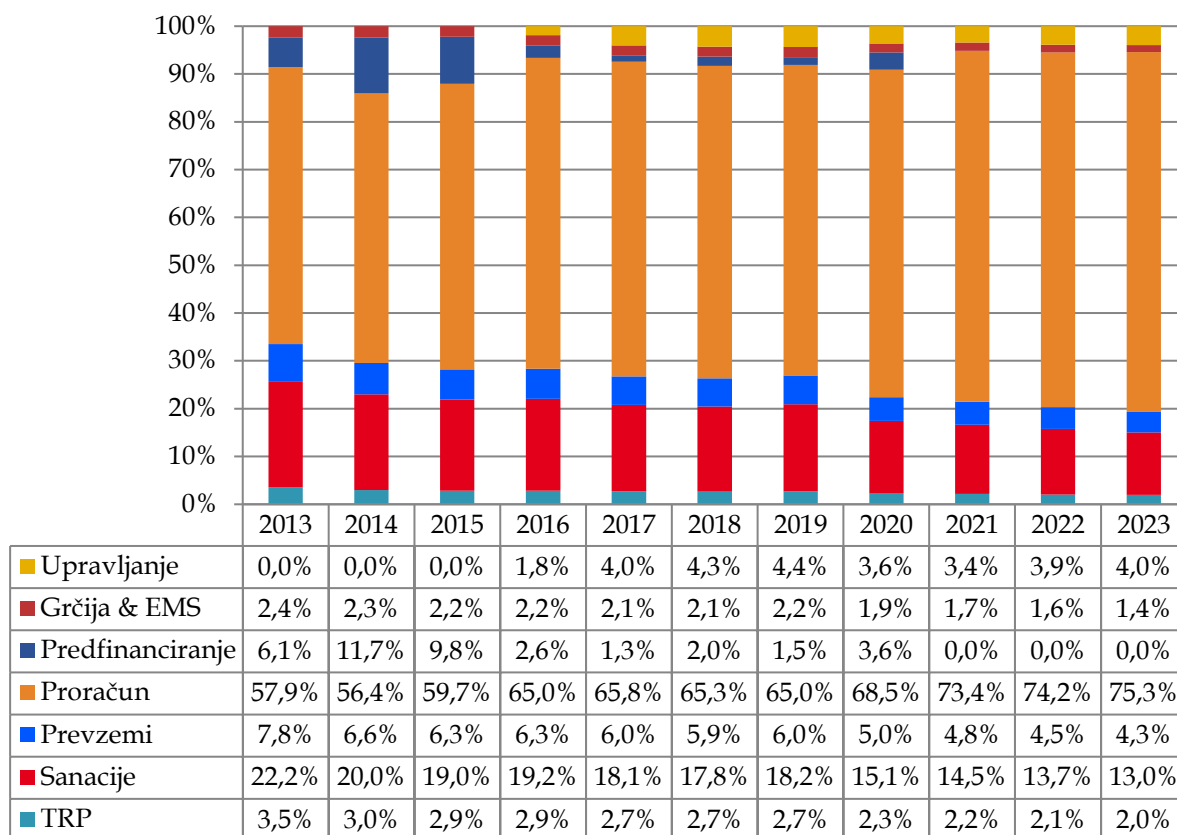
Največji delež v strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja financiranje za izvrševanje državnega proračuna, tj. financiranje primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov ter primanjkljaja računa finančnih terjatev in naložb. V obdobju 2013-2023 le ta nominalno kot tudi v deležu BDP narašča, izjema je leto 2019. V letu 2023 ta delež predstavlja 75,3 % 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 znižuje. Po izvršeni dokapitalizaciji bank, v letih 2013 in 2014, se nominalno poveča in v nadaljnjih letih v deležu celotnega dolga ponovno upada. V letu 2023 predstavlja 13,0 % celotnega dolga.

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

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

**Graf 5-1:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2013 - 2023



Vir: MF

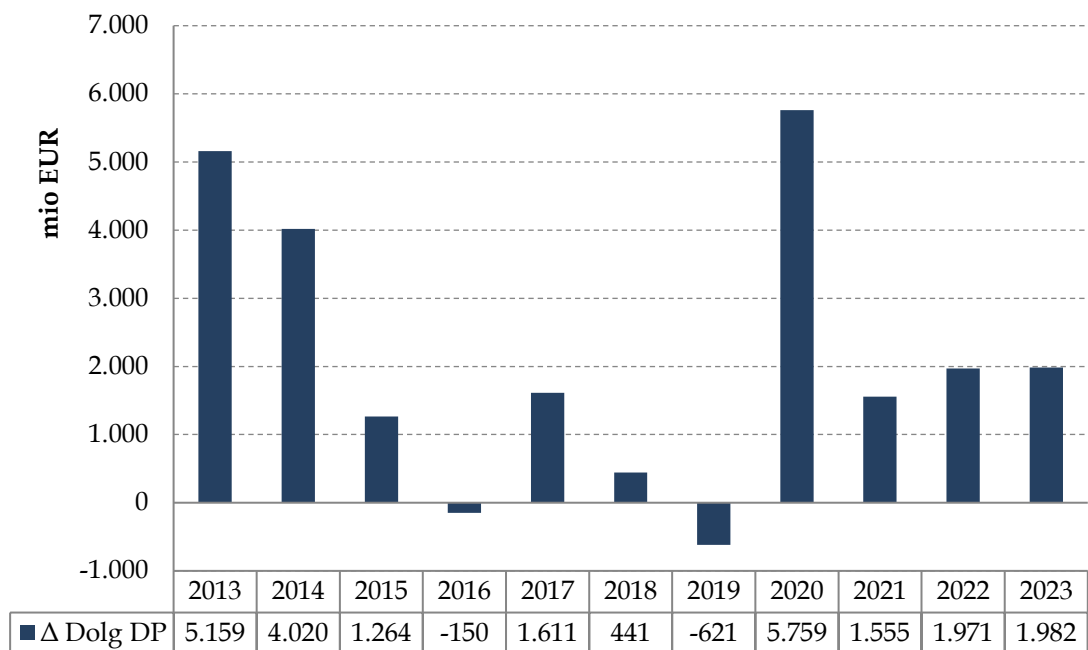
Delež dolga, ki predstavlja financiranje proračuna Republike Slovenije za planirana odplačila glavnih naslednjih dveh proračunskih let (predfinanciranje), se v letih 2016 – 2019 v strukturi dolga nominalno zmanjšuje, kar je skladno z izpolnjevanjem pravila zmanjševanja presežnega dolga (tj. pravila o dolgu). V letu 2020 se predfinanciranje, zaradi sprejetih ukrepov za zaježitev epidemije COVID-19 in omilitev njenih posledic za državljane in gospodarstvo, poveča in predstavlja 3,6 % celotnega dolga. V obdobju 2021-2023 se Republika Slovenija ni zadolževala za namene predfinanciranja.

Od leta 2010 predstavlja del strukture dolga tudi dana finančna pomoč Republike Slovenije, ki je namenjena državam članicam Evropske monetarne unije, tj. neposredna finančna pomoč Grčiji in pomoč preko evropskih mehanizmov za stabilnost (EMS). V letu 2023 ta del znaša 1,4 % celotnega dolga.

S pričetkom aktivnega upravljanja dolga, v okviru sprejete srednjeročne strategije upravljanja z državnimi dolgovi, predstavlja tudi upravljanje del strukture dolga. V letu 2023 ta delež znaša 4,0 % celotnega dolga.

**Graf 5-2** prikazuje dinamiko prirasta oziroma zmanjšanja stanja dolga državnega proračuna od leta 2013. Do največjih sprememb je prišlo v letih 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 milijarde EUR. V letu 2023 se je dolg državnega proračuna povečal zaradi primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov, medtem ko sta poraba sredstev na računu in kupnina od prodaje kapitalskih naložb dolg zniževali.

**Graf 5-2:** Dinamika sprememb stanj dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2013 - 2023

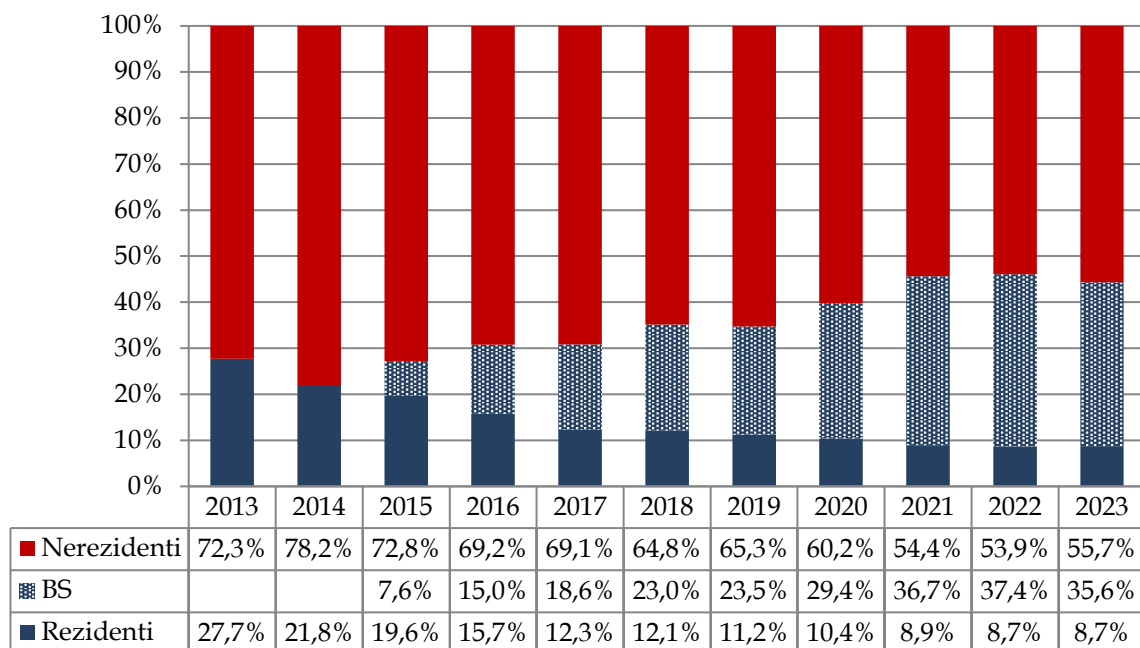


Vir: MF

V **Graf 5-3** so prikazane spremembe v strukturi dolga državnega proračuna glede na domicil investitorjev (rezidenti/nerezidenti). Delež dolga v lasti nerezidentov narašča vse od vstopa Republike Slovenije v evrsko območje, ko je evrski dolžniški kapitalski trg postal domači trg. Zaradi ekspanzivne denarne politike in nekonvencionalnih monetarnih operacij evrosistema preko Banke Slovenije (preko programov PSPP/PEPP), ima Banka Slovenije od leta 2015 v imetništvu delež državnih vrednostnih papirjev. Ta delež v letu 2023 znaša 35,6 %.

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 2013 do 2023 so vse izdane dolgoročne obveznice financirane v pretežni meri s strani nerezidentov.

**Graf 5-3:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2013 – 2023 glede na domicil investitorjev



Vir: MF

Na podlagi razdelitve investitorjev po standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev je v **Tabela 5-3** prikazana struktura dolga državnega proračuna glede na domicil investitorjev (rezidenti/nerezidenti) ob zadolžitvi. Največji delež predstavljajo investitorji iz držav Evropske unije (74 % v letu 2023).

**Tabela 5-3:** Dolg državnega proračuna Republike Slovenije glede na rezidentstvo investitorjev ob izdaji v obdobju 2013 – 2023, v milijonih EUR

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Skupaj</b>	<b>21.996</b>	<b>26.015</b>	<b>27.279</b>	<b>27.129</b>	<b>28.740</b>	<b>29.181</b>	<b>28.560</b>	<b>34.319</b>	<b>35.874</b>	<b>37.845</b>	<b>39.827</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>6.313</b>	<b>5.591</b>	<b>5.456</b>	<b>4.234</b>	<b>3.527</b>	<b>3.467</b>	<b>3.211</b>	<b>3.565</b>	<b>3.198</b>	<b>3.276</b>	<b>3.477</b>
Nefinančne družbe	63	51	43	43	8	2	2	2	2	3	82
Banka Slovenije	321	29	32	32	31	32	33	31	32	33	32
Druge denarne finančne institucije	4.638	4.409	4.420	3.228	2.872	2.790	2.549	2.713	2.246	2.332	2.317
Drugi finančni posredniki	55	52	39	34	18	18	18	84	154	144	145
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	47	51	45	133	9	6	6	6	6	1	2
Zavarovalnice in pokojninski skladi	707	600	556	519	567	608	592	719	751	757	793
Država	462	385	313	240	18	8	8	8	5	4	0
Gospodinjstva	20	13	7	4	4	3	3	3	3	2	98

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Neprireditne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7
<b>Nerezidenti</b>	<b>15.683</b>	<b>20.424</b>	<b>21.823</b>	<b>22.895</b>	<b>25.213</b>	<b>25.714</b>	<b>25.349</b>	<b>30.754</b>	<b>32.676</b>	<b>34.569</b>	<b>36.351</b>
Evropska unija	10.548	12.550	14.350	18.175	21.024	21.477	21.682	26.197	27.179	28.596	29.521
Tretje države in mednarodne organizacije	5.135	7.875	7.473	4.720	4.189	4.237	3.668	4.556	5.497	5.973	6.830

Vir: MF, primarni trg

Republika Slovenija se na dolžniških kapitalskih trgih večinoma zadolžuje z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev. Delež obveznic v strukturi dolga državnega proračuna se od leta 2016 giblje med 94 % in 95 % (Tabela 5-4). Konec leta 2023 je znašal 93,3 %. V zadnjih letih se poveča delež posojil, kar je v letu 2021 posledica zadolžitve v okviru evropskega finančnega instrumenta SURE med pandemijo COVID-19 in v letu 2023 črpanje finančnih povratnih sredstev NOO iz evropskega Sklada za okrevanje in odpornost.

**Tabela 5-4:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na instrument zadolžitve v obdobju 2013 – 2023, v %

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Obveznice	88,0	90,3	92,4	94,5	94,5	95,1	95,5	94,3	94,2	94,4	93,3
Zakladne menice	7,5	5,3	3,8	1,8	1,8	1,8	1,4	2,7	0,5	0,7	1,3
Posojila	4,5	4,4	3,8	3,7	3,7	3,2	3,0	3,0	5,3	4,9	5,4
<b>Skupaj</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Vir: MF

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

**Tabela 5-5:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na čas do dospelja v obdobju 2013 – 2023, v %

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Do 1 leta	15,5	8,5	13,0	10,0	8,3	9,7	7,0	9,9	4,0	3,9	6,2
1 do 5 let	31,7	37,6	30,8	32,1	28,3	19,8	23,5	25,0	23,5	26,7	27,5
5 do 10 let	37,7	46,1	42,9	34,5	33,4	39,6	39,2	34,9	40,2	41,1	37,6
10 do 15 let	13,6	5,8	5,5	0,6	7,5	7,7	7,4	13,6	13,0	6,8	6,7
Nad 15 let	1,4	2,1	7,8	22,9	22,6	23,2	22,9	16,6	19,3	21,5	22,0
<b>Skupaj</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Vir: MF

V obdobju 2013 - 2023 povprečni tehtani čas do dospelja dolga državnega proračuna Republike Slovenije večinoma narašča, kar je posledica zadolževanja in upravljanja z dolgom z vrednostnimi papirji daljših ročnosti. Povprečni tehtani čas do dospelja celotnega dolga v letu 2023 znaša 9,8 leta in povprečni tehtani čas do dospelja dolga nad 1 letom znaša 9,7 leta.

**Tabela 5-6:** Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2013 - 2023, v letih

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dolg državnega proračuna RS	5,7	5,7	6,4	8,0	9,3	9,2	9,0	9,0	10,0	10,1	9,7
Kratkoročni dolg	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,1	0,1	0,3	0,3
Dolgoročni dolg	5,8	5,9	6,4	8,1	9,4	9,3	9,0	9,0	10,0	10,2	9,8

Vir: MF

V portfelju dolga državnega proračuna Republike Slovenije prevladujejo posli z nespremenljivo obrestno mero (**Tabela 5-7**). V letu 2023 predstavljajo 98,4 % celotnega dolga. Z izdajo inflacijske obveznice RS93 (indeks CPI) v letu 2023 se v strukturi portfelja ponovno pojavi delež indeksirane obrestne mere.

**Tabela 5-7:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero v obdobju 2013 - 2023, v %

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1. Indeksiran (tečaj, inflacija)	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
2. Nespremenljiv	96,9	97,6	98,1	98,7	98,6	99,0	99,1	99,3	99,3	99,3	98,4
3. Spremenljiv	3,0	2,3	1,8	1,3	1,4	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	1,3

Vir: MF

V valutni strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja največji delež valuta EUR in sicer 96,2 % v letu 2023.

Z izdajo USD obveznic na ameriškem trgu v letih 2012, 2013 in 2014 se je delež izdanega dolga v USD povečal. Ob vsakokratni izvršitvi transakcije v USD je bila, z namenom ščitenja pred valutnimi tveganji, hkrati izvedena tudi transakcija valutne zamenjave s popolnim ujemanjem vseh obveznosti v USD z denarnimi tokovi v EUR. Ob upoštevanju le-tega je delež dolga v EUR 99,9 % celotnega dolga. V obdobju 2016 - 2018 ter v letu 2022 je Republika Slovenija s transakcijami medvalutnega EUR-USD upravljanja z dolgom zamenjala del dražjih 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**). S ponovno izdajo USD obveznic na ameriškem trgu v letu 2023, se delež izdanega dolga v USD poveča na 3,7 %.

**Tabela 5-8:** Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve v obdobju 2013 – 2023, v %

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
USD	20,1	26,9	25,6	18,4	12,2	8,2	4,5	3,8	3,6	1,7	3,7
EUR	79,8	73,0	74,3	81,5	87,7	91,7	95,4	96,1	96,3	98,2	96,2
Ostalo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>SKUPAJ</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Vir: MF

## **6 DOLG PRAVNIH OSEB JAVNEGA SEKTORJA IZ 87. ČLENA ZJF**

### **6.1 Pojem pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF**

Pravne osebe iz 87. člena ZJF zajemajo:

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

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

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

Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF so bile v letu 2023 naslednje:

- ZJF;
- ZIPRS2324;
- 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).

ZIPRS2324 je v prvem odstavku 55. člena določil, da se pravne osebe javnega sektorja v letu 2023 lahko zadolžijo in izdajo poročstva 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 »eDolg - državni nivo«.

### 6.3 Definicija zadolžitve

Zadolžitev po uredbi pomeni:

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

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

Kreditni po uredbi so tudi okvirni krediti, krediti po načelu tekočega računa (limiti) in revolving krediti. Pri izvedbi postopka zadolžitve se za višino zadolžitve pri teh kreditih šteje zgornji limit odobrenega kredita, v stanje dolga pa se vštevata 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 2023

**Tabela 6-1:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2014 – 2023

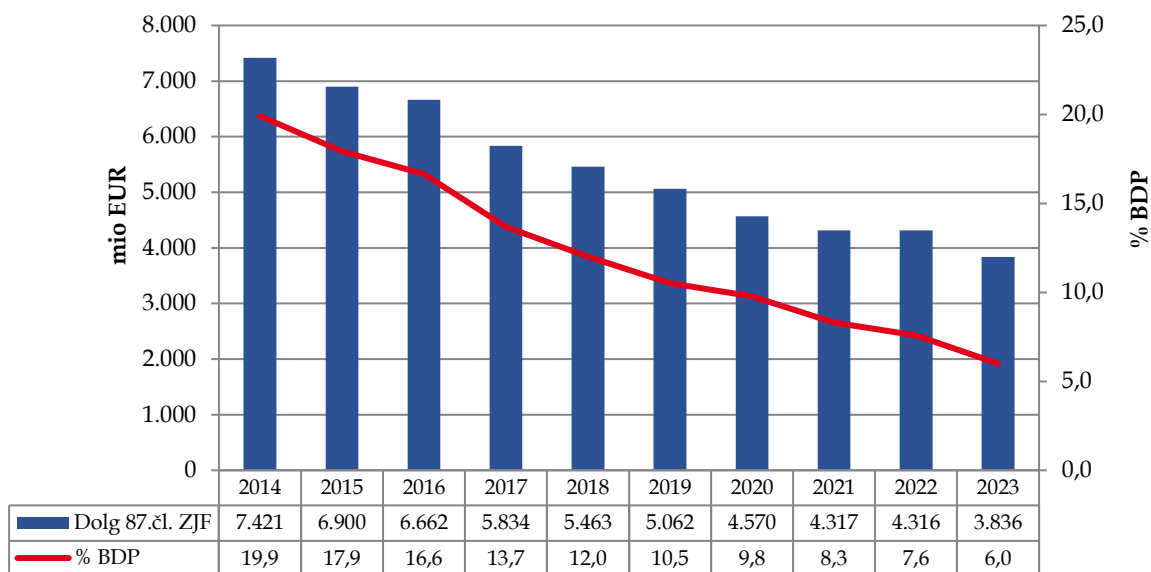
Leto	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (% BDP)	Indeks (tn+1/tn)
2014	7.421.376.804*	19,91	100
2015	6.899.727.067*	17,92	93
2016	6.661.684.461*	16,65	97
2017	5.834.244.647	13,69	88
2018	5.462.904.425	12,02	94
2019	5.062.020.197	10,51	93
2020	4.570.304.567	9,78	90
2021	4.317.246.107	8,30	94

Leto	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (% BDP)	Indeks (tn+1/tn)
2022	4.316.406.854	7,58	100
2023	3.835.554.457	6,00	89

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

Vir: MF

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



Vir: MF

Od leta 2000 do leta 2014 smo (z izjemo leta 2001 in 2007) beležili vsakoletni porast stanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Od leta 2015 pa vse do leta 2023 je dolg pravnih oseb iz 87. člena ZJF v absolutnem znesku padal – v devetih letih skupaj je padel za 3,6 milijarde EUR, to je (v primerjavi s stanjem dolga na dan 31. 12. 2014) kar za 48,3 %.

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 2023) nadpovprečno visok (gibal se je od 16,3 % do 20,5 % BDP), kar je delno tudi 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 20,5 % v letu 2013 je v letu 2016 padel na 16,7 % in v letu 2019 na 10,5 %). Razlog je v rasti BDP (več kot 3 % na letni ravni) v letih 2014 - 2019 ter na drugi strani znižanju zadolženosti (v absolutnem znesku) pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Nekoliko izjemno je bilo leto 2020, ko zaznamo sorazmerno visok padec zadolženosti v absolutnem znesku (najvišji od uvedbe EUR), ki pa (zaradi istočasnega padca BDP) v deležu BDP ni toliko izrazit (9,8 %). Trend padanja zadolženosti (tako v absolutnem znesku, kot tudi v deležu BDP) se je nadaljeval tudi v nadaljnjem obdobju 2021 - 2023. V letu 2023 se je zadolženost v primerjavi s predhodnim letom znižala za 11,14 %.

V letih 2015 - 2023, ko se je stanje dolga v absolutnem znesku zniževalo, lahko dejansko govorimo o razdolževanju, torej višjemu odplačilu glavnice zadolžitev v primerjavi s črpanji (koriščenji) obstoječih in novih zadolžitev v navedenih devetih letih.

V letih 2015 - 2023 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 v letih 2015 do 2023 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. 2023 po ročnosti

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
Dolgoročni dolg	3.796.449.894	98,98
Kratkoročni dolg	39.104.563	1,02
<b>Skupaj</b>	<b>3.835.554.457</b>	<b>100,00</b>

Vir: MF

Večji del dolga predstavlja dolgoročni dolg. V letih 2005 do 2011 se struktura dolga po ročnosti ni bistveno spremenila, dolgoročni dolg se je gibal med 96 % in 97 % celotnega dolga. V letu 2011 ter še posebej v letu 2012 se poveča delež kratkoročne zadolžitve (do 10 %), kar je bilo posledica finančne krize ter likvidnostnih težav pravnih oseb, ki so jih reševale s kratkoročnim likvidnostnim zadolževanjem. Delež kratkoročne zadolženosti se v letih 2013 in 2014 začel ponovno zniževati, delež dolgoročnega dolga pa v letu 2020 naraste celo na več kot 99 %. V letu 2022 zaradi energetske krize in posledično kratkoročnega zadolževanja Holdinga Slovenske elektrarne d. o. o. in GEN energije d. o. o. zavarovanega s poroštvom države, beležimo padec deleža dolgoročne zadolžitve na 92,8%. V letu 2023 pa se je delež dolgoročne zadolžitve ponovno povečal na skoraj 99 %.

**Tabela 6-3:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 po vrsti dolga

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
Zadolžitve*	3.536.622.449	92,21
Finančni leasingi**	159.609	0,00
Poroštva drugim pravnim osebam	298.772.399	7,79
<b>Skupaj</b>	<b>3.835.554.457</b>	<b>100,00</b>

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

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

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, 2022 in 2023 pa se navedeni trend obrne, zaznamo namreč padec stanja poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v absolutnem znesku, prav tako je v letu 2022 in 2023 padel tudi

delež teh poroštev v celotni zadolžitvi, in sicer iz 8,24 % v letu 2021 na 7,89 % v letu 2022 in 7,79% v letu 2023.

Pri tem je potrebno poudariti, da podatki o stanju poroštev drugim pravnim osebam do leta 2022 ne zajemajo poroštev Holdinga Slovenske elektrarne, d. o. o. (HSE) za zadolžitev Termoelektrarne Šoštanj, d. o. o. (TEŠ) ter poroštev Dravskih elektrarn Maribor, d. o. o. (DEM) za zadolžitve HSE, ker so poroštev že zajeta v stanju zadolžitve TEŠ oziroma HSE. V letu 2022 in 2023 so navedena poroštev v celoti ugasnila.

Razlog za dvig deleža poroštev v letih 2009 - 2020 v skupnem dolgu pravnih oseb iz 87. člena ZJF je v dvigu izdanih poroštev Slovenskega podjetniškega sklada, pri katerem se je stanje izdanih poroštev v tem obdobju dvignilo iz 19,5 milijona EUR (stanje na dan 31. 12. 2008) na 318,8 milijona EUR (stanje na dan 31. 12. 2020), kar lahko pripišemo pospešenemu spodbujanju razvoja podjetništva v navedenem obdobju. V obdobju 2021 - 2023 je stanje izdanih poroštev Slovenskega podjetniškega sklada začelo padati in je v letu 2023 znašalo 277,9 milijona EUR. Poroštev Slovenskega podjetniškega sklada še vedno predstavljajo večino (93,0 %) vseh izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2023.

**Tabela 6-4:** Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v obdobju 2018 - 2023, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF, v EUR

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
DEM za zadolžitev HSE (100 % poroštev)	170.000.000	0	0	0	0	0
HSE za zadolžitev TEŠ (80 % poroštev)	99.200.000	81.828.572	64.457.143	27.662.857	18.800.000	0
<b>Skupaj</b>	<b>269.200.000</b>	<b>81.828.572</b>	<b>64.457.143</b>	<b>27.662.857</b>	<b>18.800.000</b>	<b>0</b>

Vir: MF

Poroštev, ki so že zajeta v zadolžitvah pravnih oseb iz 87. člena ZJF, so najvišje stanje beležila v letu 2015 (351,6 milijona EUR). Po letu 2015 je njihovo stanje (skladno z odplačilom dolga) začelo padati in je na dan 31. 12. 2022 znašalo še 18,8 milijona EUR. V letu 2019 je ugasnilo poroštev Dravskih elektrarn Maribor, d. o. o. (DEM) za zadolžitev HSE, v letu 2023 pa je ugasnilo tudi poroštev HSE za zadolžitev TEŠ pri EBRD.

**Tabela 6-5:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023, razdeljeno na notranji/zunanji dolg

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
Notranji dolg*	2.276.631.610	59,36
Zunanji dolg	1.558.922.847	40,64
<b>Skupaj</b>	<b>3.835.554.457</b>	<b>100,00</b>

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

Vir: MF

Notranji dolg je v primerjavi z zunanjim dolgom večino let nekoliko presegal 50 %. V letih 2007 in 2008 ter ponovno v letu 2014 in 2016 se je približal 60 %. V letih 2019 - 2022 je presegal

60 % celotnega dolga in v letu 2023 ponovno padel pod 60 %. Celotni zunanji dolg v letu 2023 je dolgoročen, od tega 56,5 % predstavlja dolg DARS in 19,0 % dolg TEŠ. Pravne osebe so se v tujini zadolževale v večjem delu pri mednarodnih finančnih organizacijah kot so EIB, CEB in EBRD (83,3 %) in v manjšem delu pri tujih komercialnih finančnih institucijah.

**Tabela 6-6:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023, razdeljeno po instrumentu zadolžitve

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
Vrednostni papirji	218.172.935	5,69
Kreditni, posojila in finančni leasingi	3.617.381.522	94,31
<b>Skupaj</b>	<b>3.835.554.457</b>	<b>100,00</b>

Vir: MF

Zadolžitve z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev (večji del so to izdaje obveznic) v letu 2023 predstavlja 5,7 % celotne zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Delež izdanih vrednostnih papirjev v celotnem dolgu je od leta 2015 (ko je predstavljal 24,34 % celotnega dolga) bistveno padel, saj so bile v letu 2017 dokončno odplačane obveznice DUTB, ki so v letih 2015 in 2016 predstavljale več kot 60 % delež izdanih vrednostnih papirjev pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Tudi v letu 2021 je prišlo do znižanja stanja dolga iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev, saj je Telekom Slovenije, d. d., odplačal obveznico TLS1, obenem pa je prišlo tudi do znižanja stanja denacionalizacijskih obveznic SOS2E (SDH). V letu 2022 in 2023 dolg iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev ostaja na okvirno istem nivoju kot predhodno leto. Navedeni dolg še beležijo naslednje pravne osebe: Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d., Slovenski državni holding, d. d. ter Sklad kmetijskih zemljišč in gozdov Republike Slovenije.

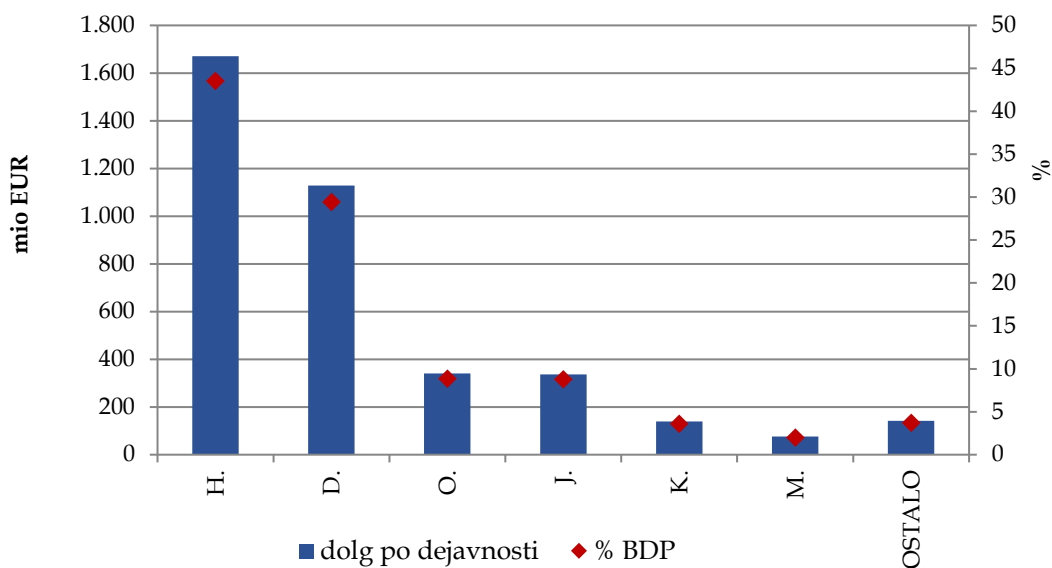
Dolg v tuji valuti (CHF) je bil do leta 2019 neznaten. V letu 2020 je dolg v CHF v celoti zapadel v plačilo in ga v obdobju 2021-2023 ne beležimo več.

**Tabela 6-7:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 po dejavnostih pravnih oseb

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
H. PROMET IN SKLADIŠČENJE	1.670.562.866	43,55
D. OSKRBA Z ELEKTRIČNO ENERGIJO, PLINOM IN PARO	1.129.407.224	29,45
O. DEJAVNOST JAVNE UPRAVE IN OBRAMBE, DEJAVNOST OBVEZNE SOCIALNE VARNOSTI	340.059.911	8,87
J. INFORMACIJSKE IN KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	337.455.677	8,80
K. FINANČNE IN ZAVAROVALNIŠKE DEJAVNOSTI	138.964.734	3,62
M. STROKOVNE, ZNANSTVENE IN TEHNIČNE DEJAVNOSTI	76.738.757	2,00
OSTALE DEJAVNOSTI	142.365.288	3,71
<b>Skupaj</b>	<b>3.835.554.457</b>	<b>100,00</b>

Vir: MF

**Graf 6-2:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 po dejavnostih pravnih oseb



Vir: MF

Večji del dolga v letu 2023 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki kot glavno dejavnost opravljajo dejavnost prometa in skladiščenja (H.). Navedeno dejavnost opravlja pet zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF – to so Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d. (DARS), Pošta Slovenije, d. o. o., Luka Koper, d. d., Zavod Republike Slovenije za blagovne rezerve in Kontrola zračnega prometa Slovenije, d. o. o. Razlog za tako visoko zadolžitev v tej dejavnosti je predvsem zadolžitev DARS, ki v celotni zadolžitvi pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 predstavlja 38,9 %.

**Tabela 6-8:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga (%)
S.11001 Nefinančne družbe pod javnim nadzorom	3.307.936.589	86,24
S.13112 Državni skladi*	419.891.562	10,95
S.13113 Druge enote centralne ravni države*	107.726.306	2,81
S.13140 Skladi socialnega zavarovanja	0	0,00
<b>Skupaj</b>	<b>3.835.554.457</b>	<b>100,00</b>

\* V dolgu državnih skladov in drugih enot centralne ravni države je zajet tudi potencialni dolg (izdana poroštva) Slovenskega podjetniškega sklada in Slovenskega regionalno razvojnega sklada v skupni višini 278,3 milijona EUR.

Vir: MF

Večji del dolga v letu 2023 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki po SKIS sodijo med nefinančne družbe pod javnim nadzorom (S.11001). V sektorju S.13 DRŽAVA večji delež zadolževanja v letu 2023 predstavlja zadolžitev državnih skladov - predvsem izdana poroštva Slovenskega podjetniškega sklada, ki predstavljajo 52,7 % celotnega dolga sektorja S.13.

**Tabela 6-9:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki

	Stanje dolga (EUR)	Stanje dolga(%)
Gospodarske družbe: delniške družbe, družbe z omejeno odgovornostjo	3.348.181.521	87,29
Javni zavodi, javni gospodarski zavodi in drugi zavodi, javni skladi (razen d. d.), javne agencije in skladi socialnega zavarovanja	487.372.936	12,71
<b>Skupaj</b>	<b>3.835.554.457</b>	<b>100,00</b>

Vir: MF

Delež dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF je na dan 31. 12. 2023 predstavljal 87,3 % dolga gospodarskih družb (delniških družb in družb z omejeno odgovornostjo). To je dolg 28 zadolženih pravnih oseb od skupno 78 zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Prvih pet najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 je naslednjih:

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

Zadolžitev naštetih petih pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 znaša 2.728,1 milijona EUR, kar predstavlja kar 71,1 % celotnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Stanje dolga navedenih pravnih oseb se je v letu 2023 znižalo, in sicer v skupni višini 406,6 milijona EUR. Tudi skupna višina zadolžitve pravnih oseb, katerih stanje zadolžitve na dan 31. 12. 2023 presega 10 milijonov EUR, se je v letu 2023 znižala za 354,7 milijona EUR. Največje povečanje stanja dolga v primerjavi s predhodnim letom je beležila Luka Koper, d. d. Na stanje dolga pa sta v letu 2023 v znatnem delu vplivali tudi družbi TALUM Tovarna aluminija d. d. Kidričevo in Terme Olimia d. d., ki sta bili dodani na seznam pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Deset najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2023 predstavlja 85,3 % celotne zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

## 6.5 Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2023

Skupna kvota zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF za leto 2023, ki je objavljena v prvem odstavku 55. člena ZIPRS2324 znaša 600 milijonov EUR. Kvota zadolžitve pomeni, da bi vse pravne osebe iz 87. člena ZJF skupaj v letu 2023 lahko povečale skupno zadolženost za 600 milijonov EUR. Kvota zadolžitve je namreč razlika med vsemi črpanji zadolžitve v letu 2023 in odplačili zadolžitve v letu 2023, ali drugače povedano, je to razlika med stanjem dolga na dan 31. 12. 2023 in stanjem dolga na dan 31. 12. 2022 pravnih oseb iz 87. člena ZJF.



Stanje dolga na dan 31.12.2022	4.316.406.854 EUR
Stanje dolga na dan 31.12.2023	3.835.554.457 EUR

Izkoriščenost kvote zadolžitve vseh pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2023:

Povečanje/ znižanje stanja dolga na dan 31. 12. 2023	-480.852.397 EUR
Kvota zadolžitve za leto 2023	600.000.000 EUR
Izkoriščenost kvote zadolžitve za leto 2023	-11,14%

Kvota zadolžitve, določena v ZIPRS2324 za leto 2023 v višini 600 milijonov EUR v celoti ni bila izkoriščena, saj se je zadolženost pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2023 znižalo za 11,1 % v primerjavi s predhodnim letom. Stanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF se že deveto leto zapored znižuje.

V prihodnjih letih (predvidoma od leta 2024 do 2030) se pričakuje povečanje stanja dolga pravnih oseb iz 87. člena Zakona o javnih financah, ko se bodo začeli financirati večji infrastrukturni projekti, predvsem izgradnja drugega tira železniške proge Divača - Koper (družba 2TDK, d. o. o.) ter izgradnja 3. razvojne osi (družba DARS, d. d.). Na podlagi Zakona o poroštvi Republike Slovenije za obveznosti družbe 2TDK d. o. o. iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za financiranje izgradnje drugega tira železniške proge Divača - Koper in za obveznosti družbe DARS d. d. iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za financiranje izgradnje dela 3. razvojne osi (Uradni list RS, št. 81/19) in na podlagi Zakon o poroštvi Republike Slovenije za obveznosti družbe DARS, d. d., iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za financiranje avtocestnih projektov v višini do 392,44 milijona EUR (Uradni list RS, št. 54/22) naj bi se dolg s poroštvom države družbi 2TDK, d. o. o., povečal za 417 milijonov EUR in dolg s poroštvom države družbi DARS d. d. za 360 milijonov EUR in 392,44 milijona EUR (črpanje zadolžitev DARS predvideno do vključno leta 2055). V letu 2024 se napoveduje dolgoročno zadolževanje v večjem obsegu za financiranje investicij pri naslednjih pravnih osebah iz 87. člena ZJF: DARS, d. d., ELES, d. o. o. in Slovenske železnice, d. o. o..



## 7 DOLG SEKTORJA DRŽAVA

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

Prikaz razdelitve sektorja država po standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev:

### **S.13 SEKTOR DRŽAVA**

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

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije (S.13111 neposredni uporabniki državnega proračuna) predstavlja največji delež dolga v podsektorju centralne države in s tem tudi v konsolidiranem dolgu celotnega sektorja država (95 % v letu 2023).

Dolg sektorja država v deležu BDP se je v obdobju 2016 – 2019 zniževal in konec leta 2019 dosegel 66 % BDP (leta 2015 83,4 % BDP). Zaradi sprejetih spodbujevalnih fiskalnih ukrepov za omilitev posledic epidemije COVID-19 se je v letu 2020 povečal na 80,2 % BDP. Z letom 2021 se prične postpandemični proces zniževanja dolga sektorja država, tako se do konca leta 2023 zniža za 11,8 odstotne točke na 68,4 % BDP.

Dolg sektorja država je konec leta 2023 znašal 43.739 milijonov EUR ali 68,4 % BDP, kar je za 2.344 milijonov več kot leta 2022, ko je znašal 41.395 milijonov EUR. Dolg se je najbolj povečal enotam centralne države, znašal je 42.839 milijonov EUR ali 67 % BDP (leta 2022 40.581 milijonov EUR ali 71,3 % BDP). Dolg enot lokalne države je konec leta 2023 znašal 1.119 milijonov EUR ali 1,8 % BDP (leta 2022 1.011 milijonov EUR ali 1,8 % BDP). Skladi socialne varnosti konec leta 2022 in 2023 niso bili zadolženi.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
S.13 Dolg sektorja država <sup>9</sup>	25.530,3	30.239,0	32.110,9	31.782,6	31.922,2	32.281,3	31.793,1	37.470,4	38.929,6	41.394,7	43.738,9
S.1311 Enote centralne ravni države	24.957,9	29.606,8	31.493,4	31.199,5	31.349,4	31.694,3	31.165,9	36.803,7	38.179,9	40.580,5	42.839,3
S.1313 Enote lokalne ravni države	751,9	813,1	809,8	780,0	777,5	805,2	856,6	888,3	944,4	1.010,6	1.119,3
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	1,7	1,5	1,3	1,1	0,8	0,6	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Konsolidacija med podsektorji države	181,3	182,5	193,6	197,9	205,5	218,9	229,7	221,7	194,8	196,4	219,6

Vir: SURS, 30.9.2024

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

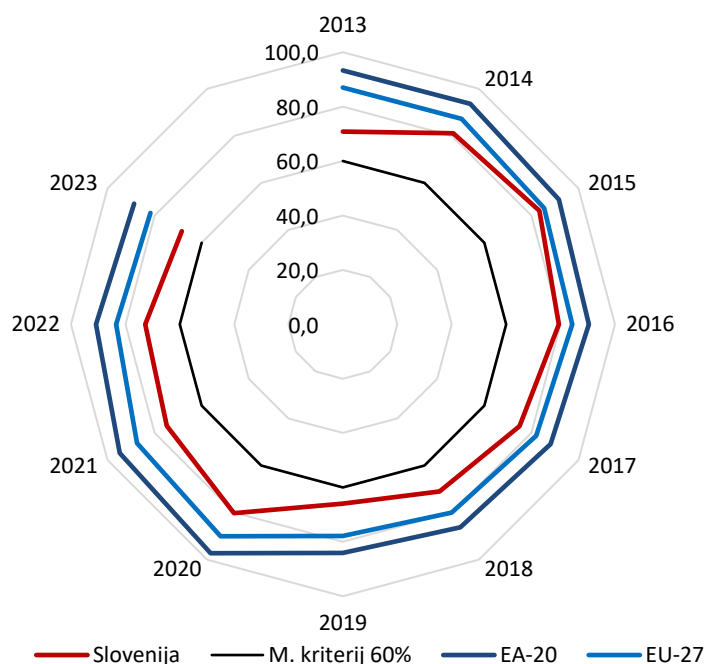
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
S.13 Dolg sektorja država	70,8	81,1	83,4	79,4	74,9	71,0	66,0	80,2	74,8	72,7	68,4
S.1311 Enote centralne ravni države	69,2	79,4	81,8	78,0	73,5	69,7	64,7	78,7	73,4	71,3	67,0
S.1313 Enote lokalne ravni države	2,1	2,2	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidacija med podsektorji države	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
<i>BDP, v milijonih EUR</i>	<i>36.041</i>	<i>37.271</i>	<i>38.494</i>	<i>40.013</i>	<i>42.625</i>	<i>45.462</i>	<i>48.156</i>	<i>46.739</i>	<i>52.023</i>	<i>56.909</i>	<i>63.951</i>

Vir: SURS, 30.9.2024

<sup>9</sup> S.13 = S.1311 + S.1313 + S.1314 - (konsolidacija med podsektorji).

Dolg sektorja država Republike Slovenije (**Graf 7-1** rdeča krivulja) je, po svetovni ekonomski in nepremičninski krizi (2007) in obdobju zaostrenih finančnih in gospodarskih razmer, leta 2013 prvič presegel maastrichtski kriterij dolga (60 % BDP - **Graf 7-1** črna krivulja). Po izvršeni dokapitalizaciji bank v letih 2013 in 2014 je konsolidirani dolg v letu 2015 dosegel najvišjo vrednost 83,4 % BDP. Z izpolnitvijo maastrichtskega kriterija javnofinančnega primanjkljaja (3 % BDP) v okviru Pakta stabilnosti in rasti v letu 2015, je Republika Slovenija izstopila iz postopka presežnega primanjkljaja in bila v prihajajočih letih obvezana izpolnjevati pravilo zmanjševanja presežnega dolga v okviru Pakta stabilnosti in rasti. V obdobju 2016 – 2019 je Republika Slovenija pravilo o dolgu izpolnjevala in dolg zniževala bistveno hitreje, kot je to bilo to zahtevano s pravili EU. Zadolženost Republike Slovenije je v vseh letih bila pod povprečjem držav EU-27 in pod povprečjem držav evrskega območja (EA-20). Dolg Republike Slovenije se je v letu 2016 nominalno zmanjšal za 0,3 milijarde EUR in v letu 2019 za 0,5 milijarde EUR. Z nastopom pandemije COVID-19 in gospodarsko oteženih razmer, je bilo pravilo o dolgu s strani Evropske komisije začasno odpravljeno. Posledično v letu 2020 pride do večjega porasta dolga sektorja država na celotnem območju EU. Razmik med stanjem dolga sektorja država Republike Slovenije se je v primerjavi z EA-20 in EU-27, glede na čas pred pandemijo, še dodatno povečal in sicer v letu 2023 ta znaša 20,2 odstotne točke pod povprečjem EA-20 in 13,3 odstotne točke pod povprečjem EU-27.

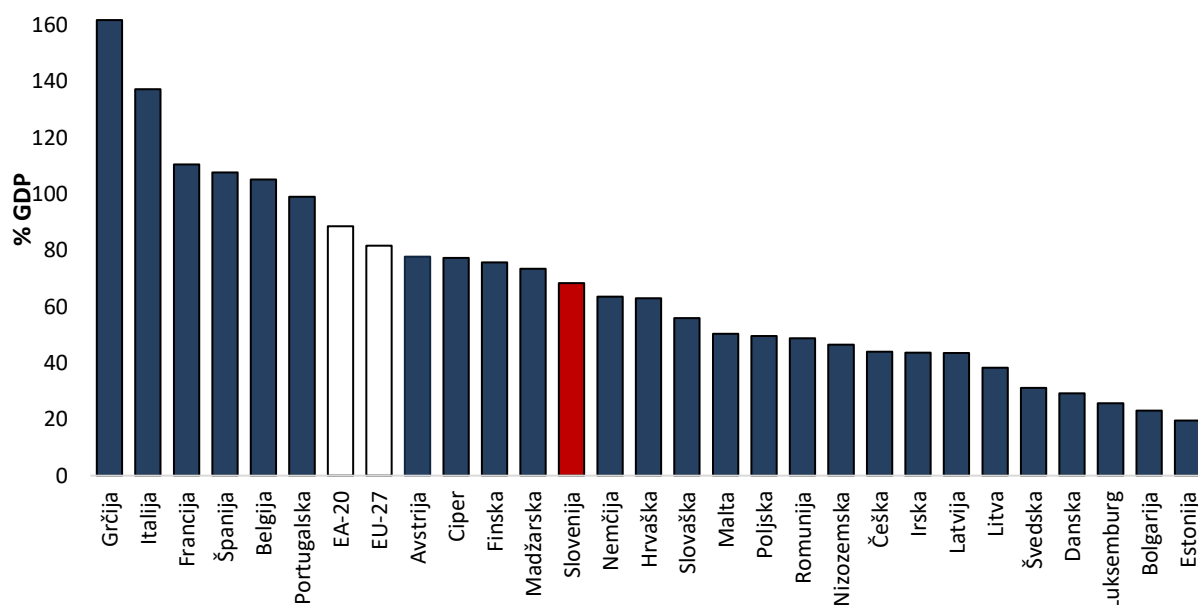
**Graf 7-1:** Dolg sektorja država v obdobju 2013 – 2023, v % BDP



Vir: Eurostat 30.9.2024, za Slovenijo SURS 30.9.2024

**Graf 7-2** prikazuje zadolženost držav EU-27 ob koncu leta 2023. Glede na višino dolga sektorja država v razmerju do BDP se Republika Slovenija (68,4 % BDP) uvršča nižje od povprečja držav EU-27 (81,7 % BDP) in povprečja držav evrskega območja EA-20 (88,6 % BDP).

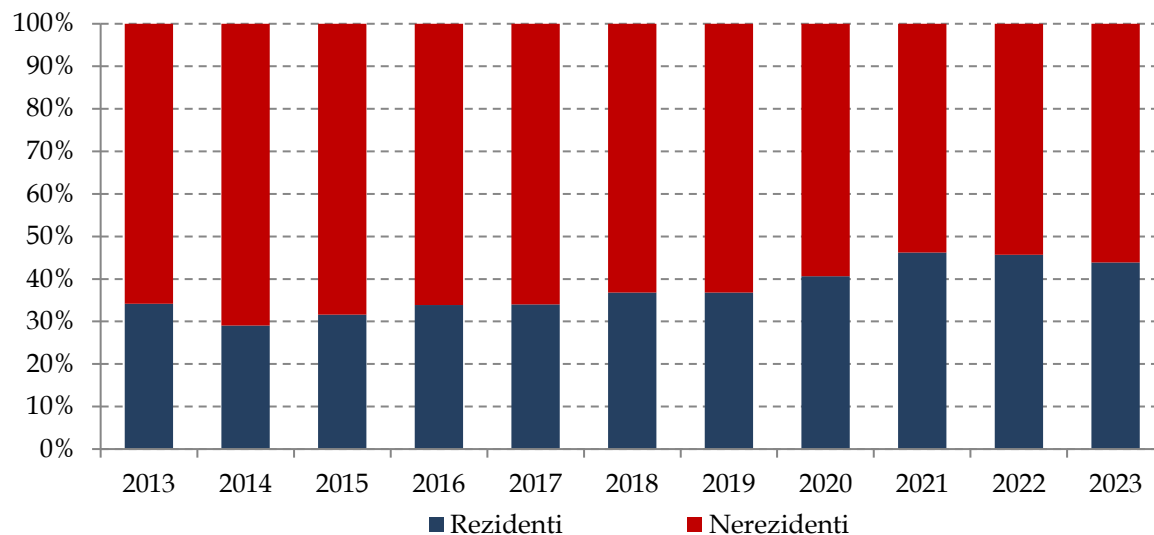
**Graf 7-2:** Stanje dolga sektorja država v letu 2023 v državah članicah Evropske Unije



Vir: Eurostat 30.9.2024, za Slovenijo SURS 30.9.2024

**Graf 7-3** ponazarja strukturo dolga sektorja država glede na domicil investitorjev. V letu 2023 je imelo 56 % investitorjev domicil zunaj Republike Slovenije (nerezidenti), preostalih 44 % pa znotraj države (rezidenti). Povečanje rezidentov od leta 2015 narašča na račun deleža vrednostnih papirjev v lasti Banke Slovenije (36 % v letu 2023).

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



Vir:MF

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

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

### *Bilateralna pomoč Republiki Grčiji*

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

V obdobju od 15. 12. 2010 do konca leta 2023 je Republika Slovenija, vključujoč poračune obresti po 2. in 3. aneksu k posojilni pogodbi, prejela obresti v skupni višini 33.580.230,59 EUR. Glavnico je Grčija začela odplačevati s 15. 6. 2020, konec leta 2022 pa je poleg rednih obrokov glavnice predčasno odplačala tudi glavnice z zapadlostjo v letu 2023, konec leta 2023 pa še glavnice z zapadlostjo v letih 2024 in 2025. Do konca leta 2023 je Grčija Republiki Sloveniji odplačala skupaj 66.476.303,90 EUR glavnice.

### *Evropska mehanizma za pomoč*

Z nastopom finančne krize leta 2010 so države članice evrskega območja ustanovile začasni mehanizem za zaščito evra, t.j. Evropski instrument za finančno stabilnost (European Financial Stability Facility - EFSF), pri katerem so lahko države članice, ki se niso mogle zadolžiti na dolžniških trgih, prosile za finančno pomoč. Sklad je lahko najemal kredite in izdajal dolžniške finančne instrumente s poroštvom drugih držav članic evrskega območja v skupni višini do 441 milijard EUR. Delež Slovenije v EFSF je 0,4711 %, kar je enako deležu Republike Slovenije v kapitalu Evropske centralne banke. Sklad je bil ustanovljen za tri leta in je zagotovil finančna sredstva Grčiji, Irski in Portugalski. Udeležba Republike Slovenije v okviru odobrene finančne pomoči EFSF, katera se po metodologiji ESA 2010 prišteva v dolg države, konec leta 2023 znaša 872,8 milijona EUR, kar predstavlja 2,0 % dolga sektorja država oziroma 1,4 % BDP.

Zaradi določenih omejitev in ovir pri delovanju začasnega mehanizma EFSF so se države članice evrskega območja oktobra 2012 odločile vzpostaviti stalni mehanizem za dolgoročno zaščito finančne stabilnosti območja evra, tj. Evropski mehanizem za stabilnost - EMS (European Stability Mechanism – ESM), ki je nadomestil Evropski instrument za finančno stabilnost (EFSF). Oba mehanizma še delujeta, tako EFSF kot tudi EMS. Sklad EFSF izvaja samo

že odobrene pomoči do zaključka programov. EMS aktivno nadaljuje poslanstvo EFSF in zagotavlja finančno stabilnost s pomočjo posojil, ki so vezana na stroge pogoje ekonomskih politik. EMS razpolaga s kapitalom v višini 80 milijard EUR in kapitalom na vpoklic v višini 620 milijard EUR. Do konca leta 2023 je Republika Slovenija vplačala svoj delež kapitala v skupni višini 375,9 milijona EUR, kar predstavlja 0,9 % dolga sektorja država oziroma 0,6 % BDP.

Konec leta 2023 je dolg iz naslova finančnih pomoči državam članicam Ekonomske in monetarne unije znašal 1.445,9 milijona EUR, kar predstavlja 3,3 % dolga sektorja država in 2,3 % BDP.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
LFA Grčija	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	260,2	249,9	223,6	197,2
EFSF	898,3	946,8	891,6	891,6	891,6	891,6	881,5	881,5	881,5	881,5	872,8
EMS	273,7	342,1	342,1	342,1	342,1	342,1	376,9	376,8	376,2	376,2	375,9
Skupaj	1.435,7	1.552,6	1.497,4	1.497,4	1.497,4	1.497,4	1.522,1	1.518,6	1.507,7	1.481,3	1.445,9
Skupaj % BDP <sup>10</sup>	4,0	4,2	3,9	3,7	3,5	3,3	3,2	3,2	2,9	2,6	2,3
Skupaj % DD	5,6	5,1	4,7	4,7	4,7	4,6	4,8	4,1	3,9	3,6	3,3

Vir: MF in BS

<sup>10</sup> BDP glej tabela 7-2.

## 8 POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE

Določba 149. člena Ustave Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 33/91 s spremembami) dovoljuje poroštvo države le na podlagi zakona. S sprejemom zakonov o izvajanju jamstvenih shem se je uvedel tudi pojem jamstva, ki pa se glede obveznosti Republike Slovenije ne razlikuje od pojma poroštev.

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

### 8.1 Pravne podlage za izdajanje državnih poroštev

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

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

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

- ZJShemFO;
- ZPRPGDZT;
- ZDLGPE;
- ZPEIPUTB;
- ZSJSM in
- ZORZFS.

Izdajanje poroštev po ZJShemFO je bilo zakonsko omejeno do 31. 12. 2010, tako da 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 milijonov EUR, od tega 50 milijonov EUR za kategorijo brezposelnih kreditorejmalcev. Do konca veljavnosti izdajanja jamstvenih shem, tj. do 31. 12. 2010, je bilo dodeljene za 84,9 milijona EUR jamstvene kvote, od katere so banke porabile 22,7 %. Banke so na podlagi razdeljenih kvot odobrile 1.028 kreditov fizičnim osebam, in sicer v skupni višini 35,42 milijona EUR, od tega je poroštvo Republike Slovenije znašalo 19,26 milijona EUR. Na dan 31. 12. 2023 je bilo veljavnih še 49 kreditov fizičnim osebam, v skupnem znesku poroštev Republike Slovenije v višini 0,71 milijona EUR.

Državni zbor Republike Slovenije je januarja 2017 sprejel ZPRPGDZT, z njegovo uveljavitvijo 18. 2. 2017 je prenehal veljati ZPRPGDT. Namen ZPRPGDZT je omogočiti družbam in zadrugam v težavah, ki imajo pomembno sistemsko vlogo pri razvoju države, regije ali sektorja, obnovo dolgoročne sposobnosti preživetja na trgu ob ohranitvi delovnih mest in pridobljenega znanja ob aktivnem in sorazmernem sodelovanju tržnih deležnikov. Pomoči družbam in zadrugam v težavah se dodeljujejo izjemoma, v skladu z načeli gospodarnosti, preglednosti in nujnosti, za zagotavljanje gospodarske in socialne kohezije. Na podlagi ZPRPGDZT še ni bilo izdano nobeno državno poroštvo.

V kategorijo splošnih poroštenih zakonov sodijo tudi pravne podlage za državna poroštva po sporazumu Cotonou II in Cotonou III, na podlagi katerih je garancija držav članic, tako tudi Republike Slovenije, omejena na 75 % skupnega zneska posojil EIB iz lastnih sredstev. 30. 12. 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. 2023 znašalo 1,61 milijona EUR.

Dne 8. oktobra 2016 sta bili v Uradnem listu RS št. 75 (MP 12)/15 objavljeni ratifikaciji dveh mednarodnih pogodb, ki se nanašata na poroštvo Cotonou III, in sicer Uredba o ratifikaciji Poroštvene pogodbe med Kraljevino Belgijo, Republiko Bolgarijo, Češko republiko, Kraljevino Dansko, Zvezno republiko Nemčijo, Republiko Estonijo, Irsko, Helensko republiko, Kraljevino Španijo, Francosko republiko, Republiko Hrvaško, Italijansko republiko, Republiko Ciper, Republiko Latvijo, Republiko Litvo, Velikim vojvodstvom Luksemburg, Republiko Madžarsko, Republiko Malto, Kraljevino Nizozemsko, Republiko Avstrijo, Republiko Poljsko, Portugalsko republiko, Romunijo, Republiko Slovenijo, Slovaško republiko, Republiko Finsko, Kraljevino Švedsko, Združenim kraljestvom Velike Britanije in Severne Irske in EIB o posojilih, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bila sklenjena v Luxembourg 29. julija 2016, ter Uredba o ratifikaciji sporazuma o upravljanju zaostalih plačil med državami članicami in EIB, ki ureja postopke plačil in povračil iz poroštvne pogodbe, ki zadevajo posojila, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bil sklenjen v Luxembourg 29. julija 2015. Stanje državnih poroštev, izdanih po sporazumu Cotonou III, je na dan 31. 12. 2023 znašalo 2,29 milijona EUR.



Kot ukrep proti pandemiji COVID 19 se je z ZDLGPE določil ukrep zagotovitve dodatne likvidnosti gospodarstvu. Predmet ukrepa je interventni ukrep porošstva Republike Slovenije bankam ali hranilnicam, ki imajo sedež v Republiki Sloveniji, ali podružnicam bank države članice, ki imajo sedež v Republiki Sloveniji, in ki v skladu z zakonom, ki ureja bančništvo, lahko opravljajo bančne storitve na območju Republike Slovenije, za zadolževanje kreditojemalcev. Ukrep se nanaša izključno na financiranje osnovne dejavnosti kreditojemalca, in sicer financiranje novih ali dokončanje že začelih naložb, financiranje obratnega kapitala ali financiranje poplačila obveznosti. Poroštvo Republike Slovenije je veljalo po samem zakonu (ex lege). Zakon je bil sprejet 28. 4. 2020, veljati je začel 1. 5. 2020, porošstva pa so se lahko izdajala do 30. 6. 2021 (iz 31. 12. 2020 podaljšano na 30. 6. 2021 z ZZUOOP). Skupni znesek glavnih kreditnih pogodb, sklenjenih v skladu s tem zakonom, za katere velja poroštvo Republike Slovenije, ni smel preseči 2.000 milijonov EUR. Do zaključka izdajanja poroštev je bilo odobrenih 118 kreditov pravnim osebam v višini 83,48 milijona EUR, od česar poroštvo Republike Slovenije znaša 60,94 milijona EUR. Stanje teh poroštev na dan 31. 12. 2023 znaša 16,45 milijona EUR.

Zaradi pandemije COVID-19 je Evropska komisija predlagala vzpostavitev 100 milijard evrov težkega solidarnostnega instrumenta SURE, ki bo delavcem v državah članicah EU pomagal ohraniti dohodke, podjetjem pa preživeti. Financiral bo npr. sheme skrajšanega delovnega časa, ko delavci delajo manj, izgubljeni dohodek pa jim vsaj delno povrne država. Posojila, dana državam članicam v okviru instrumenta SURE, temeljijo na sistemu prostovoljnih jamstev držav članic. Prispevek vsake države članice k skupnemu znesku jamstva ustreza njenemu relativnemu deležu v skupnem bruto nacionalnem dohodku Evropske unije, ki temelji na proračunu EU za leto 2020. Dne 29. 5. 2020 je bil sprejet ZPEIPUTB s katerim se ureja poroštvo Republike Slovenije za obveznosti držav članic EU. Poroštvo Republike Slovenije po tem zakonu je začelo veljati z uveljavitvijo poroštvne pogodbe med Republiko Slovenijo in Evropsko komisijo, tj. 17. 9. 2020, po kateri poroštvo Republike Slovenije znaša največ 88,13 milijona EUR. Na dan 14. 12. 2022 je bilo izvedeno končno izplačilo, 19 državam članicam EU je bilo izplačanih 89,4 milijarde EUR finančne podpore, od tega je Republika Slovenija črpala 1,11 milijarde EUR. Razpoložljivost instrumenta SURE se je končala 31. 12. 2022. Od izdaje porošstva do 31. 12. 2023 poroštvo Republike Slovenije ni bilo unovčeno.

V začetku aprila 2022 je Državni zbor Republike Slovenije sprejel ZSJSM, in sicer s ciljem, da mladim generacijam, ki si ustvarjajo družino ali so del mlade družine, zaposlenim za določen ali nedoločen čas, katerih kreditna sposobnost je praviloma nizka, z jamstvom Republike Slovenije za njihov kredit omogočiti lažje, enostavnejše in hitreje reševanje svojega prvega stanovanjskega vprašanja. Skupni znesek jamstvenih kvot v okviru jamstvene sheme po tem zakonu znaša 300 milijonov EUR letno in se letno obnavlja v tej višini do 31. 12. 2032. Do 31. 12. 2023 je bilo, na podlagi povabila bankam za dodelitev jamstvene kvote, petim bankam dodeljeno skupno 101,00 milijonov EUR kvote. Banke so do 31. 12. 2023 odobrile pet kreditov s poroštvom po ZSJSM, v skupni višini 0,55 milijona EUR.

V avgustu leta 2023 so širša območja Republike Slovenije prizadele obsežne poplave in zemeljski plazovi. Z ZORZFS, ki ga je dne 13. 12. 2023 sprejel Državni zbor Republike

Slovenije, se zagotavlja celovit pristop k odpravljanju posledic oziroma škode na infrastrukturnih, gospodarskih in stanovanjskih objektih ter preventivne ukrepe, s katerimi se bo zagotovila večja varnost v bodoče. Med ukrepe po ZORZFS se uvršča tudi poroštvena shema s subvencijo obrestne mere, tako za gospodarstvo kot za fizične osebe. Skupni znesek poroštev za kredite fizičnim osebam po tem zakonu znaša 200,00 milijonov EUR in skupni znesek poroštev gospodarskim subjektom po tem zakonu znaša 500,00 milijonov EUR. Do konca leta 2023 na podlagi ZORZFS ni bilo izdanih poroštev.

### **8.1.2 Državna poroštva, izdana na podlagi posebnih poroštvnih zakonov**

Posebni poroštvni zakon je namenjen določenemu prejemniku poroštv. V takem zakonu so opredeljeni bistveni pogoji državnega poroštv, naziv prejemnika in višina poroštv. Na podlagi posebnega zakona se običajno dodeli poroštvo pravni osebi javnega sektorja, oziroma pravni osebi, ki deluje v javnem interesu. Primeri takšnega poroštv so predvsem poroštvni zakoni za DARS, 2TDK, TEŠ, družbe s področja energetike idr. Državna poroštva, ki so bila veljavna na dan 31. 12. 2023, se nanašajo na 20 posebnih zakonov.

V kategorijo posebnih poroštvnih zakonov sodi ZPZFSEu, ki ga je v letu 2010 sprejel Državni zbor Republike Slovenije. Z ZPZFSEu se ureja kapitalska udeležba Republike Slovenije v delniški družbi, ustanovljeni za namen zagotavljanja finančne stabilnosti v območju evra v skladu s sklepi Sveta Evropske unije (ECOFIN) z dne 10. maja 2010 in dajanje poroštev Republike Slovenije za obveznosti te družbe. Stanje teh poroštev je na dan 31. 12. 2023 znašalo 1.547,91 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 je znašal 70,08 milijona EUR. V letu 2023 je Republika Slovenija prejela in plačala štiri zahtevke za plačilo stroškov v višini 0,49 milijona EUR, stanje poroštv tako na dan 31. 12. 2023 znaša 69,57 milijona EUR.

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

koncu leta 2022 je bilo na podlagi ZPKKEKP izdanih pet poroštev za obveznosti treh družb, v skupni višini 292 milijonov EUR. Rok odplačila kreditov teh družb je bil 31. 8. 2023 in 12. 12. 2023, takrat je tudi poroštvo Republike Slovenije za te obveznosti prenehalo.

Državni zbor Republike Slovenije je 27. 1. 2023 sprejel ZOSRIMP s katerim se ureja prispevek Republike Slovenije v skupnem skladu Evropske unije za rezervacije. Prispevek Republike Slovenije se daje v obliki jamstva Republike Slovenije Evropski uniji za dopolnitev oblikovanja rezervacij, ki se v skladu oblikujejo za makrofinančno pomoč Evropske unije Ukrajini. Republika Slovenija jamči za dopolnitev sklada v sorazmernem deležu, kot ga določa tretji odstavek 9. člena Sklepa (EU) 2022/1628/EU, in znaša največ 12,51 milijona EUR, kar predstavlja najvišji skupni znesek jamstva Republike Slovenije po ZOSRIMP. Evropska komisija v letu 2023 od Republike Slovenije ni zahtevala izpolnitve jamstvene obveznosti.

## 8.2 Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2023

V letu 2023 je bilo izdanih pet državnih poroštev na podlagi ZSJSM, v višini 0,55 milijona EUR in jamstvo Republike Slovenije Evropski uniji za dopolnitev oblikovanja rezervacij za makrofinančno pomoč Ukrajini, v višini 12,51 milijona EUR, na podlagi ZOSRIMP.

**Tabela 8-1:** Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2023 – po pravni podlagi

Zakonska podlaga	Znesek (mio EUR)
ZOSRIMP	12,51
ZSJSM	0,55
<b>SKUPAJ</b>	<b>13,06</b>

Vir: MF

Republika Slovenija izdajo državnih poroštev regulira s kvotami, ki so določene v posameznem zakonu oziroma s kvoto za izdajo poroštev za kreditne obveznosti domačih pravnih in fizičnih oseb, ki je določena v vsakoletnem zakonu o izvrševanju proračuna. Kvota, določena za obseg novo izdanih poroštev za leto 2023, je po 53. členu ZIPRS2324 znašala 1.200 milijonov EUR in po 56. členu 350 milijonov EUR za izdajo poroštev SID. Kvota po 53. členu ZIPRS2324 je bila tako v letu 2023 izkoriščena 0,05-odstotno, medtem ko kvota po 56. členu ZIPRS2324 ni bila koriščena.

Za izdana poroštva Republika Slovenija na podlagi določenih zakonov zaračunava provizijo. Iz tega naslova je v letu 2023 v proračun prejela skupno 4,73 milijona EUR plačil. Največji delež prejete provizije predstavlja prejem plačil provizije s strani TEŠ v višini 3,84 milijona EUR, preostali del se nanaša na provizije za poroštva po ZJShemRS, ZJShemFO, ZDLGPE, ZSJSM in ZPKKEKP.

### 8.3 Unovčena poroštva Republike Slovenije v letu 2023

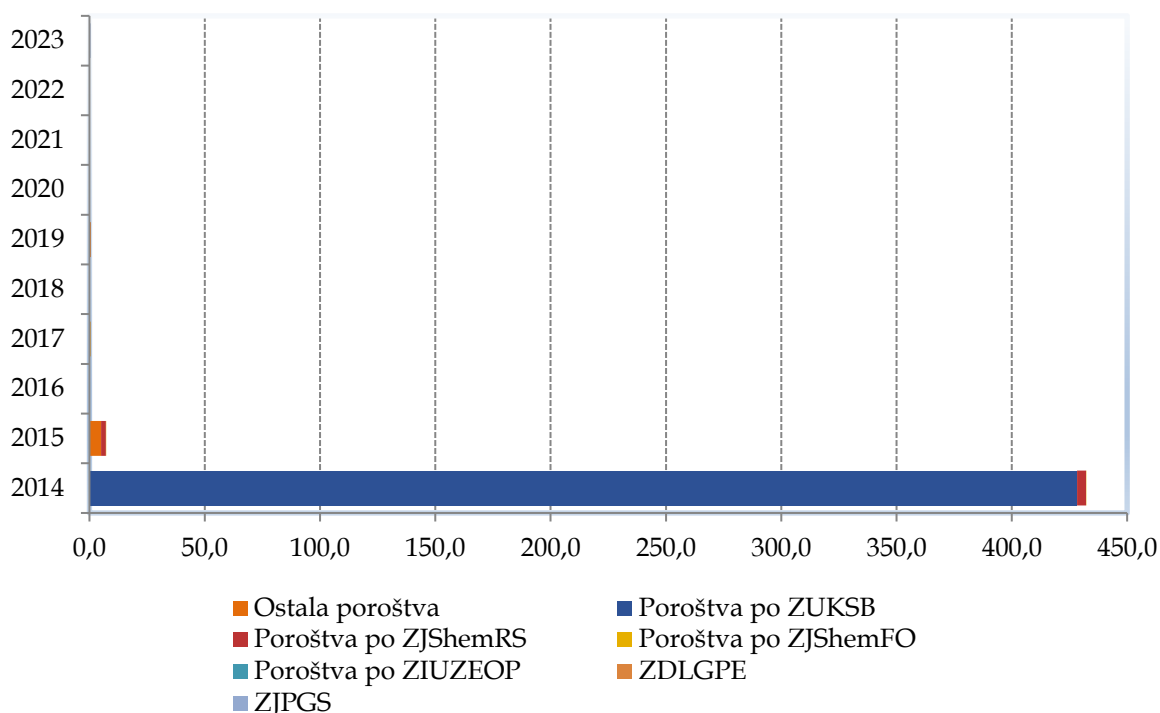
Tabela 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letih 2014 - 2023

Leto	Ostala poroštva	ZUKSB	ZJShemRS	ZJShemFO	ZIUZEOP	ZDLGPE	ZJPGS	SKUPAJ (mio EUR)
2014	0,00	428,22	3,94	0,03	0,00	0,00	0,00	432,18
2015	5,10	0,00	1,99	0,04	0,00	0,00	0,00	7,13
2016	0,02	0,00	0,08	0,01	0,00	0,00	0,00	0,11
2017	0,50	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,54
2018	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2019	0,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,64
2020	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14
2021	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01
2022	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,03	0,02	0,06
2023	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,49	0,53

Vir: MF

V zadnjih osmih letih je višina unovčenih državnih poroštev relativno nizka. Opazna izjema je v letu 2014, ko so unovčitve znašale 432,18 milijona EUR, ker je Banka Slovenije v tem letu državo pozvala k izpolnitvi poroštvne obveznosti po ZUKSB za Probanko d.d. – v likvidaciji in Factor banko, d.d. – v likvidaciji in nekoliko višje unovčitve v letu 2015 na kar je vplivala unovčitev državnega poroštva za obveznosti podjetja Mariborska livarna Maribor, d.d. V letu 2023 so unovčitve znašale 0,53 milijona EUR.

Graf 8-1: Unovčitve državnih poroštev v letih 2014 do 2023



Vir: MF

## 8.4 Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2023

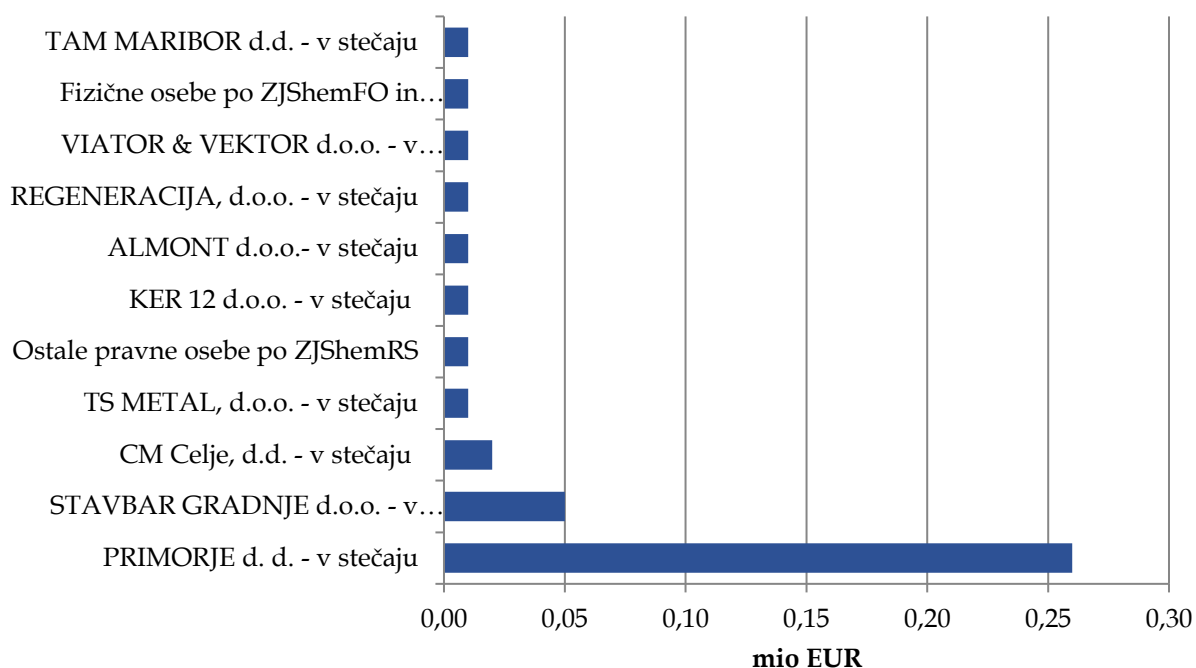
V letu 2023 je Republika Slovenija iz terjatev regresnih zahtevkov za unovčena državna poročstva ter pripadajočih zamudnih obresti prejela skupaj 0,40 milijona EUR. Večino poplačil je prejela iz naslova terjatev, ki izhajajo iz unovčenih poroštev po ZJShemRS, največ iz naslova poplačila dolžnika PRIMORJE d. d. - v stečaju.

**Tabela 8-3:** Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2023 – po dolžniku

	Izterjava (mio EUR)
PRIMORJE d. d. - v stečaju	0,26
STAVBAR GRADNJE d.o.o. - v stečaju	0,05
CM Celje, d.d. - v stečaju	0,02
TAM MARIBOR d.d. - v stečaju	0,01
TS METAL, d.o.o. - v stečaju	0,01
KER 12 d.o.o. - v stečaju	0,01
ALMONT d.o.o.- v stečaju	0,01
REGENERACIJA, d.o.o. - v stečaju	0,01
VIATOR & VEKTOR d.o.o. - v stečaju	0,01
Ostale pravne osebe po ZJShemRS	0,01
Fizične osebe po ZJShemFO in ZIUZEOP	0,01
<b>SKUPAJ</b>	<b>0,40</b>

Vir: MF

**Graf 8-2:** Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2023

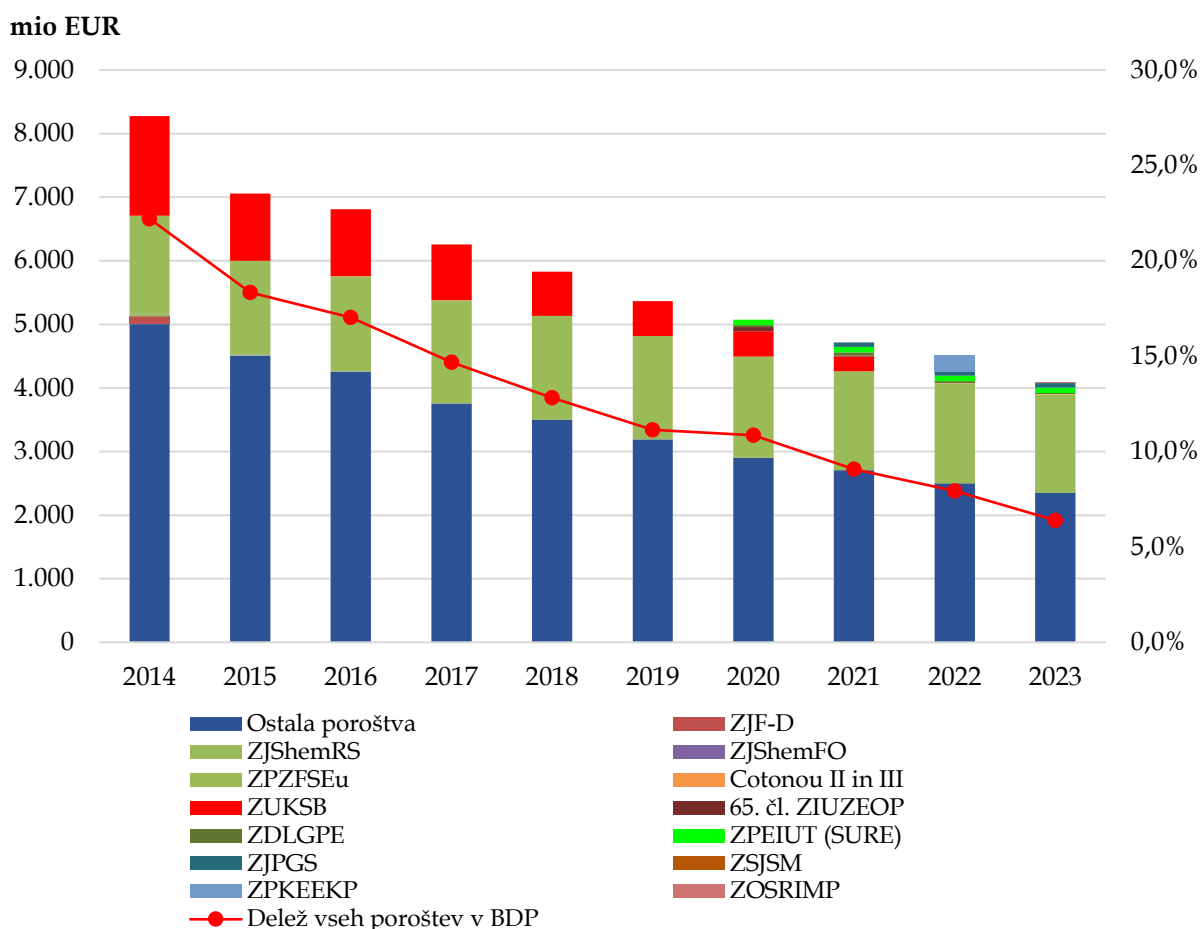


Vir: MF

## 8.5 Stanje poroštev Republike Slovenije

Kljub izdajanju poroštev za namen omejevanja finančne, zdravstvene in energetske krize ter krize zaradi pojava naravnih nesreč v letu 2023, stanje državnih poroštev v zadnjih desetih letih upada. 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 letih 2015 - 2023 se je postopno nižanje stanja državnih poroštev nadaljevalo in je v letu 2023 znašalo 4.091,40 milijona EUR, kar predstavlja 6,4 % BDP. Na znižanje stanja v teh letih so vplivala predvsem redna oziroma predčasna odplačila obveznosti, ki so jih izvršili dolžniki, med njimi z najvišjimi odplačili DARS in DUTB, ki je poplačala vse obveznosti zavarovane s poroštvom države, z izjemo dokončnega poplačila enega kredita, ki pa je bil prenesen na SDH, brez poroštva države. Na zvišanje stanja poroštev v istem obdobju so vplivali ukrepi države za preprečitev posledic pandemije COVID-19 z izdajo državnih poroštev po ZIUZEOP, ZDLGPE in ZPEIPUTB v letu 2020, izdaja poroštva po ZJPGS v letu 2021, poroštev po ZPKKEKP v letu 2022 in poroštev po ZSJSM ter poroštva po ZOSRIMP izdanega v letu 2023 za makrofinančno pomoč Evropske unije Ukrajini.

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



Vir: MF

**Tabela 8-4:** Stanje državnih poroštev v obdobju 2014 - 2023

Leto	ZJF-D	ZJShemRS	ZJShemFO	ZPZFSu	Cotonou II in III	ZUKSB	65. čl. ZIUZEOP	ZDLGPE	ZPEIUTB (SURE)	ZJPGS	ZSJSM	ZPKKEKP	ZOSRIMP	Ostala	SKUPAJ v mio EUR
2014	118,8	37,3	2,9	1.549,3	0,9	1.563,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5.003,3	8.275,7
2015	0,0	19,2	2,5	1.470,6	1,1	1.057,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4.508,2	7.059,1
2016	0,0	8,1	2,3	1.492,0	1,6	1.056,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4.252,3	6.812,9
2017	0,0	7,1	1,9	1.614,8	1,8	876,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.753,3	6.254,9
2018	0,0	5,5	1,6	1.625,5	2,0	695,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.500,5	5.830,5
2019	0,0	4,9	1,4	1.620,6	2,4	548,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.189,6	5.367,8
2020	0,0	2,4	1,3	1.589,1	2,4	396,1	65,7	30,2	88,1	0,0	0,0	0,0	0,0	2.901,0	5.076,4
2021	0,0	2,4	1,1	1.552,4	3,1	230,9	14,0	49,3	88,1	70,1	0,0	0,0	0,0	2.706,1	4.717,6
2022	0,0	2,4	0,9	1.568,1	3,6	0,0	0,0	31,5	88,1	70,1	0,0	254,7	0,0	2.500,3	4.519,7
2023	0,0	0,0	0,7	1.547,9	3,9	0,0	0,0	16,5	88,1	69,6	0,5	0,0	12,5	2.351,7	4.091,4

Vir: MF

## 9 PRILOGA

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Skupaj</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>28,7</b>	<b>21,5</b>	<b>20,0</b>	<b>15,6</b>	<b>12,3</b>	<b>11,9</b>	<b>11,2</b>	<b>10,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>
Nefinančne družbe	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Banka Slovenije	1,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	21,1	17,0	16,2	11,9	10,0	9,6	8,9	7,9	6,3	6,2	5,8
Drugi finančni posredniki	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	3,2	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0
Država	2,1	1,5	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gospodinjstva	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nerezidenti</b>	<b>71,3</b>	<b>78,5</b>	<b>80,0</b>	<b>84,4</b>	<b>87,7</b>	<b>88,1</b>	<b>88,8</b>	<b>89,6</b>	<b>91,1</b>	<b>91,3</b>	<b>91,3</b>
Evropska unija	48,0	48,2	52,6	67,0	73,2	73,6	75,9	76,3	75,8	75,6	74,1
Tretje države in mednarodne organizacije	23,3	30,3	27,4	17,4	14,6	14,5	12,8	13,3	15,3	15,8	17,2

Vir: MF



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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Skupaj</b>	<b>61,0</b>	<b>69,8</b>	<b>70,9</b>	<b>67,8</b>	<b>67,4</b>	<b>64,2</b>	<b>59,3</b>	<b>73,4</b>	<b>69,0</b>	<b>66,5</b>	<b>62,3</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>17,5</b>	<b>15,0</b>	<b>14,2</b>	<b>10,6</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>
Nefinančne družbe	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Banka Slovenije	0,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	12,9	11,8	11,5	8,1	6,7	6,1	5,3	5,8	4,3	4,1	3,6
Drugi finančni posredniki	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,2
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	2,0	1,6	1,4	1,3	1,4	1,3	1,2	1,5	1,4	1,3	1,2
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nerezidenti</b>	<b>43,5</b>	<b>54,8</b>	<b>56,7</b>	<b>57,2</b>	<b>59,2</b>	<b>56,6</b>	<b>52,6</b>	<b>65,8</b>	<b>62,8</b>	<b>60,7</b>	<b>56,8</b>
Evropska unija	29,3	33,7	37,3	45,4	49,3	47,2	45,0	56,1	52,2	50,2	46,2
Tretje države in mednarodne organizacije	14,2	21,1	19,4	11,8	9,8	9,3	7,6	9,7	10,6	10,5	10,7
<b>BDP v milijonih EUR*</b>	<b>36.041</b>	<b>37.271</b>	<b>38.494</b>	<b>40.013</b>	<b>42.625</b>	<b>45.462</b>	<b>48.156</b>	<b>46.739</b>	<b>52.023</b>	<b>56.909</b>	<b>63.951</b>

Vir: MF, SURS 30.8.2024

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>DOLG RS SKUPAJ</b>	<b>21.995,5</b>	<b>26.015,1</b>	<b>27.279,1</b>	<b>27.129,1</b>	<b>28.739,7</b>	<b>29.180,9</b>	<b>28.560,2</b>	<b>34.319,1</b>	<b>35.874,1</b>	<b>37.844,9</b>	<b>39.827,4</b>
<b>I. NOTRANJI DOLG</b>	<b>14.762,9</b>	<b>15.988,3</b>	<b>17.256,4</b>	<b>20.500,4</b>	<b>23.614,8</b>	<b>26.178,6</b>	<b>26.680,1</b>	<b>32.258,3</b>	<b>32.919,7</b>	<b>35.545,7</b>	<b>36.403,6</b>
1. JAVNI SEKTOR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. BANKA SLOVENIJE	28,4	28,5	32,4	32,4	30,2	30,9	31,4	30,0	30,4	31,8	30,9
3. POSLOVNE BANKE	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4	275,0	275,0	225,0	225,0	225,0
3.1 Krediti	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4	275,0	275,0	225,0	225,0	225,0
3.2 Neprenosljivi vrednostni papirji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. VREDNOSTNI PAPIRJI NA PRINOSNIKA	14.069,4	15.363,0	16.732,9	20.089,7	23.150,7	25.828,3	26.373,7	31.953,4	32.664,3	35.288,8	36.147,7
4.1 Kratkoročni papirji	603,9	894,8	373,0	305,6	398,0	381,0	245,5	120,0	144,5	193,4	397,3
4.2 Dolgoročni papirji	13.465,6	14.468,2	16.359,9	19.784,1	22.752,7	25.447,3	26.128,2	31.833,4	32.519,8	35.095,5	35.750,3
5. DRUGI DOMAČI UPNIKI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0
<b>II. ZUNANJI DOLG</b>	<b>7.232,6</b>	<b>10.026,9</b>	<b>10.022,7</b>	<b>6.628,7</b>	<b>5.124,9</b>	<b>3.002,3</b>	<b>1.880,1</b>	<b>2.060,7</b>	<b>2.954,4</b>	<b>2.299,2</b>	<b>3.423,8</b>
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	298,8	523,4	519,2	614,8	606,4	589,4	568,5	749,1	1.642,8	1.624,9	1.914,3
2. TUJE VLADNE IN VLADNE AGENCIJE	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1
3. POSLOVNE BANKE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. DRUGI TUJI UPNIKI	6.913,6	9.483,4	9.483,4	5.993,8	4.498,4	2.392,8	1.291,5	1.291,5	1.291,5	654,2	1.489,4

Vir: MF

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

Konto	Naziv konta	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
5000	Najeti krediti pri Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5001	Najeti krediti pri poslovnih bankah	50.000	0	195.000	50.000	100.000	0	0	0	0	0	0
5002	Najeti krediti pri drugih finančnih institucijah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5003	Najeti krediti pri drugih domačih kreditojemalcih	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5004	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	2.524.802	4.710.283	3.380.629	2.782.360	3.639.476	2.786.079	2.218.779	7.571.711	4.051.796	3.150.825	2.093.902
<b>500</b>	<b>DOMAČE ZADOLŽEVANJE</b>	<b>2.574.802</b>	<b>4.710.283</b>	<b>3.575.629</b>	<b>2.832.360</b>	<b>3.739.476</b>	<b>2.786.079</b>	<b>2.218.779</b>	<b>7.571.711</b>	<b>4.051.796</b>	<b>3.150.825</b>	<b>2.093.902</b>
5010	Najeti krediti pri mednarodnih finančnih institucijah	270.000	230.000	0		0	0	0	200.000	913.000	0	0
5011	Najeti krediti pri tujih vladah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5012	Najeti krediti pri tujih poslovnih bankah in finančnih institucijah	0	0	0	100.000	0	0	0	0	0	0	0
5013	Najeti krediti pri drugih tujih kreditodajalcih	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	310.092
5014	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	4.163.217	2.554.931	0	0	0	0	0	0	0	0	937.822
<b>501</b>	<b>ZADOLŽEVANJE V TUJINI</b>	<b>4.433.217</b>	<b>2.784.931</b>	<b>0</b>	<b>100.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>200.000</b>	<b>913.000</b>	<b>0</b>	<b>1.247.914</b>
<b>50</b>	<b>ZADOLŽEVANJE SKUPAJ</b>	<b>7.008.019</b>	<b>7.495.214</b>	<b>3.575.629</b>	<b>2.932.360</b>	<b>3.739.476</b>	<b>2.786.079</b>	<b>2.218.779</b>	<b>7.771.711</b>	<b>4.964.796</b>	<b>3.150.825</b>	<b>3.341.816</b>

Vir: MF

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

Konto	Naziv konta	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
5500	Odplačila kreditov Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5501	Odplačila kreditov poslovnim Bankam	100.000	0	232.222	94.444	44.444	114.444	44.444	0	50.000	0	0
5502	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5503	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	68.354	68.354	68.354	68.354	0	0	0	0	0	0	0
5504	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na domačem trgu	1.694.645	3.415.748	2.010.745	1.916.475	2.721.630	544.609	1.673.357	1.994.721	3.316.001	1.197.972	1.348.871
<b>550</b>	<b>ODPLAČILA DOMAČEGA DOLGA</b>	<b>1.862.999</b>	<b>3.484.102</b>	<b>2.311.322</b>	<b>2.079.274</b>	<b>2.766.075</b>	<b>659.054</b>	<b>1.717.802</b>	<b>1.994.721</b>	<b>3.366.001</b>	<b>1.197.972</b>	<b>1.348.871</b>
5510	Odplačila dolga mednarodnim finančnim institucijam	7.795	5.840	4.488	4.481	8.110	17.069	20.902	19.340	19.330	17.970	20.673
5511	Odplačila kreditov tujim vladam	0	0	1.569	0	0	0	0	0	0	0	0
5512	Odplačila kreditov tujih poslovnih bank in finančnih institucij	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5513	Odplačila kreditov drugih tujih kreditodajalcev	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5514	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na tujih trgih	0	0	0	1.500.000	51	1.767.652	1.101.322	0	0	209.156	97.041
<b>551</b>	<b>ODPLAČILA DOLGA V TUJINO</b>	<b>7.795</b>	<b>5.840</b>	<b>6.057</b>	<b>1.504.481</b>	<b>8.161</b>	<b>1.784.722</b>	<b>1.122.224</b>	<b>19.340</b>	<b>19.330</b>	<b>227.127</b>	<b>117.714</b>
<b>55</b>	<b>ODPLAČILA DOLGA SKUPAJ</b>	<b>1.870.794</b>	<b>3.489.942</b>	<b>2.317.379</b>	<b>3.583.755</b>	<b>2.774.236</b>	<b>2.443.776</b>	<b>2.840.026</b>	<b>2.014.061</b>	<b>3.385.331</b>	<b>1.425.099</b>	<b>1.466.585</b>
	<b>NETO ZADOLŽEVANJE</b>	<b>5.137.225</b>	<b>4.005.272</b>	<b>1.258.250</b>	<b>-651.395</b>	<b>965.240</b>	<b>342.303</b>	<b>-621.247</b>	<b>5.757.650</b>	<b>1.579.465</b>	<b>1.725.726</b>	<b>1.875.231</b>

Vir: MF

**Tabela 9-6:** Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2023

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 31.12.2023 (v EUR)
RS01 - prestrukturiranje gospodarstva	30.06.1990	31.12.1997	30.6.,31.12.	Indeksiran (D)	8,00	Konformni	NE	200.000.000 DEM	0
RS02 - pospeševanje izvoza	01.10.1990	01.12.2000	1.4.,1.10.	Indeksiran (D)	9,50	Linearni	DA	220.000.000 DEM	0
RS03 - Irak, Angola, Kuba	01.01.1993	15.01.2000	15.1.,15.7.	Indeksiran (D)	7,00	Linearni	NE	28.000.000 EUR	0
RS04 - neizplačane devizne vloge bankam	04.04.1997	30.06.2022	31.5.,30.11.	Indeksiran (D)	8,00	Linearni	DA/delno ali v celoti	841.426.000 DEM	0
RS06 - izplačane devizne vloge bankam	29.05.1997	15.02.2015	15.2.,15.8.	Indeksiran (90%DPC)	3,00	Konformni	DA	44.386.200.000 SIT	0
RS08 - neizplačane devizne vloge občanom	30.06.1993	31.05.2003	31.05.,30.11.	Nespremenljiv	5,00	Linearni	NE	96.533.000 DEM	0
RS09	23.07.1997	24.07.2000	24.1.,24.7.	Spremenljiv	TOM + 6,00	Konformni	NE	25.551.000.000 SIT	0
RS10 - neizplačane devizne vloge bankam	15.10.1997	31.05.2007	31.05.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni	DA/delno ali v celoti	52.189.610.000 SIT	0
RS12	29.05.1998	29.05.2002	29.5.	Spremenljiv	TOM + 4,50	Konformni	NE	9.632.810.000 SIT	0
RS13 - prestrukturiranje gospodarstva SRD	29.06.1998	29.06.2008	29.6.,29.12.	Indeksiran (D)	5,55	Linearni	DA	106.701.000 DEM	0
RS14	01.06.1999	01.06.2003	1.6.	Spremenljiv	TOM + 4,00	Konformni	NE	6.304.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija A	16.11.1995	15.10.2001	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija B	16.11.1995	15.07.1999	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	4,65	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija C	16.11.1995	15.10.2000	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	4,75	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija D	16.11.1995	15.10.2001	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,00	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija E	16.11.1995	15.10.2002	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,10	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija F	16.11.1995	15.07.2003	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,20	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija G	16.11.1995	15.10.2004	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,35	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija H	16.11.1995	15.10.2005	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,55	Konformni	DA	8.866.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija I	16.11.1995	15.10.2006	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,70	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija J	16.11.1995	15.10.2007	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,90	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija K	16.11.1995	15.10.2008	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	6,10	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija L	16.11.1995	15.07.2009	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,25	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasneg a odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2023 (v EUR)
RS15 - sanacijske serija M	16.11.1995	15.10.2010	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	6,500	Konformni	DA	13.880.200.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija N	16.11.1995	15.07.2005	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,550	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija O	16.11.1995	15.07.2006	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,700	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija P	16.11.1995	15.07.2007	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,900	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija R	16.11.1995	15.07.2008	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,100	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija S	16.11.1995	15.07.2009	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,250	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija T	16.11.1995	15.07.2010	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,500	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS16	24.02.2000	24.02.2003	24.2.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	DA	6.000.000.000 SIT	0
RS17	24.02.2000	24.02.2005	24.2.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	9.000.000.000 SIT	0
RS18	26.04.2000	26.04.2010	26.4.	Indeksiran (D)	6,000	Linearni	NE	50.000.000 EUR	0
RS19	24.07.2000	24.07.2003	24.7.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	6.000.000.000 SIT	0
RS20	01.12.2000	01.12.2003	1.12.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	6.000.000.000 SIT	0
RS21 - plačilo odškodnin za zaplenjeno premoženje	01.02.2001	31.12.2020	1.3.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	20.000.000.000 SIT	349.517
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	0
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 31.12.2023 (v EUR)
RS36	18.03.2002	18.03.2005	18.3.	Nespremenljiv	9,000	Linearni	NE	12.000.000.000 SIT	0
RS37	19.04.2002	19.04.2007	19.4.	Spremenljiv	TOM + 4,00	Konformni	DA	17.000.000.000 SIT	0
RS38	19.04.2002	19.04.2017	19.4.	Indeksiran (D)	5,625	Linearni	NE	217.855.700 EUR	0
RS39 - žrtve vojne in povojnega nasilja	11.04.2002	31.12.2020	15.9.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	30.000.000.000 SIT	755.766
RS40	31.05.2002	31.05.2007	31.5.	Spremenljiv	TOM + 3,90	Konformni	DA	15.000.000.000 SIT	0
RS42	15.07.2002	15.07.2005	15.7.	Nespremenljiv	9,00	Linearni	NE	12.000.000.000 SIT	0
RS43	15.10.2002	15.10.2007	15.10.	Spremenljiv	TOM + 3,00	Konformni	DA	15.600.000.000 SIT	0
RS44 - zamenjava RS15 G H I J K L M N O P R S T	08.11.2002	08.11.2012	8.11.	Nespremenljiv	6,650	Linearni	NE	2.964.930.000 SIT	0
RS45 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2005	8.11.	Nespremenljiv	8,200	Linearni	NE	12.112.490.000 SIT	0
RS46 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2007	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,000	Linearni	DA	48.488.500.000 SIT	0
RS47 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2012	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,250	Linearni	DA	60.524.470.000 SIT	0
RS48	02.12.2002	02.12.2012	2.12.	Indeksiran (D)	4,750	Linearni	NE	60.000.000 EUR	0
RS49	10.01.2003	10.01.2022	10.1.	Indeksiran (D)	4,750	Linearni	NE	29.788.960 EUR	0
RS50	24.02.2003	24.02.2013	24.2.	Indeksiran (D)	4,500	Linearni	NE	61.281.800 EUR	0
RS51	24.02.2003	24.02.2006	24.2.	Nespremenljiv	7,750	Linearni	NE	44.470.500.000 SIT	0
RS52	08.04.2003	08.04.2008	08.4.	Nespremenljiv	6,250	Linearni	NE	40.000.000.000 SIT	0
RS53	08.04.2003	08.04.2018	08.4.	Indeksiran (D)	4,880	Linearni	NE	100.000.000 EUR	0
RS15 - sanacijske serija U	15.07.2003	15.07.2010	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	4,500	Konformni	DA	1.814.800.000 SIT	0
RS54	15.10.2003	15.10.2013	15.10.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	30.000.000.000 SIT	0
RS55	11.02.2004	11.02.2007	11.2.	Nespremenljiv	5,000	Linearni	NE	40.000.000.000 SIT	0
RS56	11.02.2004	11.02.2009	11.2.	Nespremenljiv	4,875	Linearni	NE	50.000.000.000 SIT	0
RS57	15.03.2004	15.10.2014	15.10.	Nespremenljiv	4,875	Linearni	NE	90.000.000.000 SIT	0
RS58	17.01.2005	17.04.2008	17.1.	Nespremenljiv	3,250	Linearni	NE	99.330.000.000 SIT	0
RS59	17.01.2005	17.02.2016	17.1.	Nespremenljiv	4,000	Linearni	NE	1.264.252.811 EUR	0
RS60	31.03.2005	31.03.2010	31.3.	Nespremenljiv	3,500	Linearni	NE	130.000.000.000 SIT	0
RS61	23.01.2006	24.01.2011	23.1.	Nespremenljiv	3,250	Linearni	NE	139.200.000.000 SIT	0
RS62	23.01.2006	23.03.2017	23.3.	Nespremenljiv	3,500	Linearni	NE	130.000.000.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasnega odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2023 (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	1.405.876.000
RS67	26.01.2010	26.01.2020	26.01.	Nespremenljiv	4,125	Linearni	NE	1.645.715.000 EUR	0
RS68	17.03.2010	17.03.2015	17.03.	Nespremenljiv	2,750	Linearni	NE	1.097.058.000 EUR	0
RS69	18.01.2011	18.01.2021	18.1.	Nespremenljiv	4,375	Linearni	NE	1.605.866.000 EUR	
RS70	30.03.2011	30.03.2026	30.3.	Nespremenljiv	5,125	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	1.500.000.000
RS71	08.04.2014	08.04.2021	8.4.	Nespremenljiv	3,000	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	
RS72	08.04.2014	09.10.2017	9.10.	Nespremenljiv	1,750	Linearni	NE	1.251.044.000 EUR	0
RS73	04.11.2014	25.03.2022	4.11.	Nespremenljiv	2,250	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	0
RS74	25.03.2015	25.03.2035	25.3.	Nespremenljiv	1,500	Linearni	NE	2.534.605.000 EUR	2.534.605.000
RS75	28.07.2015	28.07.2025	28.7.	Nespremenljiv	2,130	Linearni	NE	2.000.000.000 EUR	2.000.000.000
RS76	07.08.2015	07.08.2045	7.8.	Nespremenljiv	3,130	Linearni	NE	2.061.268.000 EUR	2.061.268.000
RS77	03.03.2016	03.03.2032	3.3.	Nespremenljiv	2,250	Linearni	NE	3.880.919.000 EUR	3.880.919.000
RS78	03.11.2016	03.11.2040	3.11.	Nespremenljiv	1,175	Linearni	NE	3.100.000.000 EUR	3.100.000.000
RS79	24.01.2017	24.1.2027	24.1.	Nespremenljiv	1,250	Linearni	NE	3.000.000.000 EUR	3.000.000.000
RS80	11.01.2018	06.03.2028	6.3.	Nespremenljiv	1,000	Linearni	NE	2.350.000.000 EUR	2.350.000.000
RS81	14.01.2019	14.3.2029	14.3.	Nespremenljiv	1,1875	Linearni	NE	2.300.000.000 EUR	2.300.000.000
RS82	14.1.2020	14.1.2030	14.1.	Nespremenljiv	0,275	Linearni	NE	1.735.000.000 EUR	1.735.000.000
RS83	31.3.2020	31.3.2023	31.3.	Nespremenljiv	0,200	Linearni	NE	2.230.000.000 EUR	0
RS84	15.4.2020	15.7.2030	15.7.	Nespremenljiv	0,875	Linearni	NE	1.143.737.000 EUR	1.143.737.000
RS85	20.10.2020	20.10.2050	20.10.	Nespremenljiv	0,4875	Linearni	NE	1.850.000.000 EUR	1.850.000.000
RS86	12.1.2021	12.2.2031	-	Nespremenljiv	0	Linearni	NE	2.142.508.000 EUR	2.142.508.000
RS87	3.2.2021	3.3.2081	3.3.	Nespremenljiv	0,6875	Linearni	NE	500.000.000 EUR	500.000.000
RS88	1.7.2021	1.7.2031	1.7.	Nespremenljiv	0,125	Linearni	NE	1.239.946.000 EUR	1.239.946.000
RS89	12.1.2022	13.2.2026	-	Nespremenljiv	0	Linearni	NE	1.031.300.000 EUR	1.031.300.000
RS90	12.1.2022	13.2.2062	13.2.	Nespremenljiv	1,175	Linearni	NE	500.000.000 EUR	500.000.000
RS91	11.1.2023	11.3.2033	11.3.	Nespremenljiv	3,63	Linearni	NE	1.250.000.000 EUR	1.250.000.000



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 31.12.2023 (v EUR)
RS92	13.9.2023	13.9.2034	13.9.	Indeksiran	HICP+0,825	Linearni	NE	100.000.000 EUR	100.000.000
EUROBOND - USD	06.08.1996	06.08.2001	6.2.,6.8.	Nespremenljiv	7,000	Linearni	NE	325.000.000 USD	0
EUROBOND - DEM	16.06.1997	16.06.2004	16.6.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	400.000.000 USD	0
EUROBOND - EUR	27.05.1998	27.05.2005	27.5.	Nespremenljiv	5,370	Linearni	NE	500.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	18.03.1999	18.03.2009	18.3.	Nespremenljiv	4,880	Linearni	NE	400.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	24.03.2000	24.03.2010	24.3.	Nespremenljiv	6,000	Linearni	NE	500.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	11.04.2001	11.04.2011	11.4.	Nespremenljiv	5,375	Linearni	NE	450.000.000 EUR	0
SLOBOND4	22.03.2007	22.03.2018	22.3.	Nespremenljiv	4,000	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	0
USD BOND 5,5 % 26/10/22	26.10.2012	26.10.2022	26.4.,26.10.	Nespremenljiv	5,500	Linearni	NE	2.250.000.000 USD	0
USD BOND 4,75 % 10/5/18	10.05.2013	10.05.2018	10.5., 10.11.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	1.000.000.000 USD	0
USD BOND 5,85 % 10/5/23	10.05.2013	10.05.2023	10.5., 10.11.	Nespremenljiv	5,850	Linearni	NE	2.500.000.000 USD	0
USD BOND 4,125 % 18/2/19	18.02.2014	18.02.2019	18.2., 18.8.	Nespremenljiv	4,130	Linearni	NE	1.500.000.000 USD	0
USD BOND 5,25 % 18/2/24	18.02.2014	20.02.2024	18.2., 18.8.	Nespremenljiv	5,250	Linearni	NE	2.642.966.000 USD	557.182.896
USD BOND 5,00 % 19/9/33	19.09.2023	19.09.2033	19.3., 19.9.	Nespremenljiv	5,000	Linearni	NE	1.000.000.000 USD	932.200.000
EUROBOND 4,7 % 1/11/16	22.11.2013	01.11.2016	1.11.	Nespremenljiv	4,700	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	0
NFA USD - 1	11.06.1996	12.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,8	Linearni	DA	426.272.000 USD	0
NFA DEM - 1	12.06.1996	13.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,8 1	Linearni	DA	161.674.000 DEM	0
NFA USD - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,8 1	Linearni	DA	219.895.000 USD	0
NFA DEM - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,8 1	Linearni	DA	93.814.000 DEM	0
<b>SKUPAJ</b>									<b>37.115.647.180</b>

Vir: MF

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

Kategorija	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Dolg skupaj</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>I. NOTRANJI DOLG</b>	<b>67,1</b>	<b>61,5</b>	<b>63,3</b>	<b>75,6</b>	<b>82,2</b>	<b>89,7</b>	<b>93,4</b>	<b>94,0</b>	<b>91,8</b>	<b>93,9</b>	<b>91,4</b>
1. Kratkoročni	2,7	3,4	1,4	1,1	1,4	1,3	0,9	0,4	0,4	0,5	1,0
2. Dolgoročni	64,4	58,0	61,9	74,5	80,8	88,4	92,5	93,6	91,4	93,4	90,4
<b>II. ZUNANJI DOLG</b>	<b>32,9</b>	<b>38,5</b>	<b>36,7</b>	<b>24,4</b>	<b>17,8</b>	<b>10,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>8,2</b>	<b>6,1</b>	<b>8,6</b>
1. Kratkoročni	0,0	0,0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0
2. Dolgoročni	32,9	38,5	36,7	24,4	17,8	10,3	6,6	6,0	8,2	6,1	8,6

Vir: MF