

POROČILO O UPRAVLJANJU Z JAVNIM DOLGOM REPUBLIKE SLOVENIJE

2017

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 2017 seznaja Vlado Republike Slovenije in Državni zbor z delom na tem področju. Poročilo je dokument, ki se na Ministrstvu za finance pripravlja v direktoratu za zakladništvo in direktoratu za javno premoženje ter zajema dogajanja v letu 2017 na področju dolga državnega proračuna Republike Slovenije, dolga pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena Zakona o javnih financah, dolga države po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010) in poroštev Republike Slovenije.

KAZALO

1	UVOD	11
1.1	Mednarodno okolje	11
1.2	Ocena kreditnega tveganja dolgoročnega dolga Republike Slovenije.....	13
1.2.1	Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2017	14
1.2.2	Mednarodna primerjava.....	15
1.3	Dolg državnega proračuna	16
2	OSNOVNA NAČELA IN STRATEŠKI CILJI ZADOLŽEVANJA IN UPRAVLJANJA Z DOLGOM DRŽAVNEGA PRORAČUNA	20
3	ZADOLŽEVANJE RS V LETU 2017 PO 81. ČLENU ZJF	23
3.1	Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2017 in odplačila glavnih naslednjih dveh proračunskih let.....	23
3.2	Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije.....	26
3.2.1	Kratkoročno zadolževanje s 3-, 6- in 12-mesečnimi zakladnimi menicami	26
3.2.2	Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami.....	33
3.2.3	Kratkoročno zadolževanje s posojili EZRD	36
3.2.4	Dolgoročno zadolževanje z obveznicami in posojili	36
3.3	Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije.....	44
3.4	Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije	51
4	UPRAVLJANJE Z DOLGOM.....	53
5	DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE.....	59
5.1	Osnovne značilnosti dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2017 .	59
5.2	Osnovne značilnosti gibanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2007 do 2017	60
6	DOLG PRAVNIH OSEB JAVNEGA SEKTORJA IZ 87. ČLENA ZJF.....	67
6.1	Pojem pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF	67
6.2	Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF	67
6.3	Definicija zadolžitve.....	68

6.4	Gibanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF v preteklih letih, stanje zadolžitve v letu 2017 in struktura zadolžitve	69
6.5	Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2017	75
7	DOLG SEKTORJA DRŽAVA (ESA 2010)	77
7.1	EDP april 2017	80
7.2	Pomoč evropskim državam	82
8	POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE	84
8.1	Pravne podlage za izdajanje državnih poroštev	84
8.1.1	Državna poročstva, izdana na podlagi splošnih poroštvnih zakonov	84
8.1.2	Državna poročstva, izdana na podlagi posebnih poroštvnih zakonov	87
8.2	Izdana poročstva Republike Slovenije v letu 2017	87
8.3	Unovčena poročstva Republike Slovenije v letu 2017	89
8.4	Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2017	90
8.5	Stanje poroštev Republike Slovenije	92
9	PRILOGA	95
9.1	Tabele	95

KAZALO TABEL

Tabela 1-1: Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2017	15
Tabela 1-2: Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2016 in 2017	15
Tabela 3-1: Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2017	23
Tabela 3-2: Ocena največjega dovoljenega obsega predfinanciranja, izvršenega v letu 2017	24
Tabela 3-3: Ocena maksimalnega dovoljenega obsega zadolževanja v letu 2017	25
Tabela 3-4: Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2017 (v EUR)	26
Tabela 3-5: Realizirano kratkoročno zadolževanje s trimesečnimi zakladnimi menicami v letu 2017 ..	27
Tabela 3-6: Realizirano kratkoročno zadolževanje s šestmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2017	27
Tabela 3-7: Realizirano kratkoročno zadolževanje z dvanajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2017	28
Tabela 3-8: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 3-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	29
Tabela 3-9: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 6-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	30
Tabela 3-10: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	30
Tabela 3-11: Realizirano zadolževanje z osemnajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2017	34
Tabela 3-12: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 18-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov	35
Tabela 3-13: Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic RS v letu 2017	37
Tabela 3-14: Pregled najetih posojil v letu 2017	43
Tabela 3-15: Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2007 do 2017 na borznem trgu	44
Tabela 5-1: Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2017	59
Tabela 5-2: Spremembe stanja dolga državnega proračuna RS v letu 2017	60
Tabela 5-3: Dolg državnega proračuna RS po letih	63
Tabela 5-4: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na instrument zadolžitve	64
Tabela 5-5: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na čas do dospelja	65
Tabela 5-6: Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna RS	65
Tabela 5-7: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero	65

Tabela 5-8: Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve	66
Tabela 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2007 – 2017	69
Tabela 6-2: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 po ročnosti.....	71
Tabela 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 po vrsti dolga	71
Tabela 6-4: Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2014, 31. 12. 2015, 31. 12. 2016 in 31. 12. 2017, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF	72
Tabela 6-5: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017, razdeljeno na notranji/zunanji dolg	72
Tabela 6-6: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017, razdeljeno po instrumentu zadolžitve	73
Tabela 6-7: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 po dejavnostih pravnih oseb	73
Tabela 6-8: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev	74
Tabela 7-1: Dolg države po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA – 2010)	80
Tabela 7-2: Delež dolga sektorja država v BDP (ESA – 2010).....	80
Tabela 7-3: Pregled prispevkov Republike Slovenije.....	83
Tabela 8-1: Izdana poročstva RS v letu 2017.....	87
Tabela 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letu 2017	89
Tabela 8-3: Unovčitve državnih poroštev v letih 2007 - 2017	89
Tabela 8-4: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2017.....	90
Tabela 8-5: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2017 – po dolžniku	91
Tabela 8-6: Stanje državnih poroštev v letih od 2007 do 2017.....	94
Tabela 9-1: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v %	95
Tabela 9-2: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v % BDP	96
Tabela 9-3: Dolg državnega proračuna RS po letih v skladu z metodologijo GFS, v milijonih EUR....	97
Tabela 9-4: Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije – zadolževanje, v tisoč EUR	98
Tabela 9-5: Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije - odplačilo dolga, v tisoč EUR	99
Tabela 9-6: Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2017	100
Tabela 9-7: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji, v %	107

KAZALO GRAFOV

Graf 1-1: Zahtevana donosnost referenčnih 10-letnih EUR obveznic izbranih držav evroobmočja	12
Graf 1-2: Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2017	13
Graf 1-3: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 1993 – 2017	17
Graf 1-4: Gibanje dolga državnega proračuna RS in deleža dolga v % BDP	18
Graf 1-5: Gibanje obresti državnega proračuna RS v % BDP in % proračunskih odhodkov	18
Graf 1-6: Povprečni čas vezave, prilagojeno trajanje in implicitna obrestna mera portfelja dolga po letih.....	19
Graf 3-1: Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2017	29
Graf 3-2: Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2007 do 2017	31
Graf 3-3: Struktura kupcev trimesečnih zakladnih menic izdanih v letu 2017 na primarnem trgu glede na SKIS (v %).....	32
Graf 3-4: Struktura kupcev šestmesečnih zakladnih menic izdanih v letu 2017 na primarnem trgu glede na SKIS (v %).....	32
Graf 3-5: Struktura kupcev dvanajstmesečnih zakladnih menic izdanih v letu 2017 na primarnem trgu po letih, glede na SKIS (v %).....	33
Graf 3-6: Struktura kupcev osemnajstmesečnih zakladnih menic izdanih v letu 2017 na primarnem trgu po letih, glede na SKIS (v %).	35
Graf 3-7: Tehtana obrestna mera in implicitna obrestna mera izdanega dolga državnega proračuna v evrih	43
Graf 3-8: Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število poslov z državnimi obveznicami po letih	45
Graf 3-9: Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih leta 2017.	46
Graf 3-10: 5-letni in 10-letni evrski bid-ask razmik donosa do dospelja	48
Graf 3-11: 5-letni dolarski bid-ask razmik donosa do dospelja	48
Graf 3-12: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR	49
Graf 3-13: Razmik nad referenčno 10-letno nemško evrsko obveznico izbranih držav evroobmočja ...	50
Graf 3-14: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2017	50
Graf 3-15: Gibanje 3-, 5-, 7- in 10-letnih kreditnih zamenjav (CDS).....	51
Graf 3-16: Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2017	52

Graf 4-1: Velikost dolarskega dolžniškega portfelja po izvedenih vseh šestih transakcijah medvalutnega EUR-USD upravljanja z dolgom v letih 2016 in 2017 (v mio USD)	55
Graf 4-2: Shema predčasnega refinanciranja 597.596.000,00 USD dolarskih obveznic z izdajo EUR obveznic z dospelostjo 2027 in 2040	56
Graf 4-3: Shema predčasnega refinanciranja 1.092.289.000 USD dolarskih obveznic z izdajo EUR obveznic z dospelostjo 2027 in 2040	57
Graf 4-4: Shema predčasnega refinanciranja 333.647.000.000 USD dolarskih obveznic z izdajo EUR obveznic z dospelostjo 2040 (rdeča barva) in predčasno refinanciranje dolarskih obveznic z dospelostjo v 2022 in 2023 v skupni višini 526.366.000 USD z izdajo USD obveznic z dospelostjo 2024	58
Graf 5-1: Struktura dolga državnega proračuna RS za obdobje 2007–2017	61
Graf 5-2: Dinamika sprememb stanj dolga državnega proračuna RS za obdobje 2007 – 2017	62
Graf 5-3: Struktura dolga državnega proračuna RS v letih 2007 – 2017 glede na rezidentstvo investitorjev	63
Graf 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2007 – 2017	69
Graf 6-2: Gibanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2000 - 2017 v primerjavi z BDP	70
Graf 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 po dejavnostih pravnih oseb	74
Graf 7-1: Struktura dolga sektor država glede na domicilj posojilodajalcev	81
Graf 8-1: Izdana poroštva RS v letu 2017 (v milijonih EUR)	88
Graf 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letih 2007 do 2017	90
Graf 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2017 (v milijonih EUR)	91
Graf 8-4: Stanje državnih poroštev v letih od 2007 do 2017 – delež v BDP	93

SLOVAR KRATIC IN POJMOV

Kratica/pojem	Razlaga
AWTM	Povprečni čas vezave (ang. AVERAGE Weighted Time to Maturity)
BDP	Bruto domači proizvod
DARS	Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d.d.
DEM	Dravske elektrarne Maribor, d.o.o.
DUTB	Družba za upravljanje terjatev bank, d.d.
ECOFIN	Svet za ekonomske in finančne zadeve
EIB	Evropska investicijska banka
EMU	Evropska monetarna unija
EU	Evropska unija
EUR	Evro
EZRD	Enotni zakladniški račun države
HSE	Holding slovenske elektrarne, d. o. o.
MD	Prilagojeno trajanje (ang. Modified Duration)
MF	Ministrstvo za finance
NLB	Nova Ljubljanska banka, d.d.
OM	Obrestna mera
Pravilnik	Pravilnik o pošiljanju podatkov o stanju in spremembah zadolžitve pravnih oseb javnega sektorja in občin (Uradni list RS, št. 3/13).
Proračun Republike Slovenije za leto 2016	Uradni list RS, št. 96/2015 z dne 11. 12. 2015
SDH	Slovenski državni holding, d.d.
SFRJ	Socialistična federativna republika Jugoslavija
SID	Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d.
SKIS	Standardna klasifikacija institucionalnih sektorjev
TEŠ	Termoelektrarna Šoštanj, d.o.o.
TOM	Temeljna obrestna mera
Uredba	Uredba o pogojih in postopkih zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena Zakona o javnih financah (Uradni list RS, št. 112/09);
USD	Ameriški dolar
ZIPRS1718	Zakon o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2017 in 2018 (Uradni list RS, št. 80/16 s spremembami)
ZJF	Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št. 11/11 - uradno prečiščeno besedilo, 14/13 - popr., 101/13, 55/15 - ZFisP, 96/15 - ZIPRS1617 in 13/18)
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)
ZPKROD	Zakon o poroštvi Republike Slovenije za obveznosti DARS, iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za refinanciranje obstoječega dolga DARS, d.d. (Uradni list RS, št. 30/15)
ZPFIGD	Zakon o poroštvi Republike Slovenije za financiranje investicij gospodarskih družb (Uradni list RS št. 43/10 s spremembami)
ZPRPGDT	Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb v težavah (Uradni list RS, št. 110/2002 s spremembami)

Kratica/pojem	Razlaga
ZPRPGDZT	Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb in zadrug v težavah (Uradni list RS, št. 5/17)
ZPSRPPP	Zakon o poroštvu Republike Slovenije za obveznosti Univerze v Ljubljani, Univerze v Mariboru in Študentske organizacije Slovenije, iz naslova kreditov, najetih za sofinanciranje razširitve in posodobitve prostorskih pogojev in tehnološke opremljenosti ter izgradnjo in prenovo študentskih bivalnih zmogljivosti (Uradni list RS, št. 79/03, s spremembami)
ZPZFSEu	Zakon o poroštvu Republike Slovenije za zagotavljanje finančne stabilnosti v evroobmočju (Uradni list RS, št. 59/10 s spremembami)
ZR	Zakon o računovodstvu (Uradni list RS, št. 23/99 in 30/02)
ZUKSB	Zakon o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank (Uradni list RS, št. 105/12 s spremembami)

1 UVOD

1.1 Mednarodno okolje

Svetovna rast BDP¹ se je v letu 2017 še krepila in je bila višja kot leta 2016. Po projekcijah IMF je bila gospodarska rast v državah v razvoju podprta predvsem s strani zunanjih dejavnikov, kot sta ugodno svetovno finančno okolje in okrevanje razvitejših gospodarstev. Tako ostaja gospodarska rast na Kitajskem in ostalih azijskih državah v razvoju močna. Izboljšujejo se tudi pogoji izvoznikov v Južni Ameriki, Skupnosti neodvisnih držav ter državah podsaharske Afrike. V razvitejših gospodarskih je bila v letu 2017 v razcvetu gospodarska aktivnost v ZDA in Kanadi, Japonski ter evrskem območju. Po prvih ocenah Eurostata je bila gospodarska rast v letu 2017 v evroobmočju 2,7 %, kar je 1 odstotno točko višje kot leta 2016.

Ameriška centralna banka je v letu 2017 večkrat dvignila osrednjo obrestno mero kot posledico počasne, a stabilne rasti gospodarstva; ob koncu leta je obrestna mera znašala 1,5 %. Japonska centralna banka je zaradi nizkih inflacijskih pritiskov ohranjala svojo ekspanzivno monetarno politiko. Angleška centralna banka je prvič po več kot desetletju zvišala bančno obrestno mero novembra 2017 za 0,25 odstotnih točk na 0,5 % in hkrati tudi napovedala postopno umirjanje ekspanzivne denarne politike v prihodnjih letih. Evropska centralna banka je aprila 2017 znižala mesečne nakupe v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja z 80 na 60 milijard EUR. Oktobra 2017 je sprejela odločitev, da se program odkupa vrednostnih papirjev z začetkom januarja 2018 zniža na mesečni obseg 30 milijard EUR ter traja vsaj do konca septembra 2018; obrestne mere so v letu 2017 ostale nespremenjene.

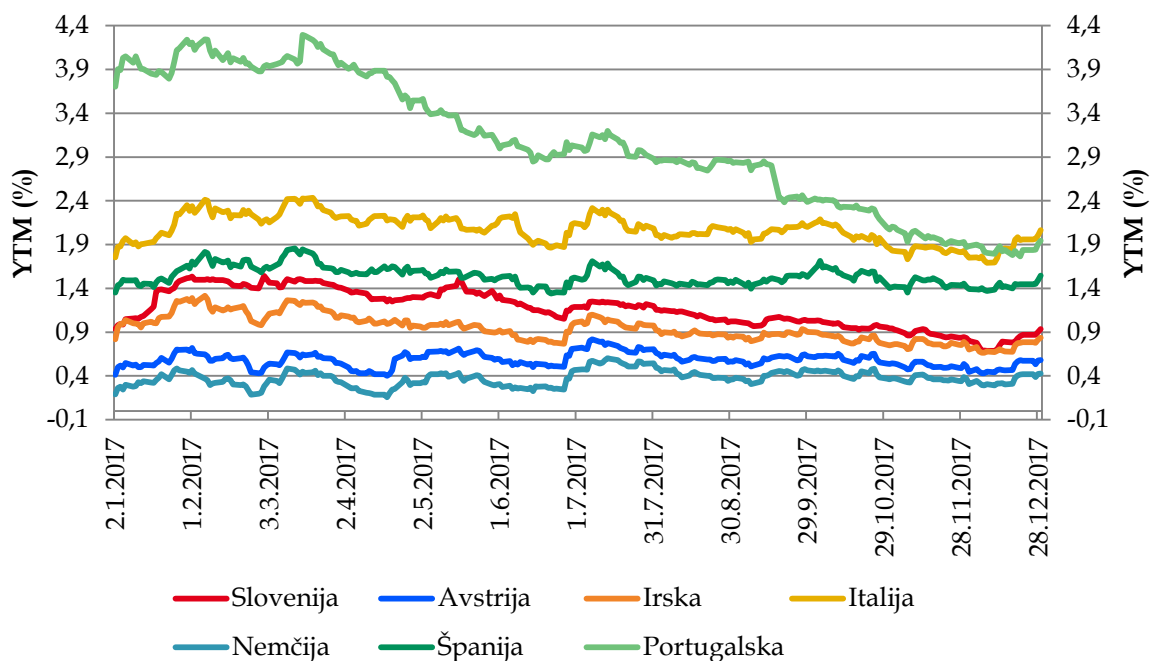
Letna inflacija v evroobmočju je decembra 2017 znašala 1,4 %, kar je več kot leta 2016, ko je znašala 1,1 %. Največji pozitivni vpliv na inflacijo so imela gibanja cen transportnih goriv, tobaka, mleka, sira in jajc, medtem ko so cene telekomunikacij, oblačil in zelenjave zniževale inflacijo.

V letu 2017 so na trge državnih vrednostnih papirjev vplivali pričakovanja o dvigu obrestnih mer in politični dogodki, ki so vključevali volitve v nekaterih članicah EU, pogajanja v zvezi z brexitom ter tudi negotovosti, povezane s prihodnostjo gospodarske politike v ZDA. Večina držav je svoje potrebe po financiranju pretežno pokrila v začetku leta. Ročnost izdanih državnih vrednostnih papirjev se je v letu 2017 še podaljševala; Avstrija je na primer izdala 100-letno referenčno državno obveznico v EUR. Na drugi strani se je obseg izdaj na trgu kratkoročnih vrednostnih papirjev (zakladne menice) zniževal.

¹ V času pisanja tega poročila končni podatki o BDP še niso bili na voljo. Zato so v poročilo vključene projekcije IMF - <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/09/19/world-economic-outlook-october-2017> ter preliminarne ocene Eurostata <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8662991/2-14022018-BP-EN.pdf/ccf970c0-bb55-4a22-b8ea-d50d5a92586d>.

Graf 1-1 prikazuje, da večje volatilnosti pri donosih 10-letnih evrskih obveznic opazovanih držav v letu 2017 ni bilo. V prvih mesecih leta so donosi nekoliko narasli zaradi napredka v gospodarski rasti, nekoliko višje splošne ravni cen ter politične negotovosti. Po ugodnih rezultatih nizozemskih (marec 2017) in francoskih (april/maj 2017) volitev se je trend obrnil navzdol in preko leta z manjšo volatilnostjo vzdrževal raven. Donos na 10-letno referenčno obveznico Nemčije je leto začel pri 0,3 % ter zaključil pri 0,4 %. Najvišji donos je nemška referenčna obveznica dosegla julija, ko je ta znašal 0,5 %. Podoben trend je imela tudi referenčna 10-letna obveznica Avstrije, katere donos je v začetku leta znašal 0,5 % in ob zaključku 0,6 %. Donos španske 10-letne obveznice je sledil smeri gibanja osrednjih držav, le da je njen donos v začetku januarja znašal 1,4 % ter konec decembra 1,5 %. Z najvišjim donosom 3,9 % je leto začela Portugalska 10-letna obveznica, vendar je ta skorajda preko celega leta potem padal in ob koncu leta padel rahlo pod raven donosnosti italijanske 10-letne obveznice, na 1,9 %.

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



Vir: Bloomberg

Javnofinančni primanjkljaj 28 držav Evropske unije se je leta 2017 zmanjšal za 0,6 odstotne točke, na 1,0 % BDP, medtem ko je v evroobmočju padel za 0,6 odstotnih točk BDP, na 0,9 % BDP. Po podatkih Statističnega urada Republike Slovenije je javnofinančni presežek Slovenije v letu 2017 znašal 0,0 % BDP.

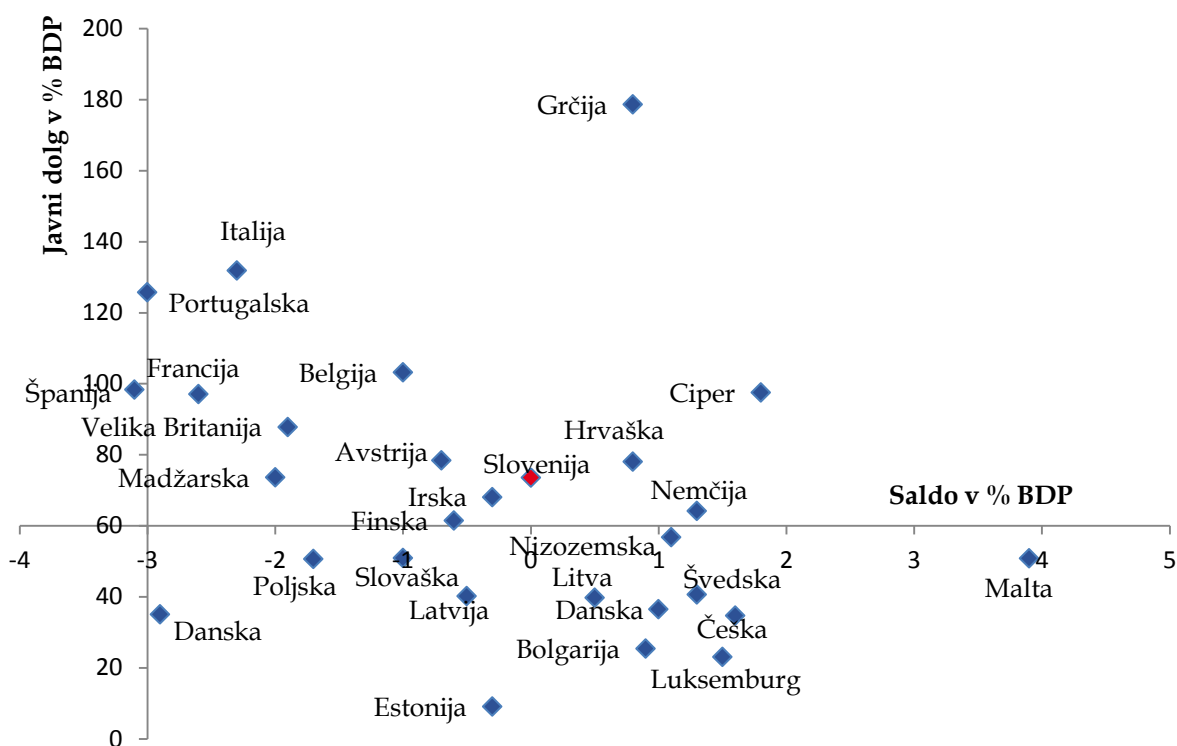
Javni dolg (ESA 2010) je v 28 državah Evropske unije v letu 2017 padel s 83,3 % BDP na 81,6 % BDP, medtem ko je v evroobmočju padel z 89,0 % na 86,7 %. Konec leta 2017 so najnižji dolg imele države: Estonija (9,0 %), Luksemburg (23,0 %), Bolgarija (25,4 %), Češka (34,6 %)

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

in Romunija (35,0 %). Petnajst držav je imelo dolg višji od 60 % BDP, med njimi tudi Slovenija (73,6 % BDP). Po najvišjem dolgu pa so izstopale sledeče države: Grčija (178,6 %), Italija (131,8 %), Portugalska (125,7 %), Belgija (103,1 %), Španija (98,3 %), Ciper (97,5 %) in Francija (97,0 %).

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

Graf 1-2: Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2017



Vir: Eurostat, podatki za leto 2017

1.2 Ocena kreditnega tveganja dolgoročnega dolga Republike Slovenije

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

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

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

Poleg teh agencij so v letu 2017 vzdrževale nenaročeno (unsolicited) kreditno oceno še japonski agenciji JCRA in R&I, korejska agencija NICE ter dve evropski agenciji, Capital Intelligence in Scope Ratings AG (Feri). V letu 2017 sta Republiki Sloveniji nenaročeno prvič dodelili kreditno oceno še nemška rating agencija Creditreform Rating ter agencija z mednarodno prisotnostjo DBRS, ki pa sicer izvira iz Kanade.

1.2.1 Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2017

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

V drugem polletju leta 2011 se je z upadanjem gospodarske rasti v EU, slabšanjem stanja v bančnem sektorju in stagnacijo sistemskih ukrepov pričela slabšati tudi ocena Republike Slovenije. Trend padanja ocen se je nadaljeval tudi v letu 2013 ter nekoliko stagniral v letu 2014, ko so vse tri agencije spremenile obete bonitetne ocene z negativnih na pozitivne. V 2015 je bonitetna agencija Moody's za eno stopnjo zvišala bonitetno oceno Slovenije, z Ba1 na Baa3, ter oceni pripisala stabilne obete, medtem ko sta Standard & Poor's in Fitch Ratings obete kreditne ocene spremenili s stabilnih na pozitivne. V letu 2016 sta dve bonitetni agenciji zvišali bonitetno oceno Republike Slovenije, in sicer Standard & Poor's za eno stopnjo, na A s stabilnimi obeti (in jih kasneje v letu spremenila na pozitivne), ter Fitch Ratings prav tako za eno stopnjo, na A- s stabilnimi obeti. Rating agencija Moody's pa je v 2016 zgolj spremenila obete kreditne ocene iz 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.

Glavni poudarki in razlogi, na podlagi katerih so agencije utemeljile povišanje kreditne ocene Republike Slovenije skozi leto 2017, so naslednji:

1. *znižanje proračunskega primanjkljaja držav;*
2. *pričakovano znižanje stopnje zadolženosti države;*
3. *pričakovano nadaljnje okrevanje in krepitev bančnega sektorja ter izboljšanje kreditne sposobnosti;*
4. *močna domače povpraševanje in izvoz podpirata gospodarsko rast in okrevanje finančnega sektorja, kar pozitivno vpliva na izboljšanje kreditnih pogojev, podpira investicije ter rast.*

Pregled kreditnih ocen Republike Slovenije za dolgoročni dolg konec leta 2017 je razviden iz spodnje tabele.

Tabela 1-1: Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2017

Standard&Poor's	Moody's	Fitch Ratings
A+ (stabilni obeti)	Baa1 (stabilni obeti)	A- (stabilni obeti)

Vir: Poročila bonitetnih agencij.

1.2.2 Mednarodna primerjava

Bonitetne ocene evropskih držav so se v letu 2017 v glavnem pri vseh državah zviševale, le pri Združenemu kraljestvu je oceno znižala rating agencija Moody's ter pri Italiji rating agencija Fitch Ratings. Pri večini držav so ocene ostale nespremenjene. V dinamiki bonitetnih ocen so se tekom leta odražali sorazmerno dobra gospodarska rast in ugodni obeti.

Tabela 1-2: Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2016 in 2017

Država	2017			2016		
	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	B	Caa2	B-	B-	Caa3	CCC
Španija	BBB+	Baa2	BBB+	BBB+	Baa2	BBB+
Francija	AA	Aa2	AA	AA	Aa2	AA
Irska	A+	A2	A+	A+	A3	A
Italija	BBB	Baa2	BBB	BBB-	Baa2	BBB+
Luksemburg	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Nizozemska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Avstrija	AA+	Aa1	AA+	AA+	Aaa	AA+
Portugalska	BBB	Ba1	BBB	BB+	Ba1	BB+
Finska	AA+	Aa1	AA+	AA+	Aaa	AA+
Švedska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Združeno kraljestvo	AA	Aa2	AA	AA	Aa1	AA
Ciper	BB+	Ba3	BB	BB	B1	BB-
Malta	A-	A3	A+	A-	A3	A
Slovaška	A+	A2	A+	A+	A2	A+
Slovenija	A+	Baa1	A-	A	Baa3	A-

Vir: Bloomberg, stanje na dan 31.12.2017 in 31.12.2016

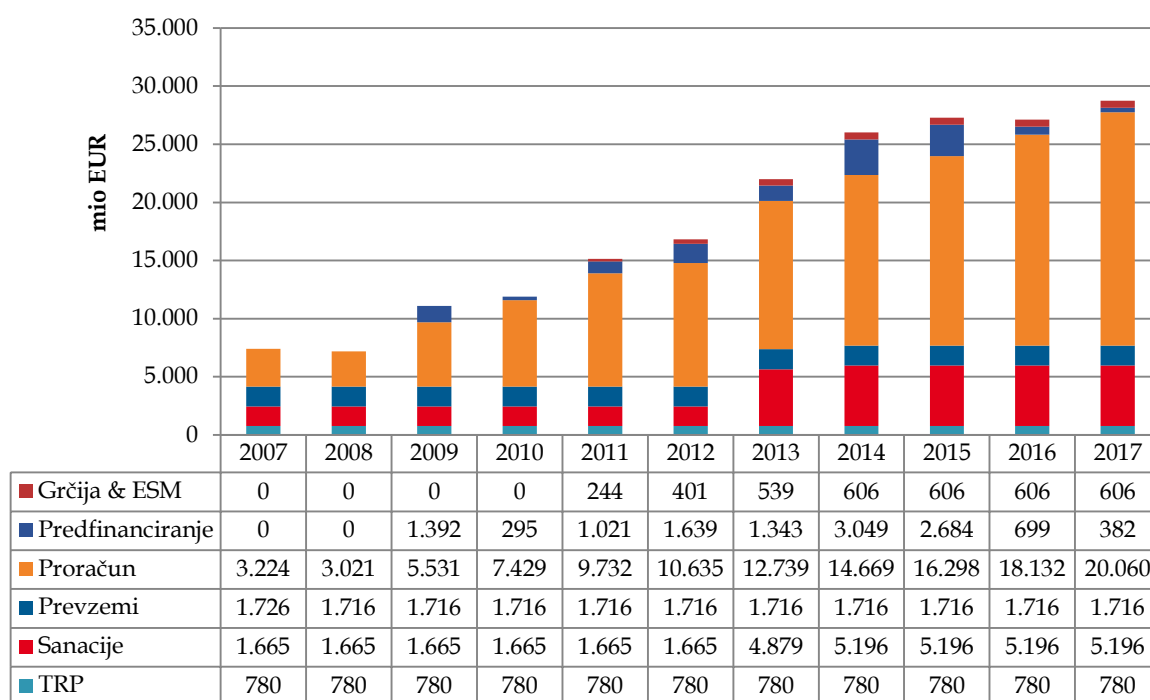
1.3 Dolg državnega proračuna

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

- prevzemi dela dolga bivše SFRJ v procesu sukcesije po njenem razpadu ter prevzemi dolga pravnih subjektov,
- program sanacije bančnega in realnega sektorja v zgodnjih devetdesetih letih in sanacija bank v letih 2013 in 2014,
- financiranje posebnih razvojnih programov,
- financiranje primanjkljaja državnega proračuna,
- dodatno zadolževanje za predfinanciranje tj. povečano zadolževanje v tekočem letu za odplačilo dolga iz naslova glavnih prihodnjih dveh proračunskih let in
- od leta 2010 naprej tudi finančna pomoč, namenjena državam članicam Evropske unije (neposredna finančna pomoč Grčiji in pomoč preko evropskih mehanizmov za stabilnost).

Od leta 2016 se zaradi zahtev Pravila o dolgu, ki izhaja iz Pakta o stabilnosti in rasti, kaže trend zniževanja predfinanciranja državnega proračuna. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije, ki je nastal zaradi prevzemov dolga (Slovenske železnice, Slovenske železarne, Onkološki inštitut, ZZZS) in dolg, ki je nastal zaradi zadolževanja za temeljne razvojne programe (TRP), sta v obdobju od 2007 do 2017 na nominalno nespremenjeni ravni.

Graf 1-3: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 1993 – 2017

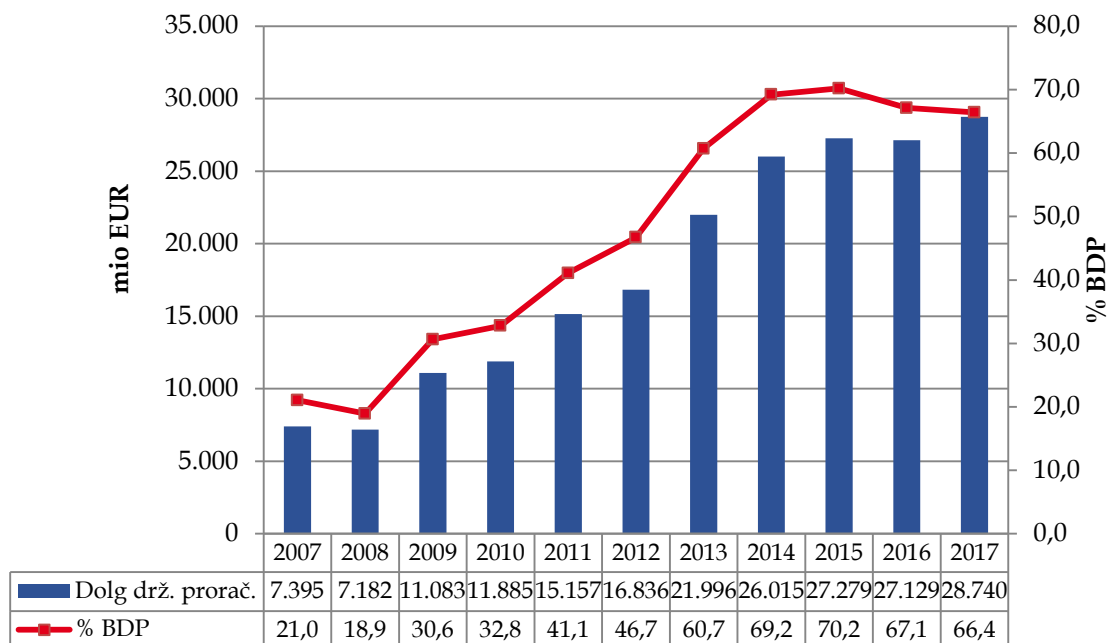


Vir: MF

Prikazano gibanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije, ki ga prikazuje **Graf 1-4**, je skladno z začetkom zaostrenih finančnih in gospodarskih razmer v Sloveniji, tj. z negativnimi stopnjami rasti BDP, kapitalskim primanjkljajem v sistemsko pomembnih bankah in posledično kreditnim krčem in s povečanimi proračunskimi primanjkljaji. Nesorazmerno naraščanje dolga državnega proračuna, kot tudi sicer izraženega v BDP, je posledica izrazitega zmanjševanja BDP v tem obdobju. Največji nominalni porast dolga državnega proračuna se je zgodil v letu 2013 in sicer za 5.159,4 milijonov EUR, ko se je dolg še dodatno povečal zaradi financiranja ukrepov za krepitev stabilnosti bank. Od prelomne točke, tj. od leta 2008, do konca leta 2017 se je dolg državnega proračuna povečal za 21.558 milijonov EUR.

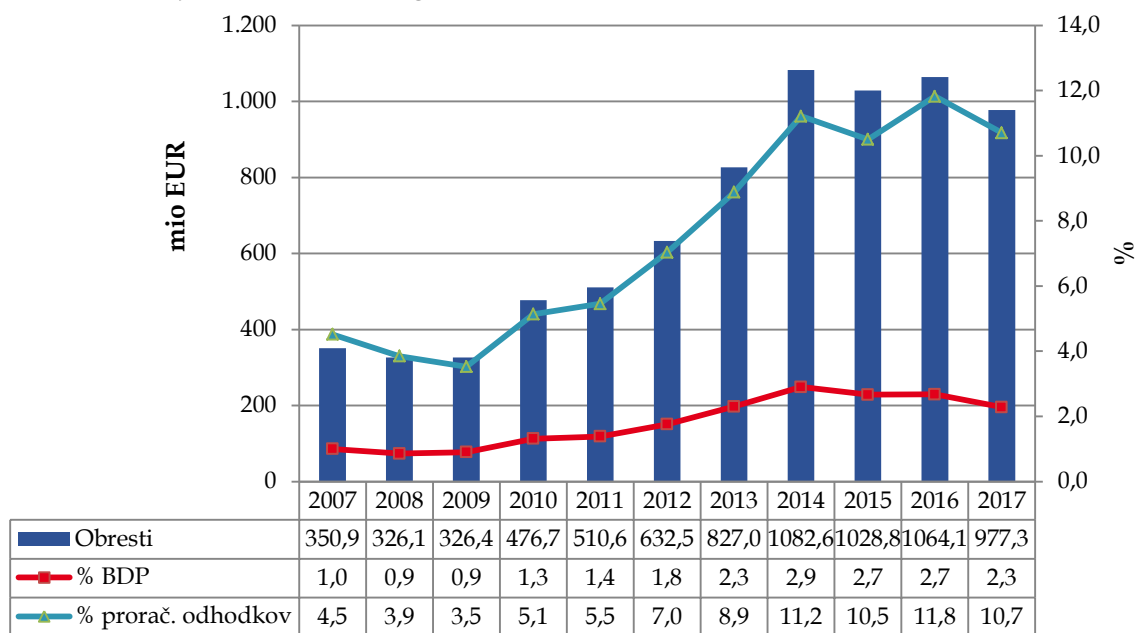
V letu 2017 se je dolg državnega proračuna povečal zaradi primanjkljaja bilanc prihodkov in odhodkov, primanjkljaja računa finančnih terjatev in naložb in transakcij upravljanja z dolgom.

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



Vir: MF

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

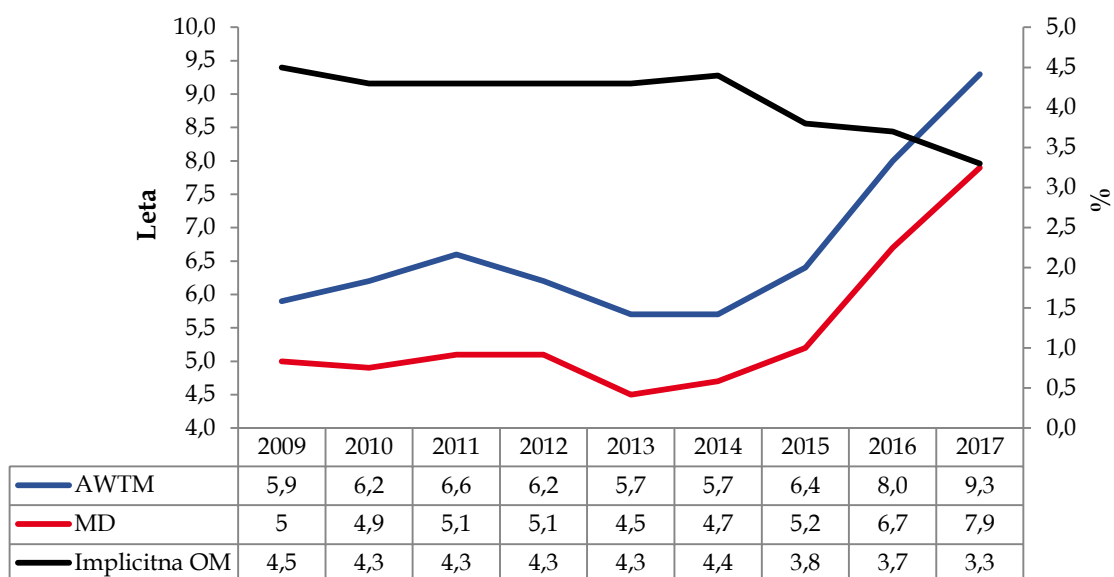


Vir: MF

Z aktivnim upravljanjem dolga državnega proračuna v letih 2016 in 2017 je Republika Slovenija zasledovala strateški cilj, da v obstoječih tržnih razmerah nizkih oziroma negativnih obrestnih mer poveča povprečno vezavo dolga ob hkratnem znižanju implicitne obrestne mere. V letu 2017 je Republika Slovenija poleg aktivnega upravljanja dolga državnega proračuna, hkrati izvršila tudi refinanciranje zapadlih obveznic z obveznicami z nižjimi obrestnimi merami in daljšimi ročnostmi, kar predstavlja izkoriščanje ugodnih tržnih razmer na način podaljševanja trajanja portfelja državnega proračuna. **Graf 1-6** nam prikazuje, da se je povprečni čas vezave (*angl.* Average Weighted Time to Maturity)

dolžniškega portfelja v letu 2017 povečal na 9,3 let (s 6,4 let v 2015) in prilagojeno trajanje (*angl.* Modified Duration) na 7,9 let (s 5,2 let v 2015). Tehtana povprečna zahtevana donosnost novo izdanega dolga v evrih je v letu 2017 znašala 1,74 %. Implicitna obrestna mera se je znižala na 3,3 %.

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



Vir: MF

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

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

Strateški cilji zadolževanja in upravljanja z dolgom državnega proračuna so:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3 ZADOLŽEVANJE RS V LETU 2017 PO 81. ČLENU ZJF

Skladno s prvim odstavkom 81. člena Zakona o javnih financah - ZJF (Uradni list RS, št. 11/11 - uradno prečiščeno besedilo s spremembami) se država za izvrševanje državnega proračuna v tekočem proračunskem letu lahko zadolži doma in v tujini do višine primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov, računa finančnih terjatev in naložb in odplačil glavnice dolga, ki zapadejo v plačilo v tekočem proračunskem letu, in do višine, potrebne za odplačila glavnice dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih. V skladu z 82. členom ZJF se lahko zadolževanje izvaja tudi za upravljanje z državnim dolgom. Obseg zadolževanja za izvrševanje državnega proračuna za leto 2017 določa prvi odstavek 48. člena Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2017 in 2018 – ZIPRS (Uradni list RS, št. 80/2016 z dne 15. 12. 2016 – ZIPRS1718).

V skladu s 84. členom ZJF je zadolževanje države in upravljanje z državnim dolgom v letu 2017 potekalo na podlagi Programa financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2017 (sklep Vlade št. 41003-13/2016/3 z dne 22. 12. 2016 (v nadaljevanju: Program financiranja za leto 2017)).

3.1 Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2017 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let

Na podlagi 81. člena ZJF, sprejetega Proračuna Republike Slovenije za leto 2017 (Uradni list RS, št. 80/2016 z dne 15. 12. 2016), obsega zadolžitve za leto 2017, določenega v prvem odstavku 48. člena Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2017 in 2018 (Uradni list RS, št. 80/2016 z dne 15. 12. 2016; v nadaljnjem besedilu: ZIPRS1718), upošteva sprejembo stanja sredstev na računu in predfinanciranje, izvršeno v letu 2017, se je država v letu 2017 lahko zadolžila za financiranje izvrševanja državnega proračuna za leto 2017 in za predfinanciranje do obsegov, prikazanih v nadaljevanju spodaj:

Financiranje izvrševanja državnega proračuna za leto 2017

Tabela 3-1: Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2017

I.	Proračun Republike Slovenije	
	Primanjkljaj A. Bilance prihodkov in odhodkov	681.445.582,36 EUR
	Primanjkljaj B. Računa finančnih terjatev in naložb	707.713.824,26 EUR
	C. Račun financiranja - Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v letu 2017 ⁴	2.868.485.435,58 EUR
	C. Račun financiranja - Sprememba (zmanjšanje) stanja	

⁴ Znesek odplačil glavnice dolga državnega proračuna v letu 2017 je naveden v višini, kot jo določa sprejeti Proračun Republike Slovenije za leto 2017 (Uradni list RS, št. 80/2016 z dne 15.12.2016).

	sredstev na računu	- 700.000.000,00 EUR
	Skupaj I.	3.557.644.842,20 EUR
II.	Predfinanciranje, izvršeno v letu 2016⁵ in kupnine od prodaje kapitalskih naložb	
	Kupnina od prodaje kapitalskih naložb ⁶	847.719,21 EUR
	Predfinanciranje, izvršeno v letu 2016 ⁷	699.456.146,87 EUR
	Predfinanciranje, izvršeno v letu 2016, že izkazano v spremembi stanja sredstev na računu	- 500.000.000,00 EUR
	Skupaj II.	200.303.866,08 EUR
III.	Zadolžitev, potrebna za financiranje izvrševanja državnega proračuna za leto 2017 (I.-II.)	3.357.340.976,12 EUR

Zneski, navedeni v razdelku I. **Tabela 3-1**, so povzeti iz Proračuna Republike Slovenije za leto 2017 (Uradni list RS, št. 80/2016 z dne 15. 12. 2016; v nadaljevanju: proračun 2017). Del financiranja proračuna 2017 je bil že zagotovljen s spremembo (zmanjšanjem) stanja sredstev na računu v višini 700 milijonov evrov v C. Računu financiranja. 500 milijonov evrov teh sredstev je bilo predfinanciranje, izvršeno z zadolžitvijo v letu 2016, 200 milijonov evrov pa poraba dela boljše realizacije proračunov preteklih let v primerjavi s sprejetimi proračuni teh let. Dodatnih 200.303.866,08 evrov je bilo za izvršitev proračuna 2017 zagotovljenih s kupninami od prodaje kapitalskih naložb, ki niso bile porabljene za odplačilo glavnice dolga državnega proračuna v 2016 in so predstavljale vir za odplačilo glavnice državnega dolga v 2017 ter s predfinanciranjem, izvršenim v 2017, ki ni bilo zajeto v spremembi (zmanjšanju) sredstev na računu v C. Računu financiranja. Ob upoštevanju že zagotovljenih sredstev je bila za financiranje izvrševanja proračuna 2017 potrebna zadolžitev v višini 3.357.340.976,12 evrov.

Maksimalni dovoljeni obseg zadolževanja v letu 2017

Tabela 3-2: Ocena največjega dovoljenega obsega predfinanciranja, izvršenega v letu 2017

I.	Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v letu 2018 ⁸	2.006.948.284,41 EUR
II.	Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v letu 2019 ⁹	2.365.691.395,49 EUR
III.	Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v prihodnjih dveh letih (I. + II.)	4.372.639.679,90 EUR

⁵ Predfinanciranje, ki ni upoštevano v spremembi (zmanjšanju) sredstev na računu

⁶ Sredstva kupnin kapitalskih naložb, prejeta v 2016, ki niso bila porabljena za odplačilo glavnice dolga državnega proračuna v 2016, so bila prenesena v leto 2017 in predstavljajo vir za odplačilo glavnice državnega dolga v 2017.

⁷ Ocenjena višina predfinanciranja, izvršenega v letu 2016 (realizirano zadolževanje, upošteva izročitev obveznic RS21 in RS39 do vključno 30.11.2016 in črpanje posojila EIB EU FUNDS 2014-2020- Serapis N. 2015-0092 - FI N 84.504 v višini 100 milijonov EUR 14.12.2016)

⁸ Ocenjena višina po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan 30.11.2016.

⁹ Ocenjena višina po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan 30.11.2016.

Tabela 3-3: Ocena maksimalnega dovoljenega obsega zadolževanja v letu 2017

I.	Zadolžitev, potrebna za financiranje izvrševanja državnega proračuna za leto 2017	3.357.340.976,12 EUR
II.	Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v prihodnjih dveh letih – ocenjena višina	4.372.639.679,90 EUR
III.	Maksimalni dovoljeni obseg zadolževanja v letu 2017 (I.+II.)	7.729.980.656,02 EUR

V skladu z 81. členom ZJF je bilo, poleg financiranja izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2017, dovoljeno tudi predčasno financiranje dela proračunskih potreb prihodnjega dveletnega obdobja. Največji dodatni obseg zadolževanja, ki ga je zakon dovoljeval za ta namen v letu 2017, je bila vsota odplačil glavnice dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v letih 2018 in 2019. Zneska odplačil glavnice, ki zapadeta v odplačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih, t.j. v letu 2018 in v letu 2019, sta v **Tabela 3-2** in **Tabela 3-3** zgoraj navedena v višini, kakršna izhaja iz evidence dolga državnega proračuna po stanju na dan 30.11.2016, iz česar izhaja ocenjeni največji dovoljeni obseg predfinanciranja v času sprejema programa financiranja za leto 2017 v višini 4.372.639.679,90 evrov in ocena maksimalnega dovoljenega obsega zadolževanja v letu 2017 v višini 7.729.980.656,02 evrov. Dejanski dovoljeni maksimalni obseg zadolževanja v letu 2017 je bil vsota potrebnega financiranja proračuna Republike Slovenija za leto 2017, navedenega v **Tabela 3-1**, in vsote glavnice dolga, ki zapadejo v odplačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih (t.j. v letu 2018 in v letu 2019) po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan vsakokratne nove zadolžitve v letu 2017.

Pri izvrševanju zadolževanja v okviru maksimalnega dovoljenega obsega zadolževanja v 2017 je bilo potrebno upoštevati tudi omejitve predfinanciranja do višine, skladne ciljem in dinamiki zmanjševanja presežnega dolga sektorja države nad 60 % BDP, določenega z veljavnim Programom stabilnosti. Dejanski obseg izvršitve predfinanciranja je bil odvisen tudi od razmer na finančnih trgih v letu 2017 in ocene takšnih razmer v letu 2018 v času posamezne zadolžitve.

Skladno Programu financiranja za leto 2017 se je Republika Slovenija v okviru zgoraj navedenih dovoljenih obsegov zadolževanja zadolžila z izdajo tri-, šest-, dvanajst- in osemnajstmesečnih zakladnih menic, dolgoročnih obveznic ter posojila v skupni višini 3.739.476.168,78 EUR, kar je skupaj s porabo stanja sredstev na računu v višini 700.000.000,00 EUR, predfinanciranjem iz 2016 in realiziranimi kupninami od prodaje kapitalskih naložb v 2016 in 2017 v skupnem znesku 200.590.723,77 EUR¹⁰, zadostovalo za financiranje potreb proračuna leta 2017 in za predfinanciranje dela potreb za izvrševanje proračuna leta 2018 (382.422.050,35 EUR).

¹⁰ Upošteva se del predfinanciranja iz 2016, vključenega v zmanjšanje sredstev na računu v C. Računu financiranja proračuna za leto 2017.

Poleg zadolžitve za financiranje izvrševanja proračuna 2017 in predfinanciranje proračuna 2018 v višini 3.739.476.168,78 EUR se je Republika Slovenija v 2017 zadolžila tudi za namen upravljanja z dolgom državnega proračuna. Znesek tovrstne zadolžitve, ki je bila izvršena z izdajo obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR, je znašal 2.583.960.695,70 EUR. Za upravljanje z dolgom državnega proračuna, t.j. z zamenjavo dražjih dolarških obveznic s cenejšimi, je bila izvršena tudi dodatna izdaja obveznic, denominiranih v USD z zapadlostjo v 2024 v višini 528.789.000 USD. Upravljanje z dolgom državnega proračuna je v 2017 zajemalo tri transakcije zamenjave dela dolarških obveznic s cenejšimi evrskimi v skupni višini 2.023.532.000,00 USD in s cenejšimi dolarškimi v višini 523.366.000,00 USD. Več podatkov o transakcijah upravljanja z dolgom in pozitivnih finančnih učinkih za proračun je v poglavju 4.

Struktura zadolževanja z dolgoročnimi in kratkoročnimi instrumenti je prikazana v **Tabela 3-4**.

Tabela 3-4: Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2017 (v EUR)

Inštrument zadolževanja	Valuta	Realizirani znesek zadolžitve v originalni valuti	Realizirani znesek zadolžitve v EUR	Od realiziranega zneska zadolžitve	
				za financiranje proračuna / predfinanciranje	za upravljanje z dolgom
ZAKLADNE MENICE	EUR	479.500.000,00	479.500.000,00	479.500.000,00	-
OBVEZNICE	EUR	5.300.000.000,00	5.300.000.000,00	3.156.796.000,00	2.143.204.000,00
OBVEZNICE	USD	528.789.000,00	440.756.695,70		440.756.695,70
SOD RS21, RS39	EUR	3.180.168,78	3.180.168,78	3.180.168,78	-
POSOJILA	EUR	100.000.000,00	100.000.000,00	100.000.000,00	-
SKUPAJ	EUR	-	6.323.436.864,48	3.739.476.168,78	2.583.960.695,70

Vir: MF

3.2 Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije

Republika Slovenija se je v letu 2017 za potrebe financiranja državnega proračuna zadolževala s kratkoročnimi in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji (državnimi obveznicami in zakladnimi menicami) ter dolgoročnimi posojili.

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

Kratkoročno zadolževanje je v letu 2017 potekalo z izdajo tri- (TZ), šest- (SZ) in dvanajstmesečnih (DZ) zakladnih menic, v skladu s predvidenim koledarjem avkcij zakladnih menic v letu 2017, ki je določen na podlagi odločitve ministra po 1. odstavku 84. člena ZJF in objavljen na spletni strani ministrstva.

Tabela 3-5: Realizirano kratkoročno zadolževanje s trimesečnimi zakladnimi menicami v letu 2017

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)
TZ162	7.2.2017	10.2.2017	11.5.2017	90	100,063	-0,25 %	24.000.000,00	15.000.000,00	15.009.450,00
TZ163	9.5.2017	11.5.2017	10.8.2017	91	100,088	-0,35 %	74.000.000,00	10.000.000,00	10.008.800,00
TZ164	5.9.2017	7.9.2017	7.12.2017	91	100,095	-0,38 %	170.000.000,00	10.000.000,00	10.009.500,00
SKUPAJ							268.000.000,00	35.000.000,00	35.027.750,00

Vir: MF

V letu 2017 so bile realizirane tri avkcije trimesečnih zakladnih menic (TZ), in sicer v februarju, maju in septembru 2017, na katerih je bilo sprejetih skupno za 35.000.000,00 EUR ponudb, ki so bile izplačane ob zapadlosti do konca leta 2017.

Tabela 3-6: Realizirano kratkoročno zadolževanje s šestmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2017

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)
SZ91	7.2.2017	10.2.2017	10.8.2017	181	100,125	-0,25 %	43.000.000,00	24.000.000,00	24.030.000,00
SZ92	7.3.2017	9.3.2017	7.9.2017	182	100,152	-0,30 %	121.000.000,00	24.000.000,00	24.036.480,00
SZ93	4.4.2017	6.4.2017	5.10.2017	182	100,150	-0,30 %	55.000.000,00	30.000.000,00	30.045.000,00
SZ94	9.5.2017	11.5.2017	9.11.2017	182	100,150	-0,30 %	70.000.000,00	20.000.000,00	20.030.000,00
SZ95	5.9.2017	7.9.2017	8.3.2018	182	100,175	-0,35 %	158.000.000,00	28.000.000,00	28.049.000,00
SZ96	3.10.2017	5.10.2017	5.4.2018	182	100,192	-0,38 %	161.000.000,00	15.000.000,00	15.028.800,00
SKUPAJ							608.000.000,00	141.000.000,00	141.219.280,00

Vir: MF

V letu 2017 je bilo realiziranih šest avkcij šestmesečnih zakladnih menic (SZ), na katerih je bilo sprejetih skupno za 141.000.000,00 EUR ponudb. Stanje dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS1718, je bilo na dan 31. 12. 2017 iz naslova izdanih šestmesečnih zakladnih menic 43.000.000,00 EUR.

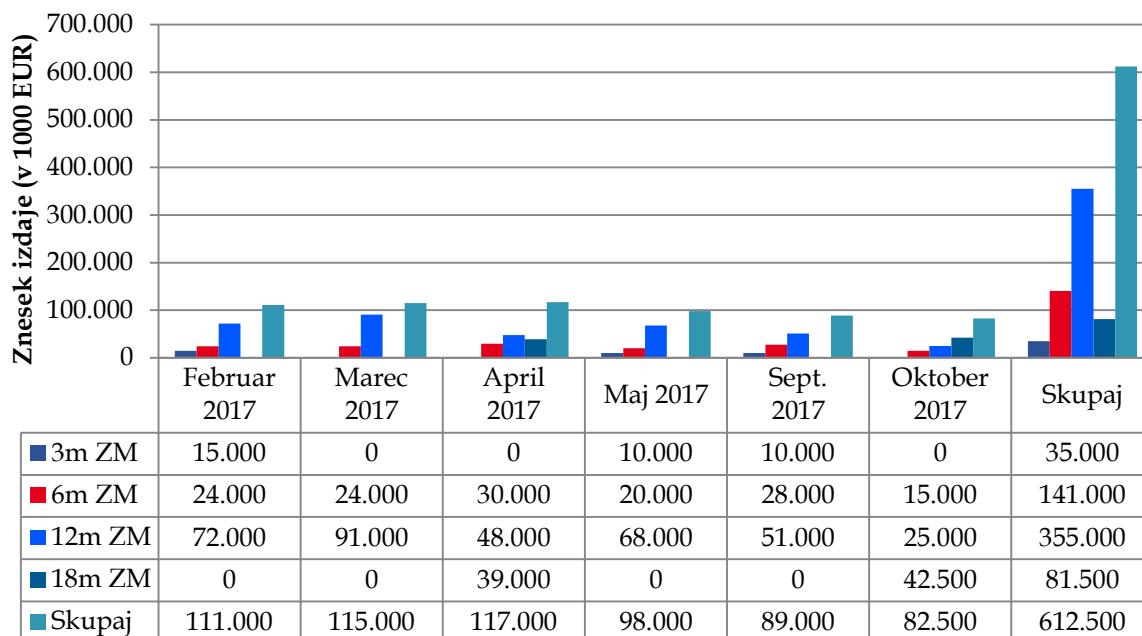
Tabela 3-7: Realizirano kratkoročno zadolževanje z dvanajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2017

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)
DZ74	7.2.2017	10.2.2017	9.2.2018	364	100,125	0,250 %	142.000.000,00	72.000.000,00	72.180.000,00
DZ75	7.3.2017	9.3.2017	8.3.2018	364	100,250	0,250 %	117.000.000,00	91.000.000,00	91.227.500,00
DZ76	4.4.2017	6.4.2017	5.4.2018	364	100,270	0,270 %	134.000.000,00	48.000.000,00	48.129.600,00
DZ77	9.5.2017	11.5.2017	10.5.2018	364	100,300	0,300 %	189.000.000,00	68.000.000,00	68.204.000,00
DZ78	5.9.2017	7.9.2017	6.9.2018	364	100,325	0,320 %	154.500.000,00	51.000.000,00	51.165.750,00
DZ79	3.10.2017	5.10.2017	4.10.2018	364	100,365	0,360 %	165.000.000,00	25.000.000,00	25.091.250,00
SKUPAJ							901.500.000,00	355.000.000,00	355.998.100,00

Vir: MF

V letu 2017 so bile izdane dvanajstmesečne zakladne menice (DZ) na šestih avkcijah, na katerih je bilo sprejetih skupno za 355.000.000,00 EUR ponudb, katerih znesek je bil tudi v stanju dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS1718, na dan 31. 12. 2017 (v znesku 355.000.000,00 EUR).

Graf 3-1: Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2017



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

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju	Zahtevana donosnost v povprečju	Sprejeta obrestna mera
Februar 2017	Domače osebe	12.000.000	-0,26	-0,25
	Tuje osebe	-	-	-
Maj 2017	Domače osebe	18.500.000	-0,32	-0,35
	Tuje osebe	-	-	-
September 2017	Domače osebe	42.500.000	-0,35	-0,38
	Tuje osebe	-	-	-

Vir: MF

Iz **Tabela 3-8** je razvidno, da so na treh avkcijah za 3-mesečne zakladne menice v letu 2017 sodelovali le domači ponudniki. Povprečni tehtani zahtevani donosi so bili negativni in so znašali na februarski avkciji -0,26 %, na majski avkciji -0,32 % in na septembrski avkciji -0,35

% . Sprejeti donosi na avkcijah so bili februarja -0,25 %, maja -0,35 % in septembra -0,38 %. Vse tri avkcije so bile realizirane v skladu s predvidenim in sprejetim koledarjem avkcij.

Tabela 3-9: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 6-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju	Zahtevana donosnost v povprečju	Sprejeta obrestna mera
Februar 2017	Domače osebe	14.333.333	-0,25	-0,25
	Tuje osebe	-	-	-
Marec 2017	Domače osebe	17.285.714	-0,26	-0,30
	Tuje osebe	-	-	-
April 2017	Domače osebe	11.000.000	-0,29	-0,30
	Tuje osebe	-	-	-
Maj 2017	Domače osebe	23.333.333	-0,26	-0,30
	Tuje osebe	-	-	-
September 2017	Domače osebe	22.571.429	-0,29	-0,35
	Tuje osebe	-	-	-
Oktober 2017	Domače osebe	26.833.333	-0,31	-0,38
	Tuje osebe	-	-	-

Vir: MF

Pri 6-mesečnih zakladnih menicah so na vseh šestih realiziranih avkcijah sodelovali le domači ponudniki. Avkciji, ki sta bili planirani v koledarju avkcij za junij in december, sta bili preklicani, ker je Republika Slovenija realizirala zadolževanje za financiranje proračuna zaradi ugodnih tržnih razmer z dolgoročnimi instrumenti. Na vseh avkcijah so bili sprejeti donosi negativni in so se na vsaki avkciji zniževali kot je razvidno v **Tabela 3-9**.

Tabela 3-10: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

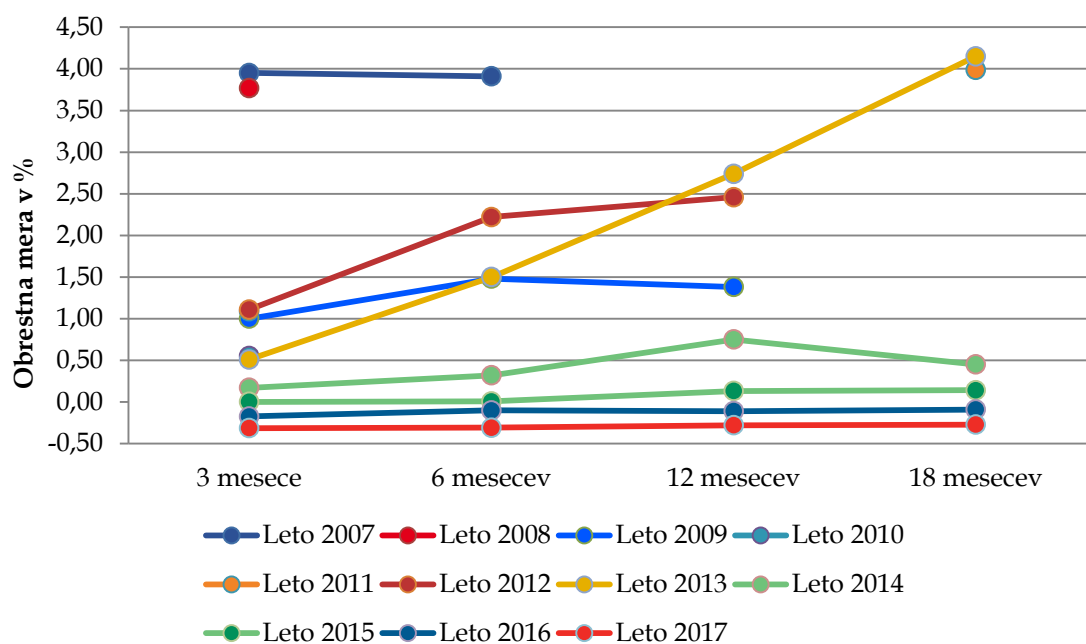
Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju	Zahtevana donosnost v povprečju	Sprejeta obrestna mera
Februar 2017	Domače osebe	25.400.000	-0,25	-0,25
	Tuje osebe	15.000.000	-0,40	-0,25
Marec 2017	Domače osebe	22.400.000	-0,25	-0,25
	Tuje osebe	5.000.000	-0,40	-0,25
April 2017	Domače osebe	22.800.000	-0,24	-0,27
	Tuje osebe	10.000.000	-0,34	-0,27
Maj 2017	Domače osebe	21.750.000	-0,27	-0,30
	Tuje osebe	15.000.000	-0,40	-0,30
September 2017	Domače osebe	36.125.000	-0,30	-0,32
	Tuje osebe	10.000.000	-0,50	-0,32
Oktober 2017	Domače osebe	25.833.333	-0,33	-0,36
	Tuje osebe	10.000.000	-0,50	-0,36

Vir: MF

12-mesečne zakladne menice so bile ponujene in realizirane na šestih avkcijah v letu 2017, preklicane so bile tri avkcije in sicer junijska, novembrska in decembrska. Avkcije so bile

preklicane iz enakega razloga kot dve avkciji za 6-mesečne zakladne menice, ker je Republika Slovenija že realizirala potrebno zadolževanje z dolgoročnimi instrumenti. Na vseh avkcijah so sodelovali domači in tuji ponudniki. Kot je razvidno iz **Tabela 3-10**, so bile sprejete obrestne mere na vseh avkcijah negativne.

Graf 3-2: Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2007 do 2017

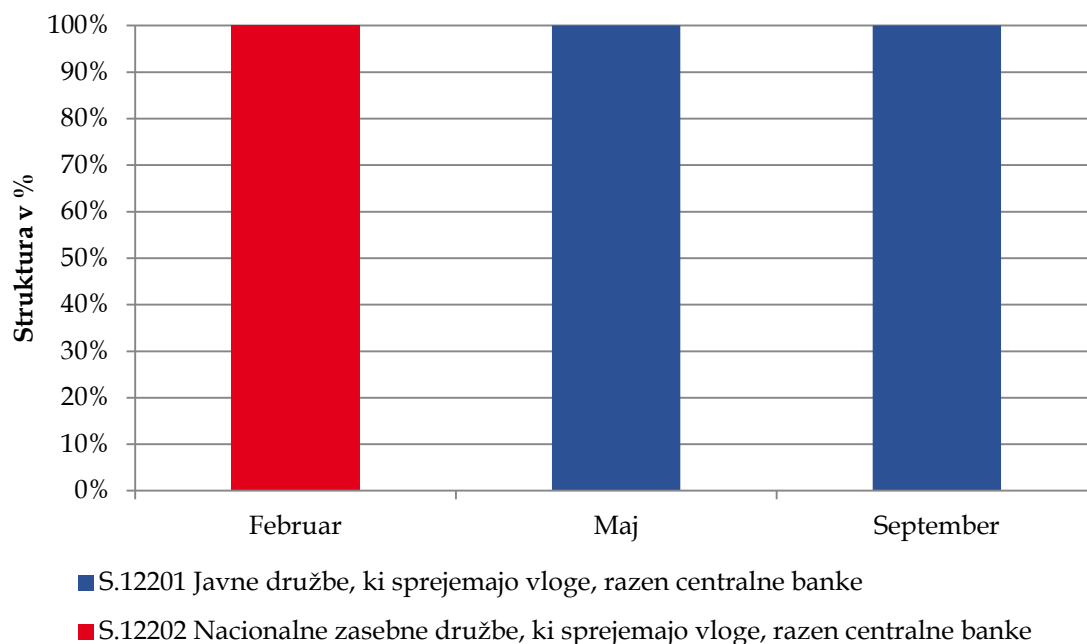


Vir: MF

Graf 3-2 prikazuje gibanje tehtanih povprečnih sprejetih obrestnih mer po posameznih ročnostih zakladnih menic ob primarnih izdajah od leta 2006 do 2017. V letu 2017 so bile povprečne sprejete obrestne mere najnižje v opazovanem obdobju in za vse ročnosti zakladnih menic negativne.

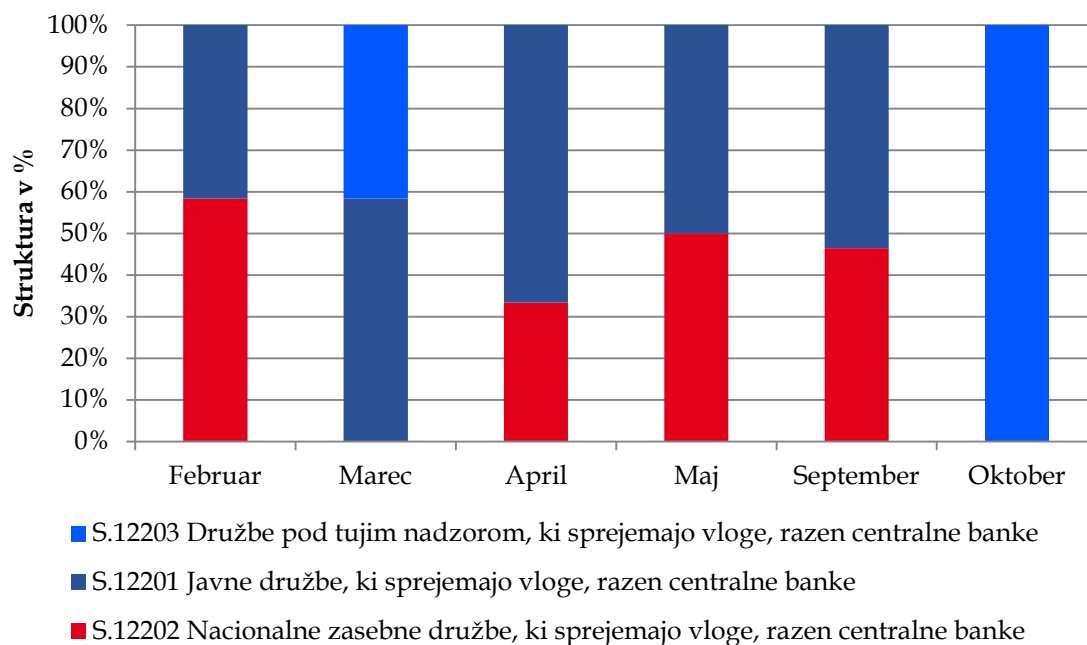
Spodnji grafi prikazujejo gibanje deležev kupcev trimesečnih, šestmesečnih in dvanajstmesečnih zakladnih menic po posameznih skupinah.

Graf 3-3: Struktura kupcev trimesečnih zakladnih menic izdanih v letu 2017 na primarnem trgu glede na SKIS (v %)



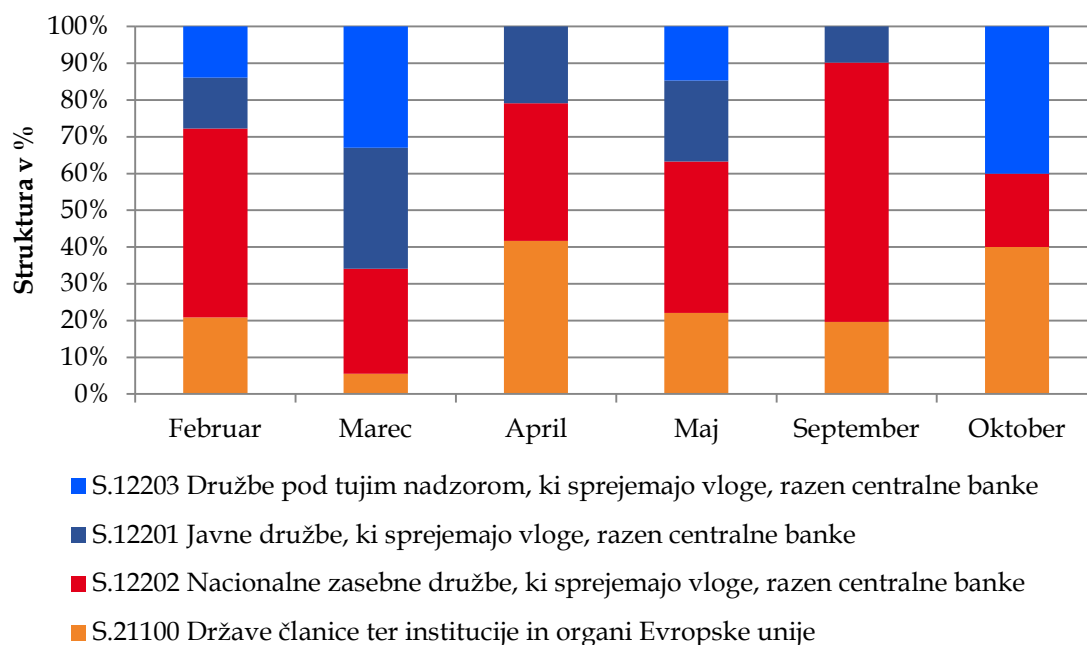
Vir: MF

Graf 3-4: Struktura kupcev šestmesečnih zakladnih menic izdanih v letu 2017 na primarnem trgu glede na SKIS (v %)



Vir: MF

Graf 3-5: Struktura kupcev dvanajstmesečnih zakladnih menic izdanih v letu 2017 na primarnem trgu po letih, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

3.2.2 Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami

Poleg zadolževanja z izdajo tri- (TZ), šest- (SZ) in dvanajstmesečnih (DZ) zakladnih menic so bile za financiranje proračuna v aprilu in oktobru 2017 izdane tudi 18-mesečne zakladne menice (OZ).

Tabela 3-11: Realizirano zadolževanje z osemnajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2017

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)
OZ8	4.4.2017	6.4.2017	4.10.2018	546	100,335	-0,220 %	123.000.000,00	39.000.000,00	39.130.650,00
OZ9	3.10.2017	5.10.2017	4.4.2019	546	100,489	-0,320 %	166.500.000,00	42.500.000,00	42.707.825,00
SKUPAJ							289.500.000,00	81.500.000,00	81.838.475,00

Vir: MF

Stanje dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS1718, je bilo na dan 31. 12. 2017 iz naslova izdanih osemnajstmesečnih zakladnih menic 81.500.000,00 EUR.

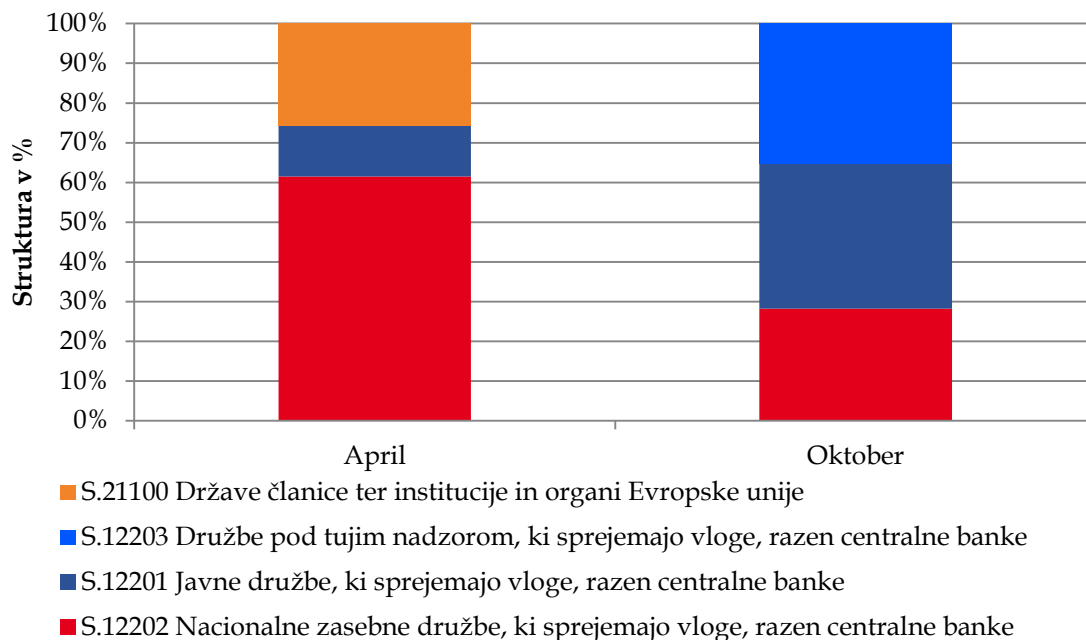
Tabela 3-12: Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 18-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju	Zahtevana donosnost v povprečju	Sprejeta obrestna mera
April 2017	Domače osebe	18.833.333	-0,18	-0,22
	Tuje osebe	10.000.000	-0,40	-0,22
Oktober 2017	Domače osebe	33.300.000	-0,28	-0,32
	Tuje osebe	-	-	-

Vir: MF

Iz **Tabela 3-12** je razvidno, da so na aprilski avkciji sodelovali tudi tuji investitorji, na oktobrski avkciji pa le domači investitorji. Zahtevani in sprejeti donosi so bili prav tako pri 18-mesečnih ZM negativni. Na aprilski avkciji je znašala zahtevana donosnost domačih investitorjev v povprečju -0,18 %, kar je več v primerjavi z zahtevano donosnostjo tujih investitorjev -0,40 %. Na oktobrski avkciji pa je bila zahtevana donosnost nižja in je znašala -0,28 %. Sprejeta obrestna mera je znašala na aprilski avkciji -0,22 % in na oktobrski -0,32 %.

Graf 3-6: Struktura kupcev osemnajstmesečnih zakladnih menic izdanih v letu 2017 na primarnem trgu po letih, glede na SKIS (v %).



Vir: MF

3.2.3 Kratkoročno zadolževanje s posojili EZRD

Republika Slovenija se lahko zadolžuje tudi s posojili z ročnostjo do enega leta, najetimi v sistemu enotnega zakladniškega računa države. Ta možnost v letu 2017 ni bila izkoriščena.

3.2.4 Dolgoročno zadolževanje z obveznicami in posojili

Dolgoročno zadolževanje je bilo realizirano z izdajami sindiciranih referenčnih obveznic Republike Slovenije (prvimi in dodatnimi izdajami) ter z najemom posojil pri bankah.

Tabela 3-13: Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic RS v letu 2017

Oznaka obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Ročnost v letih	Kupon	Valuta	Nominalni znesek izdaje (v EUR)	Od nominalnega zneska izdaje v EUR		Prodajna cena %	Organizator izdaje
							za namen financiranja proračuna/predfinanciranja v EUR	za namen upravljanja z dolgom v EUR		
RS79 (1.izd.)	24.1.2017	22.3.2027	10	1,250 %	EUR	1.000.000.000	1.000.000.000	-	99,281	Abanka, Barclays, Crédit Agricole CIB, HSBC, UniCredit Banka Slovenija
RS76 (4.izd.)	24.1.2017	7.8.2045	30	3,125 %	EUR	300.000.000	300.000.000	-	114,220	Abanka, Barclays, Crédit Agricole CIB, HSBC, UniCredit Banka Slovenija
RS78 (2.izd.)	8.3.2017	3.11.2040	24	1,750 %	EUR	500.000.000	-	500.000.000	86,901	Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International Bank, Société Générale
RS79 (2.izd.)	8.3.2017	22.3.2027	10	1,250 %	EUR	800.000.000	656.697.000	143.303.000	97,010	Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International Bank, Société

Oznaka obveznice	Datum izdaje	Datum dospetja	Ročnost v letih	Kupon	Valuta	Nominalni znesek izdaje (v EUR)	Od nominalnega zneska izdaje v EUR		Prodajna cena %	Organizator izdaje
							za namen financiranja proračuna/predfinanciranja v EUR	za namen upravljanja z dolgom v EUR		
										Générale
RS78 (3.izd.)	23.5.2017	3.11.2040	24	1,750 %	EUR	1.000.000.000	-	1.000.000.000	86,888	Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International Bank, JP Morgan Securities plc
RS79 (3.izd.)	23.5.2017	22.3.2027	10	1,250 %	EUR	1.000.000.000	843.343.000	156.657.000	98,014	Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International Bank, JP Morgan Securities plc
RS78 (4.izd.)	27.9.2017	3.11.2040	24	1,750 %	EUR	500.000.000	156.756.000	343.244.000	94,468	Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International Bank, JP Morgan Securities plc
RS79 (4.izd.)	27.9.2017	22.3.2027	10	1,250 %	EUR	200.000.000	200.000.000	-	102,194	Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank AG,

Oznaka obveznice	Datum izdaje	Datum dospetja	Ročnost v letih	Kupon	Valuta	Nominalni znesek izdaje (v EUR)	Od nominalnega zneska izdaje v EUR		Prodajna cena %	Organizator izdaje
							za namen financiranja proračuna/predfinanciranja v EUR	za namen upravljanja z dolgom v EUR		
										Goldman Sachs International Bank, JP Morgan Securities plc
USD2024 (2. izdaja)	27.9.2017	18.2.2024	10	5,250 %	USD	528.789.000	-	440.756.696	115,325	Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International Bank, JP Morgan Securities plc

Vir: MF

Republika Slovenija je 17. januarja 2017 izvedla izdajo nove 10-letne referenčne obveznice RS79 v višini 1 mrd EUR in dodatne, 4. izdaje obveznice RS76, ki zapade v odplačilo avgusta 2045, v višini 300 mio EUR. Obe izdaji so vodile banke Abanka d.d., Barclays Bank PLC, Crédit Agricole CIB, HSBC in UniCredit Banka Slovenija d.d.

Obveznica RS79 s podaljšanim prvim obrestnim obdobjem je bila prodana z letno kuponsko obrestno mero v višini 1,250 %, po ceni 99,281 %, 63 b.t. nad srednjim tečajem obrestne zamenjave (MS), donosnostjo do dospelosti 1,326 % in pribitkom 101,3 b.t. nad nemško referenčno obveznico »DBR 0.25% februar 2027«.

Dodatna izdaja obveznice RS76, s kuponsko obrestno mero 3,125 % in zapadlostjo v 2045, je bila prodana po ceni 114,220 %, 112 b.t. nad srednjim tečajem obrestne zamenjave (MS), donosnostjo do dospelosti 2,428 % in pribitkom 137.5 b.t. nad nemško referenčno obveznico »DBR 2.50% avgust 2046«.

Skupno povpraševanje s strani več kot 197 vlagateljev je ob zaprtju knjige naročil pri RS79 znašalo 1,75 milijarde EUR (vključujoč 295 milijonov EUR naročil bank, ki so izdajo vodile), pri dodatni izdaji RS76 pa 700 milijonov EUR (vključujoč 145 milijonov EUR naročil bank, ki so izdajo vodile).

Največji delež izdaje RS79 je bil alociran bankam (47 %), sledijo upravljavci skladov (25 %), zavarovalnice in pokojninski skladi (17 %), centralne banke/uradne institucije (7 %) in investicijski skladi (4 %). Z vidika geografske porazdelitve sprejetih naročil je bilo največ naročil iz Nemčije/Avstrije (31 %), sledijo Francija (12 %), Združeno kraljestvo (12 %), Slovenija (12 %), Skandinavija (9 %), Italija (7 %), Benelux (7 %), Švica (1 %), ostala Evropa (7 %) in države izven Evrope (2 %).

Največji delež dodatne izdaje RS76 so kupile banke (47 %), sledijo jim upravljavci skladov (21 %), centralne banke in druge uradne institucije (15 %), zavarovalnice in pokojninski skladi (11 %) in investicijski skladi (6 %). Z vidika geografske porazdelitve je bilo največ sprejetih naročil iz Združenega kraljestva (34 %), Nemčije/Avstrije (31 %), Francije (14 %), Švice (9 %), Skandinavije (7 %), Italije (3 %), Slovenije (2 %) in ostale Evrope 1 %.

Dne 21. februarja 2017 je Republika Slovenija objavila zbiranje ponudb za odkup obstoječih obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, do okvirno skupno 750 milijonov USD nominalnega zneska obveznic, z uporabo prilagojenega nizozemskega načina avkcije (modified Dutch auction). Predmet odkupa so bile obveznice Republike Slovenije, denominirane v USD, ki zapadejo v letih 2022, 2023 ter 2024 (več o transakcijah odkupa v poglavju 4.2). Za namen financiranja odkupa obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD in financiranja proračuna za leto 2017, je Republika Slovenija dne 28. februarja 2017 izvedla prodajo 2. izdaje obveznice RS78 s kuponsko obrestno mero 1,750 % in dospelostjo leta 2040 v znesku 500 milijonov EUR in prodajo 2. izdaje RS79 s kuponsko obrestno mero 1,250 % in dospelostjo leta 2027 v znesku 800 milijonov EUR. Barclays Bank PLC, BNP Paribas, Deutsche Bank, Goldman Sachs International Bank in Societe Generale so bili

vodilni organizatorji ponudbe za odkup dolarskih obveznic in dodatni izdaji evrskih obveznic.

2. izdaja RS78 je bila prodana po ceni 86,901 %, 117 b.t. nad srednjim tečajem obrestne zamenjave (MS), donosnostjo do dospelosti 2,489 % in pribitkom 158,2 b.t. nad nemško referenčno obveznico »DBR 4,750% julij 2040«.

2. izdaja RS79 je bila prodana po ceni 97,010 %, 86 b.t. nad srednjim tečajem obrestne zamenjave (MS), donosnostjo do dospelosti 1,574 % in pribitkom 129 b.t. nad nemško referenčno obveznico »DBR 0,250% februar 2027«.

Skupno povpraševanje več kot 160 investorjev je, vključno z naročili organizatorjev obeh dodatnih izdaj obveznic v višini EUR 720 milijonov), doseglo okvirno 3,2 mrd EUR.

Struktura kupcev 2. izdaje RS78: upravljavci skladov (41 %), centralne banke/uradne institucije (30 %), zavarovalnice/pokojninski skladi (14 %), banke (10 %), investicijski skladi (3 %) in ostali vlagatelji (2 %). Po geografski razporeditvi je bilo največ investorjev iz Nemčije/Avstrije (39 %), sledijo Švica (21 %), Združeno kraljestvo (16 %), Skandinavija (11 %) Francija (6 %), Italija (3 %), Slovenija (2 %), ostala Evropa (2 %).

Struktura kupcev 2. izdaje RS79: upravljavci skladov (56 %), centralne banke/uradne institucije (24 %), banke (11 %), zavarovalnice/pokojninski skladi (6 %), investicijski skladi (1 %) in ostali vlagatelji (2 %). Po geografski razporeditvi je bilo največ investorjev iz Nemčije/Avstrije (36 %), sledijo Združeno kraljestvo (18 %), Švica (12 %), Skandinavija (12 %) Francija (10 %), Slovenija (5 %), Italija (3 %), Benelux (2 %), ostala Evropa (2 %).

Dne 9. maja 2017 je Republika Slovenija objavila zbiranje ponudb za odkup obstoječih obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, do okvirno skupno 750 milijonov USD nominalnega zneska obveznic, z uporabo prilagojenega nizozemskega načina avkcije (modified Dutch auction). Predmet odkupa so bile obveznice Republike Slovenije, denominirane v USD, ki zapadejo v letih 2022, 2023 ter 2024 (več o transakcijah odkupa v poglavju 4). Za namen financiranja odkupa obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD in financiranja proračuna za leto 2017, je Republika Slovenija dne 15. maja 2017 izvedla prodajo 3. izdaje obveznice RS78 s kuponsko obrestno mero 1,750 % in dospelostjo leta 2040 v znesku 1 mrd EUR in prodajo 3. izdaje RS79 s kuponsko obrestno mero 1,250 % in dospelostjo leta 2027 v znesku 1 mrd EUR. Barclays Bank PLC, BNP Paribas, Deutsche Bank, Goldman Sachs International Bank in J.P. Morgan Securities plc so bili vodilni organizatorji ponudbe za odkup dolarskih obveznic in dodatni izdaji evrskih obveznic.

3. izdaja RS78 je bila prodana po ceni 86,888 %, 105 b.t. nad srednjim tečajem obrestne zamenjave (MS), donosnostjo do dospelosti 2,495 % in pribitkom 143,7 b.t. nad nemško referenčno obveznico »DBR 4,750 % julij 2040«.

3. izdaja RS79 je bila prodana po ceni 98,014 %, 65 b.t. nad srednjim tečajem obrestne zamenjave (MS), donosnostjo do dospelosti 1,468 % in pribitkom 103,5 b.t. nad nemško referenčno obveznico »DBR 0,250 % februar 2027«.

Skupno povpraševanje več kot 328 investorjev je, vključno z naročili organizatorjev obeh dodatnih izdaj obveznic v višini EUR 915 milijonov), doseglo okvirno 5,85 mrd EUR.

Struktura kupcev 3. izdaje RS78: upravljavci skladov (41 %), banke (26 %), centralne banke/uradne institucije (7 %), zavarovalnice/pokojninski skladi (19 %), investicijski skladi (3 %) in ostali vlagatelji (4 %). Po geografski razporeditvi je bilo največ investorjev iz Nemčije/Avstrije (31 %), sledijo Združeno kraljestvo (16 %), Francija (16 %), ostala Evropa (12 %), Švica (6 %), Italija (9 %), ostale - neevropske regije (6 %), Skandinavija (4 %).

Struktura kupcev 3. izdaje RS79: upravljavci skladov (60 %), centralne banke/uradne institucije (14 %), banke (15 %), zavarovalnice/pokojninski skladi (6 %), in ostali vlagatelji (5 %). Po geografski razporeditvi je bilo največ investorjev iz Nemčije/Avstrije (34 %), sledijo Združeno kraljestvo (14 %), Skandinavija (9 %), Francija (17 %), Slovenija (10 %), Švica (4 %), ostala Evropa (8 %) in ostale - neevropske regije (4 %).

Dne 12. septembra 2017 je Republika Slovenija objavila zbiranje ponudb za odkup in zamenjavo obstoječih obveznic Republike Slovenije, nenominiranih v USD z uporabo prilagojenega nizozemskega načina avkcije (modified Dutch auction). Predmet odkupa in zamenjave za dodatno izdajo USD denominirane obveznice Republike Slovenije z zapadlostjo v 2024 so bile USD denominirane obveznice Republike Slovenije, ki zapadejo v letih 2022 in 2023 (več o transakcijah odkupa in zamenjave v poglavju 4.2). Za namen financiranja odkupa obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD in financiranja proračuna za leto 2017, je 20. septembra 2017 Republika Slovenija dne izvedla prodajo 4. izdaje obveznice RS78 s kuponsko obrestno mero 1,750 % in dospelostjo leta 2040 v znesku 500 milijonov EUR in prodajo 4. izdaje RS79 s kuponsko obrestno mero 1,250 % in dospelostjo leta 2027 v znesku 200 milijonov EUR. Barclays Bank PLC, BNP Paribas, Deutsche Bank, Goldman Sachs International Bank in J.P. Morgan Securities plc so bili vodilni organizatorji ponudbe za odkup in zamenjavo dolarskih obveznic ter dodatni izdaji evrskih obveznic.

4. izdaja RS78 je bila prodana po ceni 94,468 %, 55 b.t. nad srednjim tečajem obrestne zamenjave (MS), donosnostjo do dospelosti 2,053 % in pribitkom 102,5 b.t. nad nemško referenčno obveznico »DBR 4,750% julij 2040«.

4. izdaja RS79 je bila prodana po ceni 102,194 %, 20 b.t. nad srednjim tečajem obrestne zamenjave (MS), donosnostjo do dospelosti 1,006 % in pribitkom 64,8 b.t. nad nemško referenčno obveznico »DBR 0,250% februar 2027«.

Skupno povpraševanje investorjev je, vključno z naročili organizatorjev obeh dodatnih izdaj obveznic v višini EUR 570 milijonov), doseglo okvirno 2,7 mrd EUR.

Struktura kupcev 4. izdaje RS78: upravljavci skladov (46 %), banke (19 %), centralne banke/uradne institucije (16 %), zavarovalnice/pokojninski skladi (11 %), investicijski skladi (1 %) in ostali vlagatelji (7 %). Po geografski razporeditvi je bilo največ investorjev iz Nemčije/Avstrije (41 %), sledijo Združeno kraljestvo (16 %), ostala Evropa (11 %), Švica (7 %), Skandinavija (10 %), ostale - neevropske regije (8 %), Slovenija (5 %) in Francija (2 %).

Struktura kupcev 4. izdaje RS79: upravljavci skladov (37 %), banke (25 %), centralne banke/uradne institucije (22 %), investicijski skladi (3 %) zavarovalnice/pokojninski skladi (2 %), in ostali vlagatelji (11 %). Po geografski razporeditvi je bilo največ investitorjev iz Nemčije/Avstrije (31 %), sledijo Skandinavija (17 %), ostale - neevropske regije (13 %), Slovenija (12 %), ostala Evropa (12 %), Združeno kraljestvo (6 %), Švica (6 %) in Francija (3 %).

Na podlagi Programa financiranja za leto 2017 je bilo v okviru dolgoročnega zadolževanja najeto posojilo pri banki s sedežem v Republiki Sloveniji, navedeno v **Tabela 3-14**.

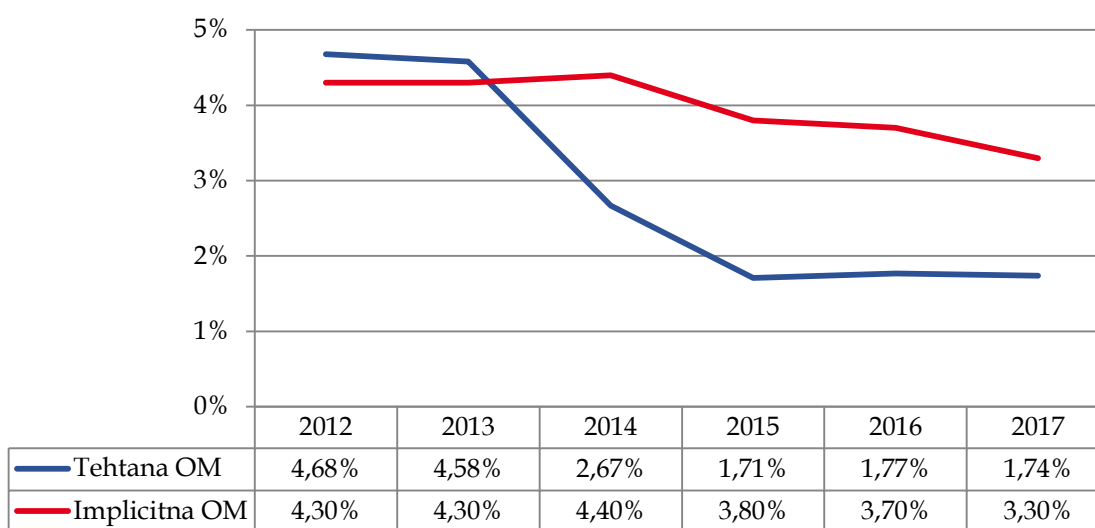
Tabela 3-14: Pregled najetih posojil v letu 2017

Posojilodajalec	Datum zadolžitve	Datum vračila	Ročnost (v letih)	Obrestna mera	Znesek zadolžitve (EUR)
Banka s sedežem v RS	24.3.2017	24.3.2027	10	EURIBOR 6m + 68,4 b.t. letno	100.000.000,00

Vir: MF

V letu 2017 je tehtana obrestna mera izdanega dolga Republike Slovenije v evrih znašala 1,74 % ob hkratnem izrazitem zmanjšanju tveganja refinanciranja oziroma povečanju povprečne vezave dolga državnega proračuna s 6,4 let v letu 2015 na 9,3 let v letu 2017. **Graf 3-7** prav tako prikazuje, da se je povprečna obrestna mera (implicitna obrestna mera) celotnega dolga državnega proračuna z 4,4 % v letu 2014 znižala na 3,3 % v letu 2017.

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



Vir: MF

3.3 Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije

V letu 2017 je osemnajst državnih vrednostnih papirjev, izdanih z vpisom v KDD, kotiralo na organiziranem borznem trgu Ljubljanske borze, d.d., medtem ko se je s šestimi državnimi vrednostnimi papirji, izdanimi v Euroclear Bank SA/NV in Clearstream Banking, société anonyme (predvsem obveznice v USD) trgovalo na organiziranem borznem trgu Luksemburške borze.

Na borznem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je v letu 2017 kotiralo osemnajst obveznic Republike Slovenije s skupno tržno kapitalizacijo 23,7 milijard EUR ob koncu leta 2017. Prometa z obveznicami Republike Slovenije na trgu Ljubljanske borze d.d. v letu 2017 ni bilo. Iz **Tabela 3-15** je razvidno, da se je tržna kapitalizacija tako zaradi novih kot tudi dodatnih izdaj državnih obveznic leta 2017 glede na leto 2016 povečala.

Tabela 3-15: Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2007 do 2017 na borznem trgu

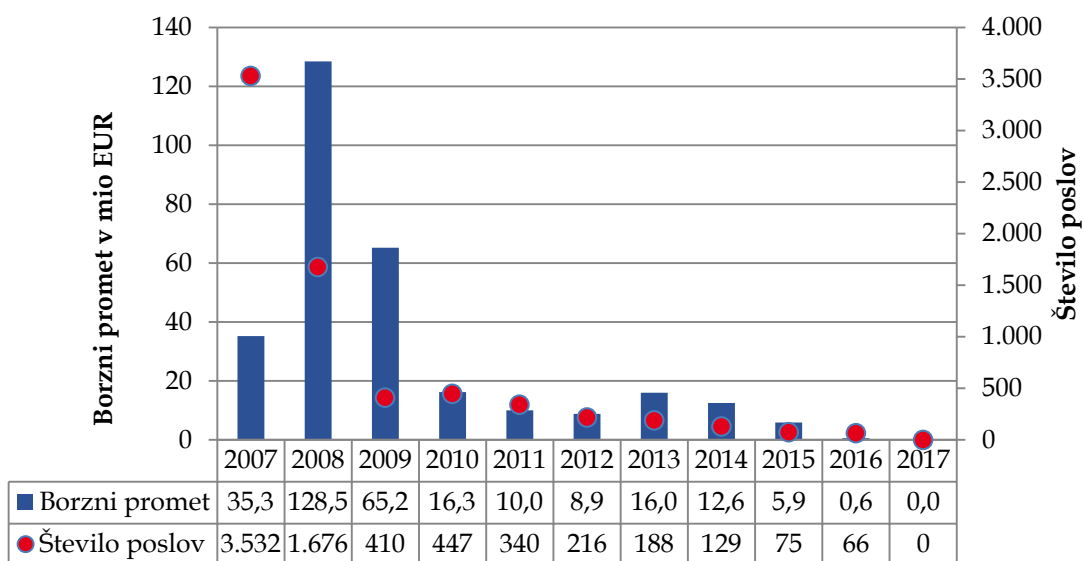
Leto	Tržna kapitalizacija (v mrd EUR)	Celotni promet (v mio EUR)	Obrat trgovanja (celotni promet/tržna kapitalizacija)
2007	3,965	35,3	0,89 %
2008	4,381	128,5	2,93 %
2009	8,356	65,2	0,78 %
2010	10,645	16,3	0,15 %
2011	12,828	10,0	0,08 %
2012	11,387	8,9	0,08 %
2013	11,922	16,0	0,13 %
2014	15,042	12,6	0,007 %
2015	16,776	5,9	0,004 %
2016	20,394	0,6	0,003 %
2017	23,685	0,0	0,000 %

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 vzporedno trguje tudi na uradnem trgu za obveznice RS MTS Slovenija, kjer so uradni vzdrževalci trga dolžni vsak dan kotirati ceno obveznic na trgu. Obveznice, s katerimi se trguje samo na trgu Ljubljanske borze (nereferenčne obveznice) in ne na MTS Slovenija, imajo nižjo nominalno vrednost izdaje in manjšo razpršenost, s tem pa tudi slabšo likvidnost.

V letu 2017 z obveznicami na borznem trgu ni bilo sklenjenih poslov (**Graf 3-8**).

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

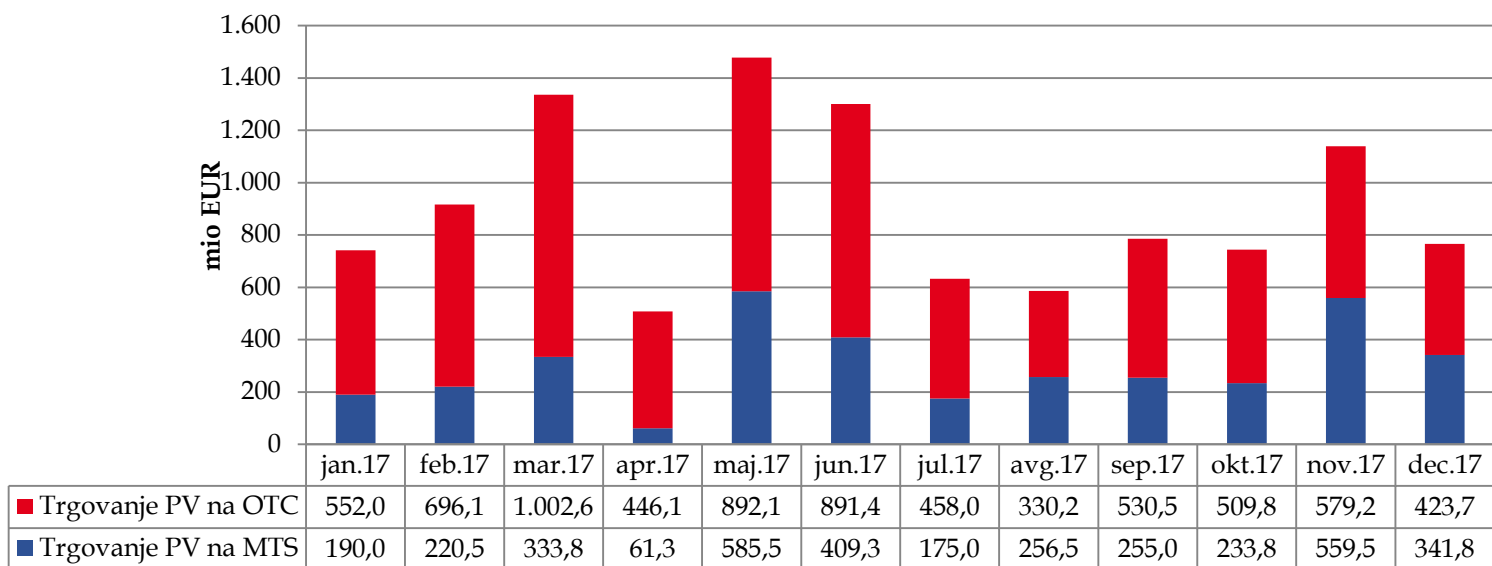


Vir: Ljubljanska borza d.d.

V letu 2017 je na MTS Slovenija kotiralo med 13 in 14 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 2017 je povprečni mesečni promet na MTS znašal 301,81 milijonov EUR, medtem ko leta 2016 182,11 milijonov EUR.

Spodnji graf prikazuje obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih v letu 2017.

Graf 3-9: Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih leta 2017.



Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

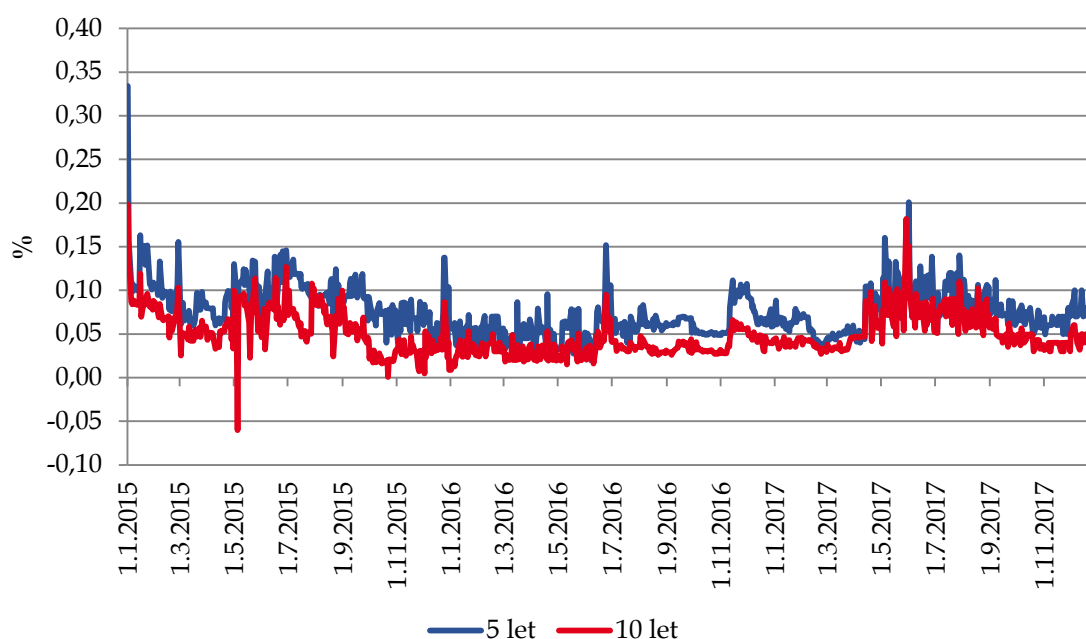
Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji RS na ostalem sekundarnem trgu, se je v letu 2017 nekoliko povečal glede na predhodno leto. V letu 2017 izstopa trgovanje na ostalem sekundarnem trgu v mesecu februarju, marcu, maju in juniju, ko je obseg trgovanja presegel 600 milijonov EUR. Celotni obseg trgovanja primarnih vpisnikov je v letu 2017 znašal 10,9 milijard EUR (8,7 milijard v letu 2016). Trgovanje je bilo večinoma izvedeno preko sistemov Bloomberg, ne-elektronskih platform ter MTS.

Primarni vpisniki in uradni vzdrževalci likvidnosti za obveznice RS morajo na MTS Slovenija v skladu s pravili trgovanja dnevno vsaj 5 ur kotirati nakupno in prodajno ceno za vse uvrščene obveznice, 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. Princip »Best effort« še vedno velja. Razmiki med nakupno in prodajno ceno slovenskih obveznic na MTS Slovenija so zaradi zaostrovanja dolžniške krize v letu 2012 močneje zrasli. Gibali so se pri 200 b.t. in pri tej ravni vztrajali do februarja 2013 in nato v aprilu 2013 dosegli vrednost 290 b.t. V maju je bil zabeležen padec, medtem ko so nato v juniju presegli mejo 300 b.t. V začetku leta 2014 so bili razmiki med nakupno in prodajno ceno slovenskih obveznic na MTS Slovenija nekoliko pod 100 b.t. in so tekom leta večinoma vzdrževali to raven. V sredini leta 2015 so se razmiki za štiri mesece dvignili čez 100 b.t., nato pa do konca leta spet padli pod 100 b.t. Tudi večji del leta 2016 so se razmiki gibali pod 100 b.t., v zadnjih mesecih leta pa so to raven presegli. V primerjavi z leti poprej so bili v letu 2017 razmiki še ožji in so se gibali med 40 in 80 bt.

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

Gibanje razmikov donosov do dospelja na ostalem sekundarnem trgu (Bloomberg) je prikazano v spodnjih grafih. 5-letni evrski bid-ask razmik je v začetku leta 2017 znašal 0,09 %, najvišjo točko jo dosegel junija, ko je narastel na 0,2 %, nato pa leto končal z 0,07 %. 10-letni evrski bid-ask razmik je imel podobno gibanje kot 5-letni; z 0,05 % v začetku leta 2017 je v začetku junija narastel na 0,15 %, nato padel in ob koncu leta znašal 0,08 %.

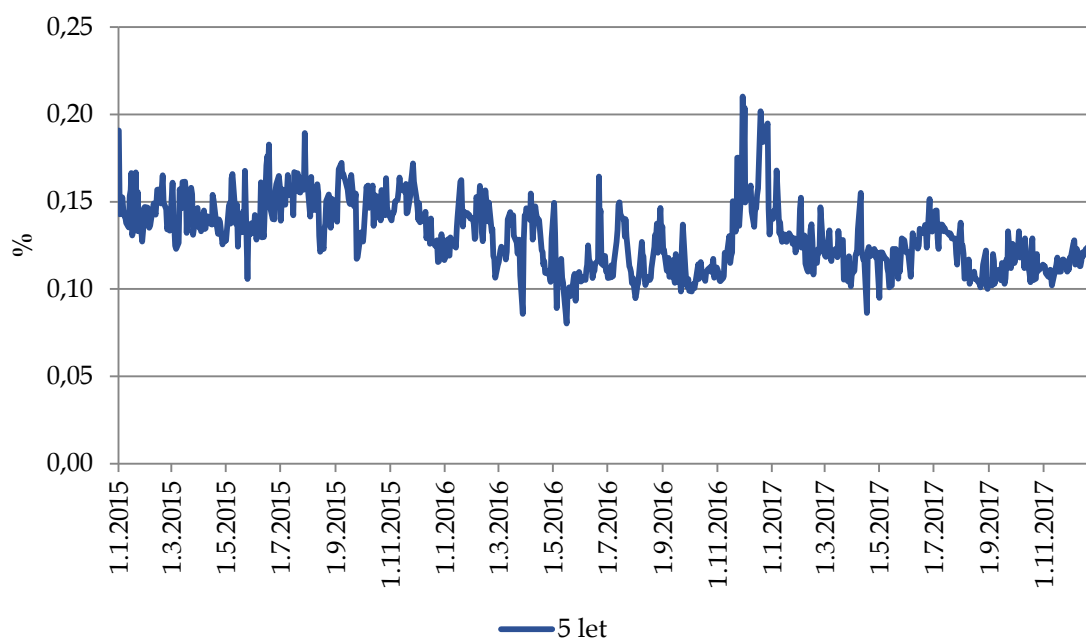
Graf 3-10: 5-letni in 10-letni evrski bid-ask razmik donosa do dospelja



Vir: Bloomberg, MF interpolacija.

5-letni dolarski bid-ask razmik donosa do dospelja se je z 0,14 % v začetku leta 2017 znižal na 0,13 % ob koncu leta 2017.

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

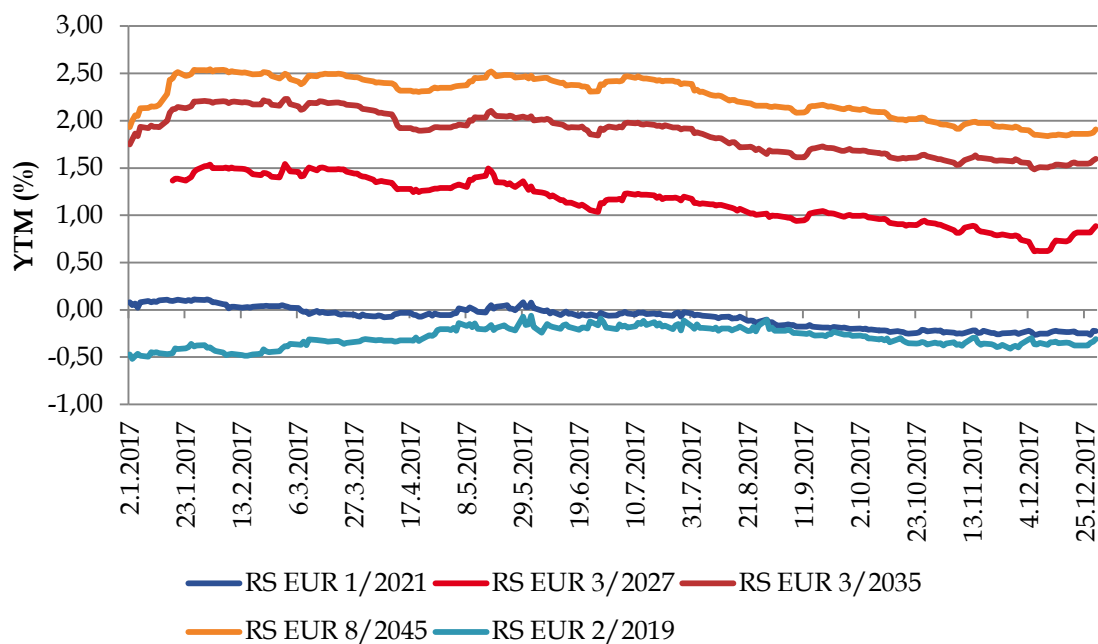


Vir: Bloomberg, MF interpolacija.

Gibanje donosov obveznic RS je odražalo razmere na svetovnih finančnih trgih, še zlasti na evropskem trgu državnih vrednostnih papirjev. Donosnost državnih obveznic je bila v letu 2017 v primerjavi z letom 2016 v splošnem nižja, kar odraža uspešno nadaljevanje ukrepov

denarne politike ECB, ugodne razmere na domačem trgu ter pozitiven razvoj bonitetnih ocen RS. Kot je razvidno iz **Graf 3-12**, so donosi slovenskih obveznic preko leta imeli rahel trend upadanja z občasno manjšo volatilnostjo. Donosi so leto zaključili na nižjem nivoju kot so ga začeli.

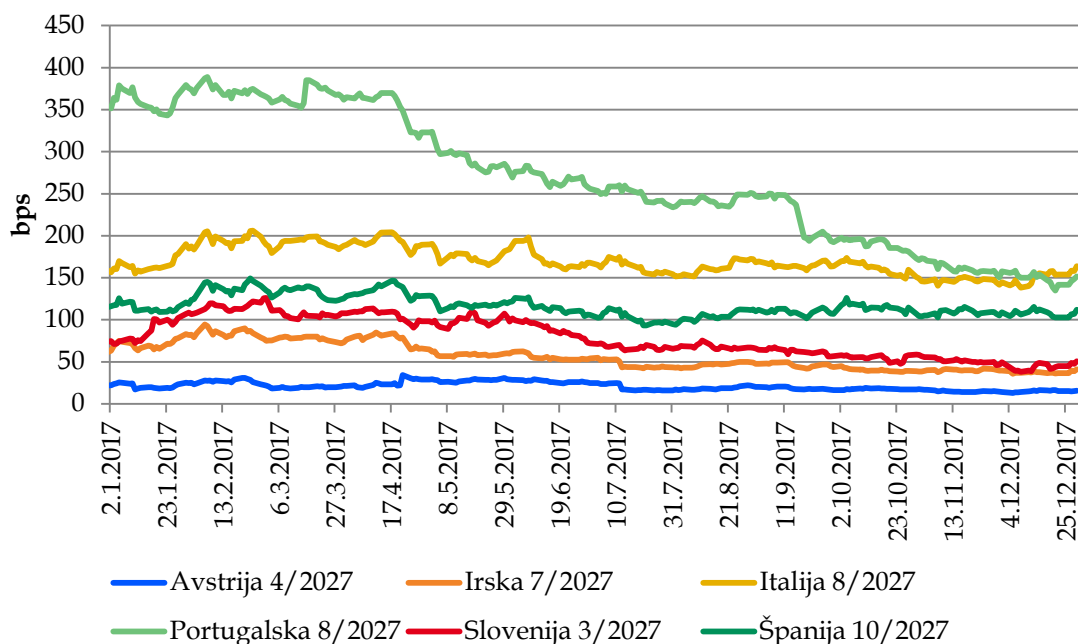
Graf 3-12: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR



*YTM – zahtevan donos do dospelja

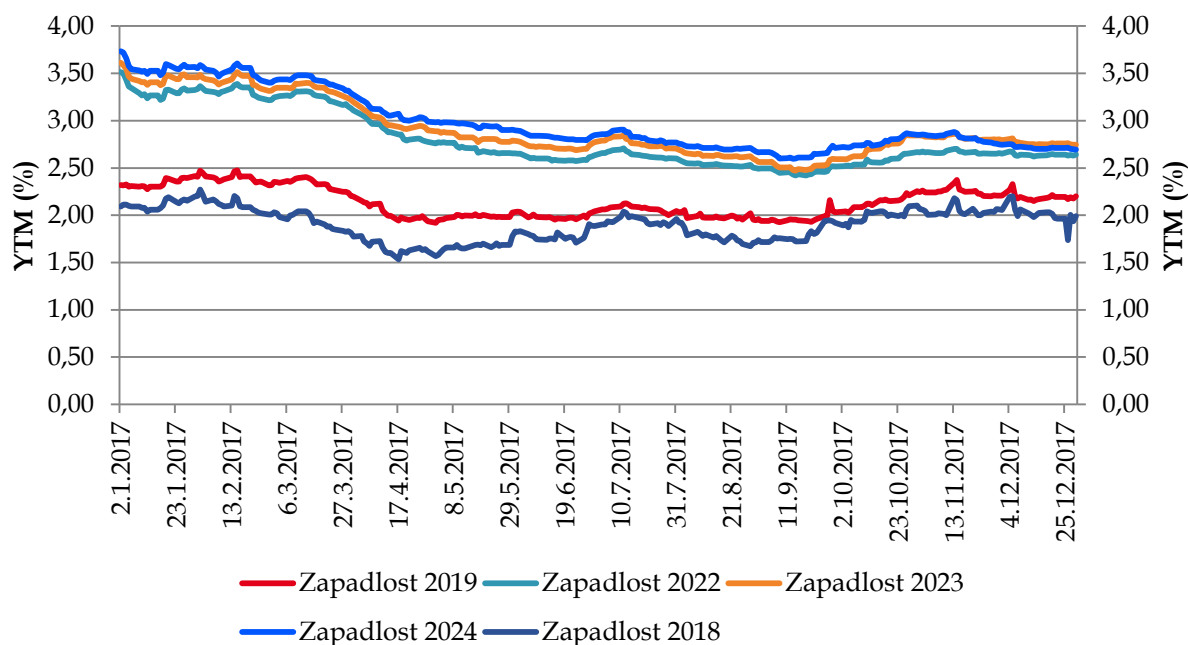
Vir: Bloomberg

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



Vir: Bloomberg

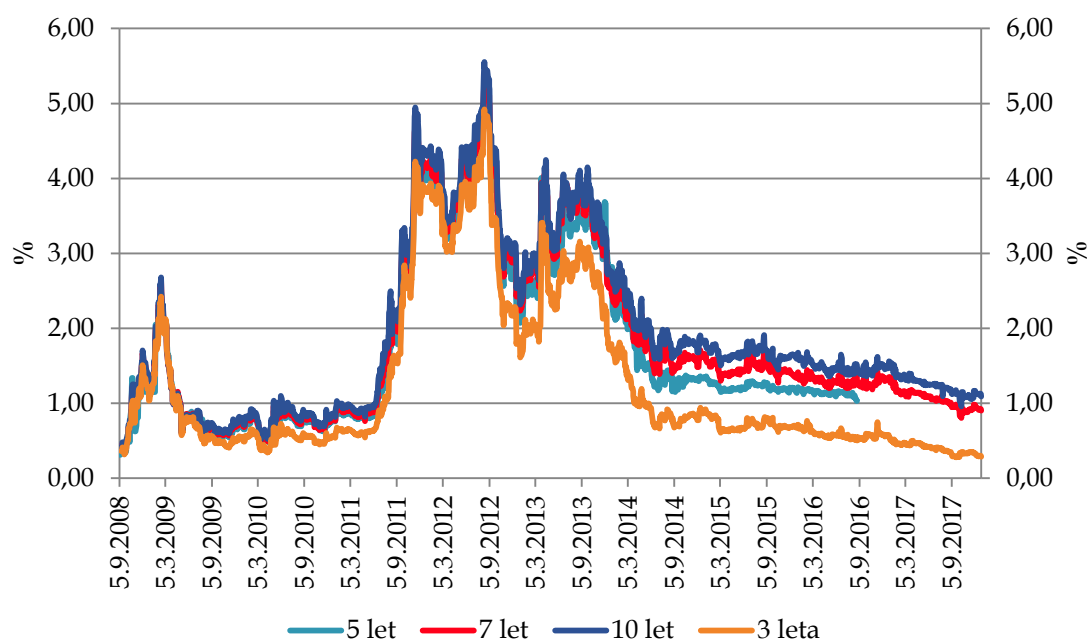
Graf 3-14: Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2017



Vir: Bloomberg

V začetku leta 2017 je stopnja 3-letne kreditne zamenjave znašala 0,54 % (konec leta 0,29 %), posel 5-letne kreditne zamenjave znašala se je zaključil tekom leta 2016, 7-letne kreditne zamenjave 1,35 % (konec leta 0,90 %), medtem ko 10-letne 1,56 % (konec leta 1,09 %).

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



Vir: Bloomberg

3.4 Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije

Za določitev matematičnega zapisa odvisnosti zahtevane donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije od časa do 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 stopnja donosa v skladu z naslednjo enačbo:

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

pri čemer:

x označuje čas do 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:

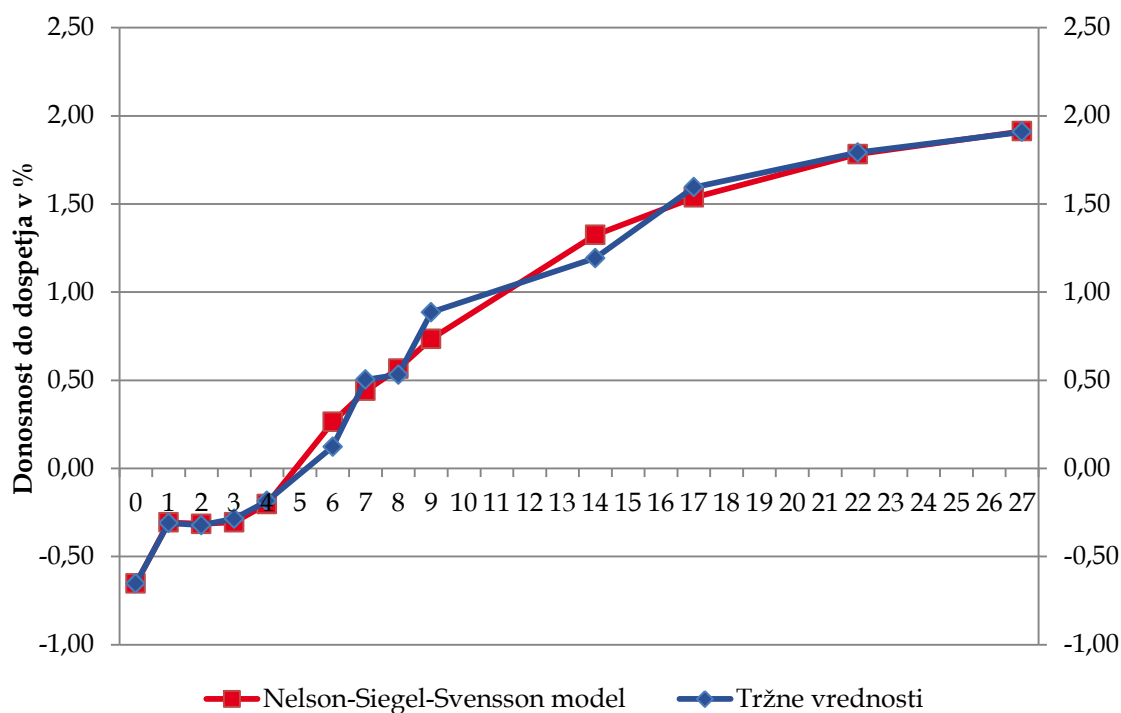
$$\min_{\beta, \tau} \sum (f - f^M)^2$$

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 stopnjo donosa implicira sekundarni trg oziroma N-S-S model, ki je umerjen (kalibriran) na tržne vrednosti nakupne strani zahtevanih donosnosti za različne preostale ročnosti obstoječih evrskih obveznic. Te vrednosti so prikazane v tabeli pod grafikonom.

Tržne vrednosti nakupne strani donosov na dan 31. 12. 2017 implicirajo krivuljo donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2017, ki jo v funkcijski obliki zapišemo:

$$f(x) = 0,0254 + (-0,0344) \left[\frac{1 - e^{\left(\frac{-x}{1,1402}\right)}}{\frac{x}{1,1402}} \right] + (0,0909) \left[\frac{1 - e^{\left(\frac{-x}{1,1402}\right)}}{\frac{x}{1,1402}} - e^{\left(\frac{-x}{1,1402}\right)} \right] + (-0,1406) \left[\frac{1 - e^{\left(\frac{-x}{1,6856}\right)}}{\frac{x}{1,6856}} - e^{\left(\frac{-x}{1,6856}\right)} \right]$$

Graf 3-16: Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2017



Ročnost (v letih)	1	3	5	7	10	12	15	17	20	22	25	27	28
Zahtevana donosnost na podlagi N-S-S modela (%)	-0,32	-0,32	-0,07	0,33	0,85	1,11	1,39	1,52	1,68	1,75	1,85	1,90	1,92

Vir: MF

4 UPRAVLJANJE Z DOLGOM

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

Kriteriji iz Programa financiranja za leto 2017, ki se jim je sledilo, so naslednji:

- Znižanje obrestnih izdatkov proračuna. Republika Slovenija je izkoristila tržne razmere nizkih zahtevanih donosov do dospelja v evroobmočju in izdala evrske obveznice. Na trgu pa je odkupila dolarske obveznice z relativno višjimi kuponi. Delno pa je tudi zamenjala dolarske obveznice krajših ročnosti (2022 in 2023) za dolarske obveznice daljše ročnosti (2024) in dosegla skupne pozitivne učinke za proračun. Namen transakcij je bil tako znižanje skupnih obrestnih izdatkov na podlagi nadomestitve dražjega dela dolga državnega proračuna v dolarski valuti z novo zadolžitvijo Republike Slovenije v evrih ter hkrati konsolidirati krivuljo donosnosti dolga državnega proračuna v dolarjih z osredotočenostjo na likvidnostno točko 2024.
- Povečanje povprečne vezave dolga. Republika Slovenija je predčasno refinancirala dolarske obveznice z dospelostjo v letih 2022, 2023 in 2024 z reodprtjem evrskih obveznic z dospelostjo 2027 in 2040. Na ta način se je zmanjšalo tveganje refinanciranja dolga državnega proračuna in s tem izboljšala kakovost zadolžitve.
- Znižanje dolga, denominiranega v USD, glede na % BDP. Republika Slovenija je tako zasledovala cilj uravnoteženja izdanega dolga v domači valuti in dolga, izdanega v tuji valuti in s tem zmanjšala izpostavljenost na zunanje šoke in s tem amplitudo nihanja stanja varščin, ki sledijo iz sklenjenih CSA (angl. credit support annex). Republika Slovenija je tako skupno znižala izpostavljenost dolžniškega portfelja, izraženega v dolarjih, kot tudi izraženega v % BDP.

Ministrstvo za finance je v letu 2017 izvedlo tri transakcije zamenjave dela dolarskih obveznic s cenejšimi evrskimi v skupni višini 2.023.532.000,00 USD in s tem realiziralo skupno za 14,6 milijonov EUR pozitivnih finančnih učinkov za proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti treh transakcij skupaj. V letu 2017 je bilo tako predčasno refinanciranega z evrskim skoraj tretjina (30,5 %) preostalega dolarskega portfelja dolga državnega proračuna.

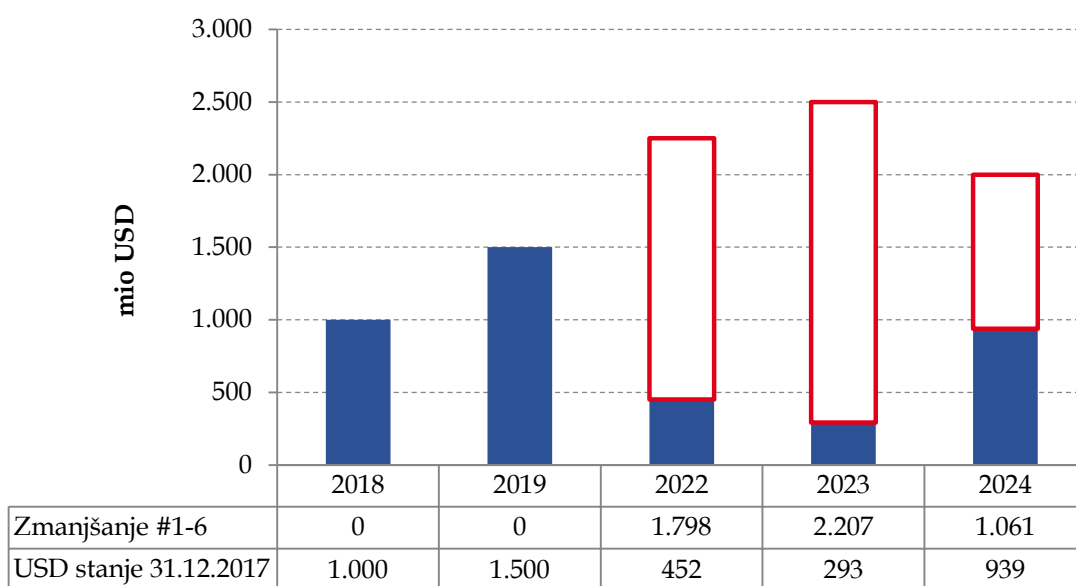
Ministrstvo za finance je do zadnje, 6. medvalutne transakcije upravljanja z dolarskim dolžniškim portfeljem v septembru 2017, tj. od maja leta 2016 do maja 2017, skupno v vseh petih transakcijah predčasno refinanciralo (odkupilo) 46,6 % oziroma 4.307.897.000 dolarskih obveznic, ki zapadejo v letih 2022, 2023 in 2024. Do tedaj je na podlagi vseh petih rezultatov avkcij odkupov dolarskih obveznic postalo očitno, da je manevrskega prostora za odkup dolarskih obveznic od preostalih imetnikov dolarskih obveznic vedno manj oziroma bi bilo to izvršeno po odkupni premiji (upoštevajoč konkurenčne ponudbe), ki za Ministrstvo za finance ne bi bilo sprejemljivo z vidika doseganja pozitivne neto sedanje vrednosti celotne transakcije upravljanja z dolgom.

Zaradi utrjevanja likvidnostne točke dolarske krivulje donosnosti na daljšem koncu je bila sprejeta odločitev strateške narave, da se v okviru zadnje transakcije upravljanja z dolgom v letu 2017 ponudi imetnikom dolarskih obveznic 2022 in 2023, da svojo pozicijo lahko podaljšajo z zamenjavo v dolarske obveznice daljše ročnosti 2024, ki bi postale referenčne velikosti nad 1 milijardo USD in s tem bolj likvidne. Namesto treh nelikvidnih in nereferenčnih dolarskih obveznic 2022, 2023 in 2024 bi z zamenjavo (konsolidacijo) dobili eno referenčno in likvidno. Ta cilj pa je tako v interesu Republike Slovenije kot imetnikov. Tako s svojo imetniško pozicijo Republika Slovenija ne bi bila zaklenjena v naložbi, ki je na trgu nelikvidna s praktično neobstoječim sekundarnim trgovanjem. Pasivnost bi imela sčasoma za posledico, da bi izdajatelj, ki je zavezan zasledovati strateški cilj diverzifikacije investitorskega zaledja, pri morebitnem ponovnem dostopanju na globalni dolžniški kapitalski trg plačeval neprimerno višjo likvidnostno premijo za izdajo.

Dodatno se je izkazalo, da je smoter tovrstnega strukturiranja septembrske transakcije medvalutnega upravljanja z dolgom, ki hkrati ponuja imetnikom dolarskih obveznic poleg možnosti odkupa tudi možnost zamenjave, da Ministrstvo za finance s takšno strategijo zajame tiste imetnike, ki sicer niso izkazali interesa sodelovati na sami avkciji odkupa, so pa pripravljeni sodelovati na avkciji zamenjave. Dolarske obveznice z ročnostjo 2024 pa imajo primerjalno z obveznicami USD 2022 in USD 2023 nižji dolarski in s tem tudi sintetični evrski kupon, ki ga po sklenjeni valutni zamenjavi dejansko plačuje Republika Slovenija. To pa Republiki Sloveniji zagotavlja dodatne obrestne prihranke z razmeroma omejenim skupnim učinkom na povečanje dolga. Do teh dodatnih obrestnih prihrankov, doseženih z zamenjavo pa ne bi prišlo, v kolikor opcija te specifično opredeljene zamenjave ne bi bila ponujena.

Republika Slovenija je tako ob upoštevanju transakcij medvalutnega EUR-USD upravljanja z dolgom v letu 2016 in 2017 skupaj nadomestila 50,1 % celotnega dražjega dolarskega dolga s cenejšim evrskim in to izrazito daljših ročnosti, tj. 2027 in 2040. Preostalo stanje dolarskega dolžniškega portfelja znaša na dan 31.12.2017 4.613.879.000 USD (stanje na dan 31.12.2015 je znašalo 9.250.000.000 USD).

Graf 4-1: Velikost dolarskega dolžniškega portfelja po izvedenih vseh šestih transakcijah medvalutnega EUR-USD upravljanja z dolgom v letih 2016 in 2017 (v mio USD)



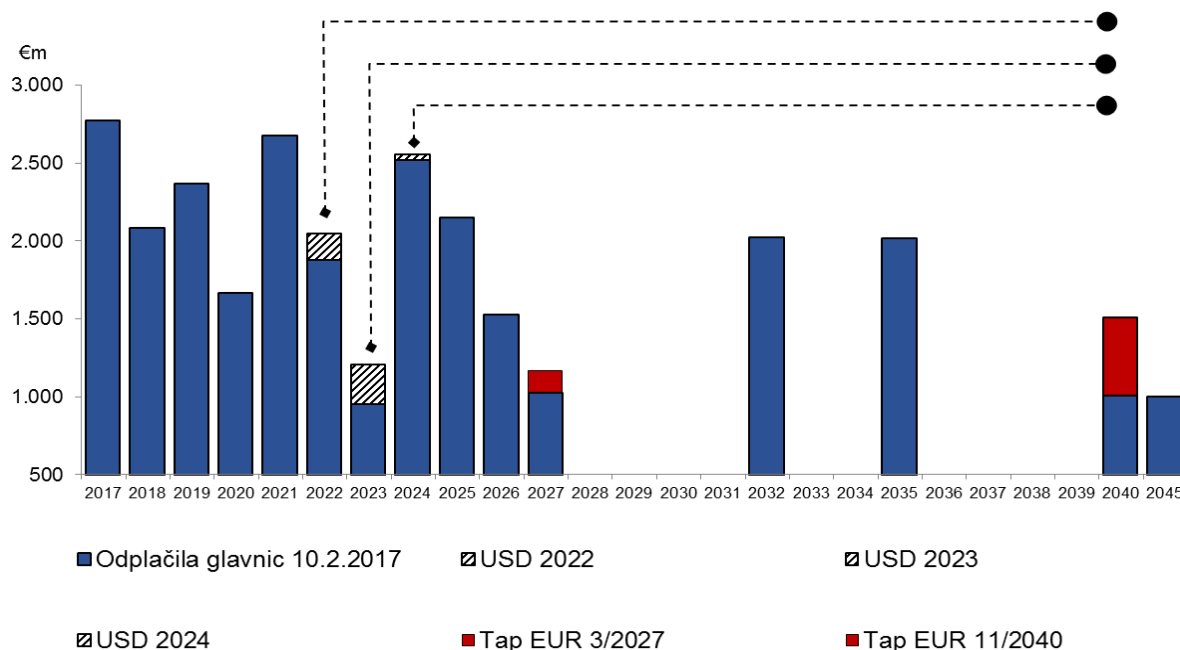
Vir: MF

S tovrstnim upravljanjem z dolgom se je občutno znižalo tudi tveganje refinanciranja, saj se je obstoječi dolg refinanciral z dolgom izrazito daljših ročnosti. S transakcijami upravljanja z dolgom državnega proračuna pa se je tudi izboljšal profil zapadlosti dolga državnega proračuna, prav tako se je izboljšala valutna struktura dolga. Hkrati se je mitigiralo likvidnostno tveganje, ki izvira iz izmenjav varščin iz naslova sklenjenih valutnih zamenjav za zaščito pred spremembami tečaja USD-EUR.

Spodnji trije grafikoni nazorno prikazujejo rezultate vseh treh transakcij predčasnega refinanciranja dolarskega dolga v letu 2017 z vidika upravljanja ročnostnega profila oziroma tveganja refinanciranja dolga državnega proračuna.

Graf 4-2 prikazuje, da je Republika Slovenija v okviru upravljanja z dolgom državnega proračuna februarja odkupila 597.596.000 USD dolarskih obveznic (črtkana oznaka) z relativno višjimi kuponskimi obrestnimi merami z izdanimi evrskimi obveznicami z dospelostjo 2027 in 2040 (rdeča barva) z občutno nižjimi kuponskimi obrestnimi merami, in sicer 1,25 % in 1,75 % v skupni višini 643.303.000 EUR. S tem je Ministrstvo za finance realiziralo za 7,95 milijonov EUR pozitivnih finančnih učinkov za proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti. Poleg zmanjšanja obrestnih izdatkov se je s to transakcijo zamenjave dolga izboljšala tudi ročnostna struktura, saj evrske obveznice dospejo kasneje.

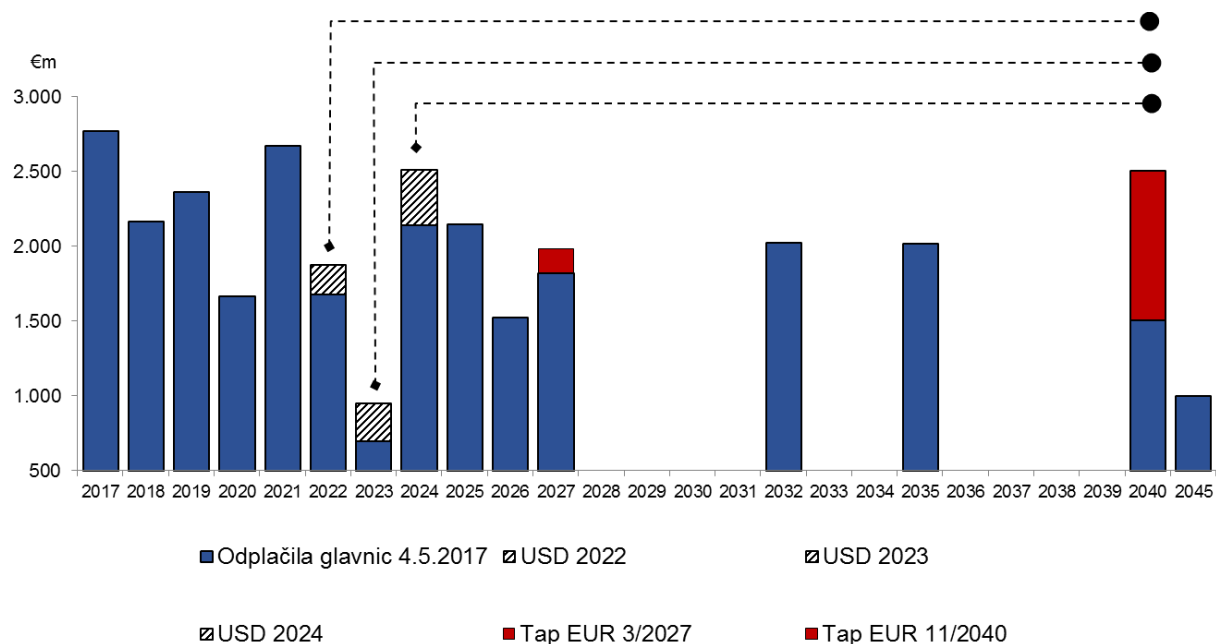
Graf 4-2: Shema predčasnega refinanciranja 597.596.000,00 USD dolarskih obveznic z izdajo EUR obveznic z dospelostjo 2027 in 2040



Vir: MF

Graf 4-3 prikazuje, da je Republika Slovenija maja 2017 odkupila 1.092.289.000 USD dražjih dolarskih obveznic (črtkana oznaka) z izdanimi evrskimi obveznicami z dospelostjo 2027 in 2040 (rdeča barva) z občutno nižjo kuponsko obrestno mero, in sicer 1,25 % in 1,75 % v skupni višini 1.156.657.000 EUR. S tem je Ministrstvo za finance realiziralo za 4,86 milijonov EUR pozitivnih finančnih učinkov za proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti. Poleg zmanjšanja obrestnih izdatkov se je s to transakcijo zamenjave izboljšala tudi ročnostna struktura, saj evrske obveznice dospejo bistveno kasneje.

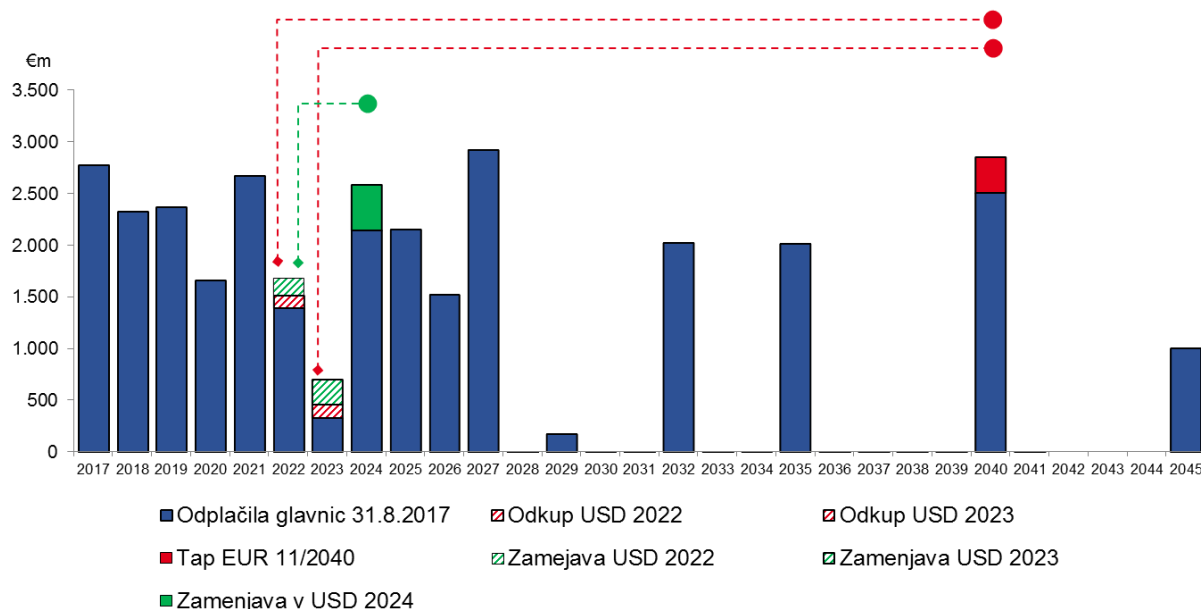
Graf 4-3: Shema predčasnega refinanciranja 1.092.289.000 USD dolarskih obveznic z izdajo EUR obveznic z dospelostjo 2027 in 2040



Vir: MF

Graf 4-4 prikazuje, da je Republika Slovenija septembra 2017 odkupila 333.647.000 USD dražjih dolarskih obveznic (rdeča črtkana oznaka) z izdanimi evrskimi obveznicami z dospelostjo 2040 (rdeča barva) z občutno nižjo kuponsko obrestno mero, in sicer 1,75 %, v skupni višini 343.244.000 EUR. S tem je Ministrstvo za finance realiziralo za 1,80 milijonov EUR pozitivnih finančnih učinkov za proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti. Hkrati je Republika Slovenija zamenjala dražjih 211.072.000 USD obveznic z dospelostjo v letu 2022 in 312.294.000 USD obveznic z dospelostjo 2023 (skupaj 523.366.000 USD) s cenejšimi dolarskimi obveznicami z dospelostjo v letu 2024 v višini 528.789.000 USD (zelena črtkana oznaka). S to zamenjavo je Ministrstvo za finance realiziralo 18 tisoč EUR pozitivnih finančnih učinkov za proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti.

Graf 4-4: Shema predčasnega refinanciranja 333.647.000.000 USD dolarskih obveznic z izdajo EUR obveznic z dospelostjo 2040 (rdeča barva) in predčasno refinanciranje dolarskih obveznic z dospelostjo v 2022 in 2023 v skupni višini 526.366.000 USD z izdajo USD obveznic z dospelostjo 2024



Vir: MF

Poleg samega aktivnega upravljanja dolga državnega proračuna velja izpostaviti samo refinanciranje zapadlih obveznic z obveznicami z nižjimi obrestnimi merami z dospelostjo 2027 in 2040, kar predstavlja izkoriščanje ugodnih tržnih razmer na način podaljševanja trajanja portfelja državnega proračuna, pri čemer se hkrati implicitna obrestna mera na celotni portfelj dolga državnega proračuna od leta 2014 znižuje. Tako se je povprečni čas vezave dolžniškega portfelja v letu 2017 povečal na 9,3 let (s 6,4 let v 2015), prilagojeno trajanje na 7,9 let (s 5,2 let v 2015). Tehtana zahtevana donosnost novega izdanega dolga v evrih je v letu 2017 znašala 1,74 %.

Dosežki pri upravljanju z dolgom državnega proračuna so ugodno vplivali na razvoj bonitetne ocene Slovenije. Agencija Moody's je na temo upravljanja z dolgom v Sloveniji pripravila posebno poročilo (Slovenia's Launch of Debt Buyback Is Credit Positive, 15. 5. 2017), v katerem je bilo poudarjeno, da rezultati upravljanja z dolgom pozitivno vplivajo na kreditno oceno Slovenije.

5 DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE

5.1 Osnovne značilnosti dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2017

Tabela 5-1: Dolg državnega proračuna¹¹ Republike Slovenije v letu 2017

v tisoč EUR

	Stanje na 31.12.2016	Črpanja in prevzemi	Odplačilo	Vrednostne spremembe	Stanje na 31.12.2017
Skupaj	27.129.077	6.456.437	4.843.279	-2.512	28.739.724
Rezidenti	4.234.010	962.680	1.668.659	-2.212	3.525.819
Nefinančne družbe	43.004	39.689	0	0	3.315
Banka Slovenije	32.414	0	0	-2.212	30.202
Druge denarne finančne institucije	3.227.584	882.350	1.250.492	0	2.859.443
Drugi finančni posredniki	34.477	0	17.795	0	16.682
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	132.975	12.750	138.868	0	6.857
Zavarovalnice in pokojninski skladi	518.737	64.400	60	0	583.077
Država	240.382	0	218.542	0	21.840
Gospodinjstva	3.986	3.180	3.146	0	4.020
Neprireditne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	450	0	67	0	383
Nerezidenti	22.895.068	5.493.757	3.174.620	-299	25.213.905
Evropska unija	18.174.706	4.139.650	990.486	-253	21.023.618
Tretje države in mednarodne organizacije	4.720.361	1.354.107	2.184.134	-47	4.190.287

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

Vir: MF

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije je na dan 31. 12. 2017 znašal 28,740 milijard EUR. Od 1. 1. 2017 do konca leta se je zvišal za 1,6 milijarde EUR. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti rezidentov, ki je na dan 31. 12. 2017 znašal 3,526 milijard EUR, se je v letu 2016 znižal za 0,8 milijarde EUR. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti nerezidentov je na dan 31. 12. 2017 znašal 25,214 milijarde EUR. Le-ta se je v letu 2017 povečal za 2,3 milijarde EUR, kar je posledica ponovnega odprtja in izdaje obveznic RS76, RS78 in RS79, katerih imetniki so v večini nerezidenti Republike Slovenije.

Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2017 po ročnosti in instrumentu zadolžitve v skupni višini 1.610,6 milijonov EUR prikazuje **Tabela 5-2**. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije se je nominalno povečal zaradi financiranja državnega proračuna in deloma zaradi upravljanja z dolgom, medtem ko se je znižal zaradi nižjega predfinanciranja za odplačilo glavnice naslednjih dveh let.

¹¹ Delitev je izvršena na podlagi SKIS.

Tabela 5-2: Spremembe stanja dolga državnega proračuna RS v letu 2017*v EUR*

Opis	Povečanje dolga/zadolžitve	Zmanjšanje dolga/odplačila in odkupi	Vrednostne spremembe
Dolg državnega proračuna	6.456.425.800	4.843.278.543	-2.511.804
Kratkoročni instrumenti	531.000.000	438.560.000	0
zakladne menice	531.000.000	438.560.000	0
Dolgoročni instrumenti	5.925.425.800	4.404.718.543	-2.511.804
domača posojila	100.000.000	44.444.444	0
Mednarodne finančne institucije (EIB, IBRD, Sklad Sveta Evrope)		8.109.829	-252.611
vrednostni papirji	5.825.425.800	4.352.164.270	-2.259.193
Od tega:			
RS21 in RS39	3.180.169	3.008.443	
RS38, RS62 in RS72	0	2.257.654.515	
RS76, RS78 in RS79	5.300.000.000		
OZ5 in OZ6		155.393.203	
OZ8 in OZ9	81.500.000		
Zadolžnica BS	0		-2.212.469
Zamenjava / odkup USD obveznic	440.745.632	1.936.108.108	-46.725

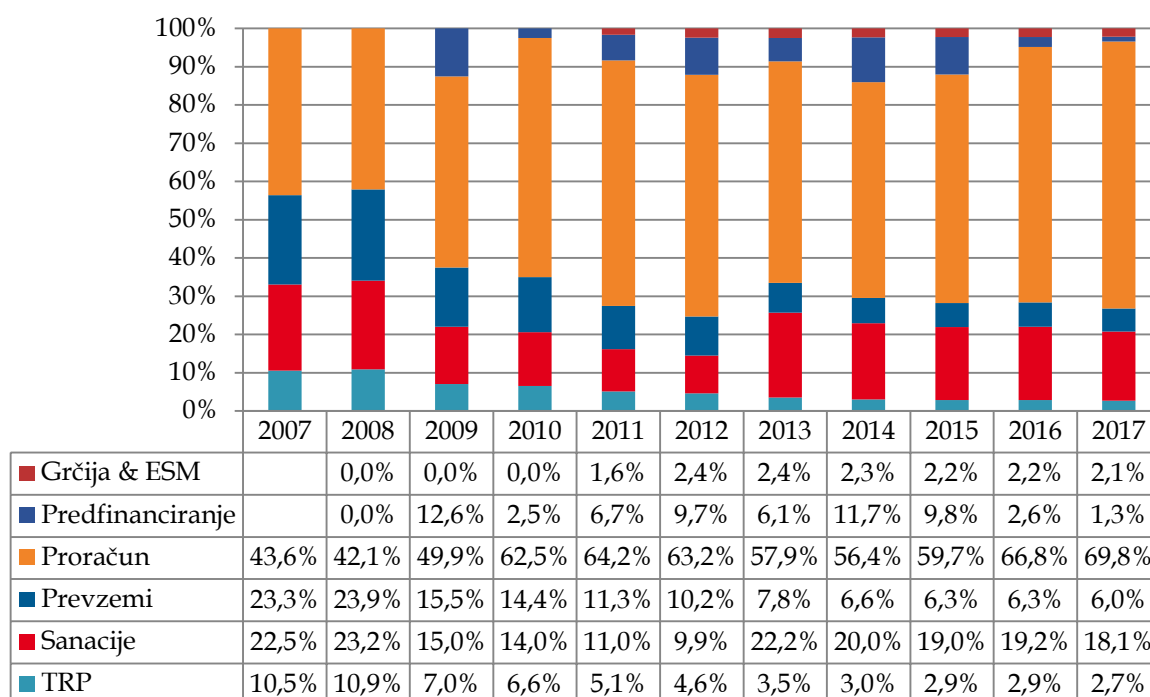
Vir: MF

5.2 Osnovne značilnosti gibanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2007 do 2017

Prvotno strukturo dolga državnega proračuna Republike Slovenije je večinoma predstavljal dolg iz naslova sanacije bančnega in v manjšem obsegu realnega sektorja, ki je z leti izkazoval počasen trend padanja do leta 2004¹². Potem, ko se je ta delež v letu 2005 znižal zaradi porabe kupnine NLB, se je od leta 2006 naprej ustalil v nominalni vrednosti, vendar se je delež v strukturi dolga, zaradi nominalnega porasta celotnega dolga v nadaljnjih letih, zmanjšal. Po izvršeni dokapitalizaciji bank v letu 2013 se je ta delež ponovno povečal na 22,2 %. Kljub dokapitalizaciji Abanke in Banke Celje v letu 2014, v višini 317 milijonov EUR, je delež dolga iz tega naslova v naslednjih letih upadel in v letu 2017 predstavlja 18,1 % celotnega dolga.

¹² Viri financiranja odplačil glavnice so bili zagotovljeni z novim zadolževanjem v okviru vsakoletnega izvrševanja državnega proračuna in s porabo kupnine iz naslova prodaje kapitalskih deležev RS.

Graf 5-1: Struktura dolga državnega proračuna RS za obdobje 2007–2017¹³



Vir: MF

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije, ki je nastal zaradi prevzemov dolga (Slovenske železnice, Slovenske železarnice, Onkološki inštitut, ZZZS) in dolg, ki je nastal zaradi zadolževanja za temeljne razvojne programe (TRP), sta v obdobju od 2007 do 2017 na nominalno enaki ravni in se v strukturi dolga, v odstotnem deležu, zmanjšujeta.

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije, ki je nastal iz naslova predfinanciranja, se pojavi v letu 2009, ko je bila omogočena možnost izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za tekoče leto in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let. Zaradi zahtev Pravila o dolgu, ki izhaja iz Pakta o stabilnosti in rasti, se od leta 2016 kaže trend zniževanja predfinanciranja državnega proračuna. V letu 2017 predstavlja predfinanciranje 1,3 % celotnega dolga.

Od leta 2010 naprej predstavlja del dolga tudi finančna pomoč, namenjena državam članicam Evropske unije, tj. neposredna finančna pomoč Grčiji in pomoč preko evropskih mehanizmov za stabilnost. Nominalno je ta znesek zadnja tri leta na enaki ravni. V letu 2017 znaša 2,1 % celotnega dolga.

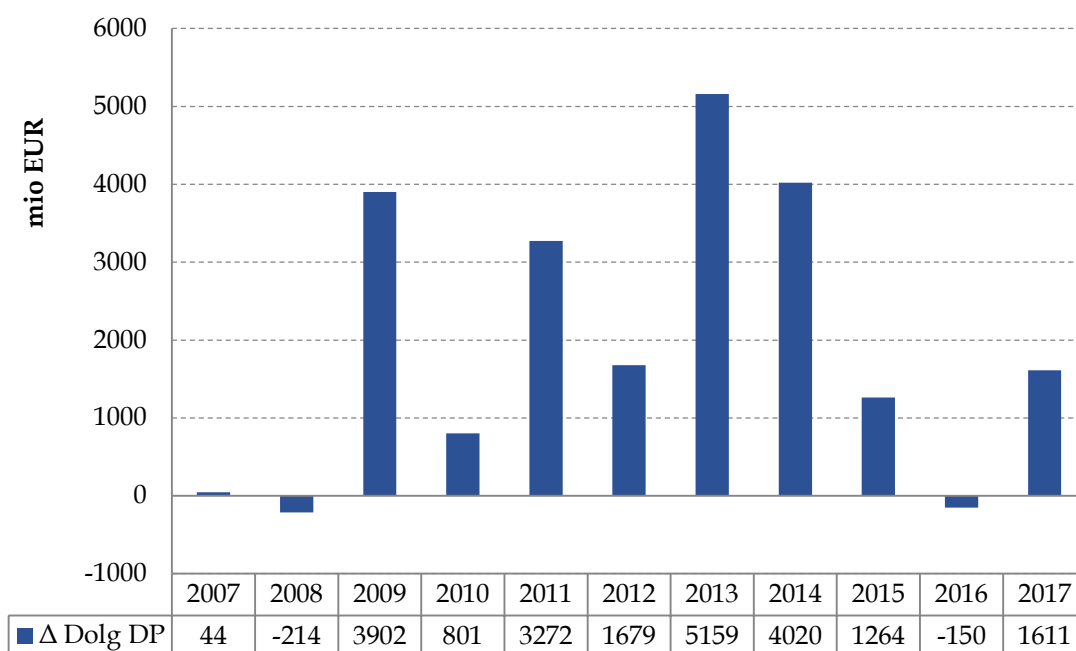
Največji delež v strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja financiranje za izvrševanje državnega proračuna, tj. financiranje primanjkljaja bilance

¹³ Od leta 1997 je delež dolga, namenjen financiranju proračunskega primanjkljaja, naraščal, medtem ko se je v letih 2007 in 2008 nekoliko znižal. V letu 2009 je, predvsem kot posledica učinkov finančne in gospodarske krize, v strukturi dolga predstavljal že 49,9 % in tudi v letu 2017 predstavlja največji delež v strukturi dolga v višini 69,8 %.

prihodkov in odhodkov ter primanjkljaja računa finančnih terjatev in naložb. V letu 2017 predstavlja le-ta 69,8 % celotnega dolga.

Graf 5-2 prikazuje dinamiko velikosti sprememb stanj dolga državnega proračuna od leta 2007 naprej. Do največjih sprememb dolga državnega proračuna je prišlo v letih 2009, 2011, 2013 in 2014, kar časovno sovпада z dovoljenim večjim obsegom zadolževanja za odplačilo glavnice naslednjih dveh proračunskih let. V letu 2017 se je dolg državnega proračuna povečal zaradi primanjkljaja bilanc prihodkov in odhodkov, primanjkljaja računa finančnih terjatev in naložb in transakcij upravljanja z dolgom, medtem, ko je znižanje izvršenega predfinanciranja delovalo v nasprotni smeri kakor tudi poraba sredstev na računu.

Graf 5-2: Dinamika sprememb stanj dolga državnega proračuna RS za obdobje 2007 – 2017



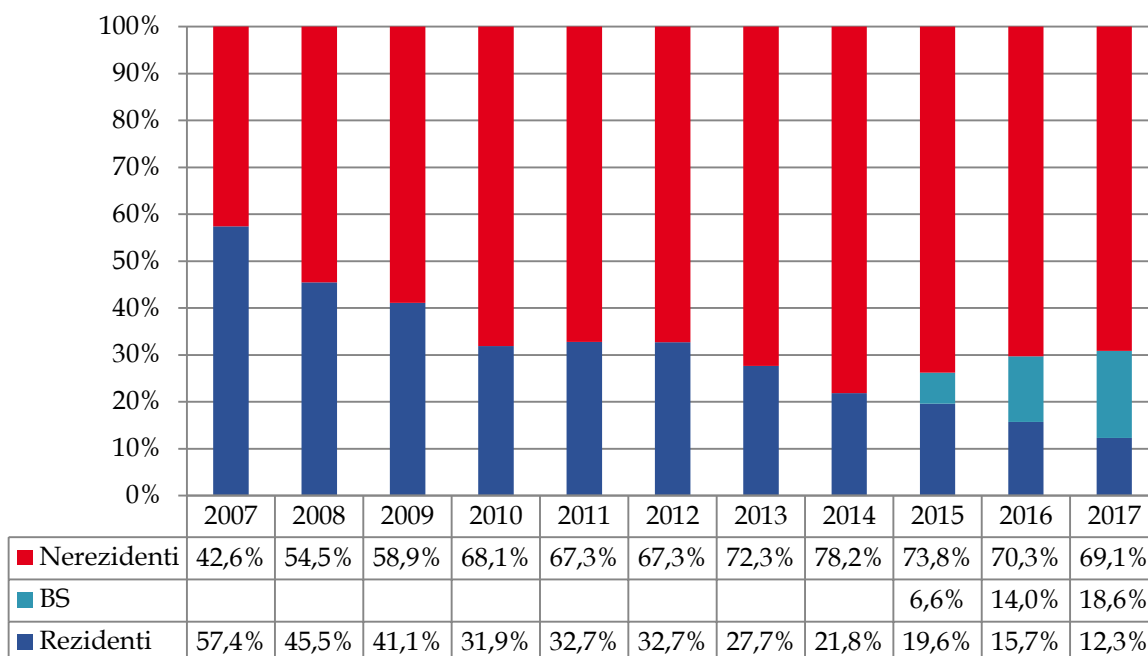
Vir: MF

Graf 5-3 prikazuje spremembe v strukturi dolga državnega proračuna v času glede na domicilij investitorjev (rezidenti/nerezidenti). Razvidno je naraščanje deleža dolga v lasti nerezidentov vse od vstopa Republike Slovenije v evroobmočje, ko je evrski dolžniški kapitalski trg postal domač trg. Zaradi ekspanzivne denarne politike in nekonvencionalnih monetarnih operacij evrosistema preko Banke slovenije, je določen delež vrednostnih papirjev v imetništvu Banke Slovenije. V letu 2017 le-ta znaša 18,6 %. Delež nerezidentov se je zmanjšal za 3,4 %.

Razmerje rezidentov in nerezidentov v strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije se je spreminjalo glede na zastavljene strateške cilje. Do leta 2006 je delež nerezidentov upadal zaradi strateške odločitve, da se zadolževanje Republike Slovenije izvaja predvsem na domačem trgu. Prav tako se dolg, ki je bil v lasti nerezidentov, ni refinanciral z viri nerezidentov. Po vstopu v EMU leta 2007, je Republika Slovenija pričela z izdajami obveznic na skupnem evrskem trgu, kar je delež nerezidentov v dolgu začelo

povečevati. S širitvijo investicijskega zaledja se je zasledoval cilj doseganja nižjega stroška zadolževanja Republike Slovenije. V letu 2007 je bila izdana prva dolgoročna obveznica, ki je bila financirana v pretežni meri s strani nerezidentov (95 % celotne izdaje).

Graf 5-3: Struktura dolga državnega proračuna RS v letih 2007 – 2017 glede na rezidentstvo investitorjev



Vir: MF

Podoben prikaz nam poda **Tabela 5-3**, ki z razdelitvijo po standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev (SKIS) nominalno prikaže glavne investitorje v državne vrednostne papirje Republike Slovenije v obdobju povečevanja deleža nerezidentov v strukturi dolga.

Tabela 5-3: Dolg državnega proračuna RS po letih

v milijonih EUR

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Skupaj	7.395	7.182	11.083	11.885	15.157	16.836	21.996	26.015	27.279	27.129	28.740
Rezidenti	4.245	3.301	4.558	3.794	4.866	5.512	6.313	5.591	5.456	4.234	3.526
Nefinančne družbe	124	94	87	79	74	73	63	51	43	43	3
Banka Slovenije	27	28	28	29	30	30	321	29	32	32	30
Druge denarne finančne institucije	2.724	2.333	3.464	2.736	3.887	4.494	4.638	4.409	4.420	3.228	2.859
Drugi finančni posredniki	116	76	68	60	56	62	55	52	39	34	17
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	80	75	79	70	47	47	47	51	45	133	7
Zavarovalnice in pokojninski	567	525	721	715	681	726	707	600	556	519	583

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
skladi											
Država	545	130	74	68	60	56	462	385	313	240	22
Gospodinjstva	61	39	39	36	31	25	20	13	7	4	4
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nerezidenti	3.150	3.881	6.525	8.091	10.290	11.324	15.683	20.424	21.823	22.895	25.214
Evropska unija	2.990	3.735	6.137	7.593	9.840	9.577	10.548	12.550	14.350	18.175	21.024
Tretje države in mednarodne organizacije	161	145	388	498	451	1.747	5.135	7.875	7.473	4.720	4.190

Vir: MF

Tabela 5-4 nam prikaže razdelitev strukture dolga glede na vrsto instrumenta zadolžitve. Od leta 2000 naprej, ko se je Republika Slovenija začela zadolževati večinoma z izdajo vrednostnih papirjev, je delež dolga iz naslova vrednostnih papirjev naraščal, delež posojil pa upadal, vse do leta 2010. Izjema je leto 2007, ko se je delež posojil povečal na 11,9 %, saj se je v tem letu Republika Slovenija zadolževala tudi s posojili pri domačih bankah in z likvidnostnimi posojili pri EZRD. K povečanju deleža posojil v tem letu je prispeval tudi prevzem dolga Agencije za železniški promet. V letu 2011 se je trend obrnil. Zaradi negotovih razmer na dolžniških kapitalskih trgih se je povečalo zadolževanje z bančnimi posojili, s tem pa tudi delež posojil v strukturi dolga državnega proračuna. V letu 2017 delež dolga iz naslova vrednostnih papirjev ostaja na enaki ravni kot leto prej in znaša 96,3 %. Delež dolga iz naslova posojil znaša 3,7 %.

Tabela 5-4: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na instrument zadolžitve

v %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Posojila	11,9	5,0	1,9	1,2	2,8	5,0	4,5	4,4	3,8	3,7	3,7
Vrednostni papirji	88,1	95,0	98,1	98,8	97,2	95,0	95,5	95,6	96,2	96,3	96,3
Skupaj	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Vir: MF

Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije je glede na čas do dospelja predvsem dolgoročna in srednjeročna. Dolg z ročnostjo pod enim letom je konec leta 2017 predstavljal 8,3 % celotnega dolga državnega proračuna, dolg z ročnostjo med enim in petimi leti 28,3 %, ter dolg z ročnostjo nad petimi leti 63,5 % celotnega dolga.

Tabela 5-5: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na čas do dospelja*v %*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
pod 1 letom	16,0	11,3	15,3	7,8	7,8	10,6	15,5	8,5	13,0	10,0	8,3
med 1 in 5 leti	37,8	32,5	36,1	34,6	34,6	28,8	31,7	37,6	30,8	32,1	28,3
nad 5 leti	46,2	56,3	48,6	57,7	57,6	60,6	52,8	54,0	56,2	57,9	63,5
Skupaj	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Vir: MF

Povprečni tehtani čas do dospelja dolga državnega proračuna Republike Slovenije se je v letu 2017 povečal za 1,3 leta, kar je posledica zadolževanja z vrednostnimi papirji daljših ročnosti in upravljanja z dolgom (predčasno refinanciranje dolarskih obveznic z dospelostjo v letih 2022, 2023 in 2024 z evrskimi obveznicami daljših ročnosti). Povprečni tehtani čas do dospelja dolga nad 1 letom znaša 9,31 let.

Tabela 5-6: Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna RS*v letih*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dolg državnega proračuna RS	5,25	5,57	5,94	6,22	6,61	6,22	5,67	5,67	6,36	8,05	9,31
Kratkoročni dolg	0,04	0,09	0,11	0,21	0,14	0,35	0,47	0,40	0,41	0,38	0,31
Dolgoročni dolg	5,70	5,94	6,36	6,70	7,16	6,92	5,81	5,86	6,44	8,14	9,44

Vir: MF

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije konec leta 2017 sestavlja 1,4 % instrumentov z variabilno obrestno mero in 98,6 % instrumentov s fiksno obrestno mero.

Tabela 5-7: Struktura dolga državnega proračuna RS glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero*v %*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Indeksiran	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
a. Inflacija (TOM)	0,1	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
b. Tečaj	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
2. Nespremenljiv	98,2	98,9	99,4	99,5	97,4	95,1	96,9	97,6	98,1	98,7	98,6
3. Spremenljiv	1,3	0,7	0,3	0,3	2,4	4,7	3,0	2,3	1,8	1,3	1,4

Vir: MF

Struktura dolga državnega proračuna glede na obrestno mero, je prikazana v **Tabela 5-7**. Zmanjševanje deležev indeksiranih instrumentov je posledica predčasnih odplačil, odkupov in zapadlosti teh instrumentov. Delež instrumentov z variabilno obrestno mero se je zmanjševal na račun povečevanja zadolževanja s fiksno obrestno mero. Izjemi sta leti 2011 in 2012, ko je povečanje deleža dolga državnega proračuna Republike Slovenije s spremenljivo obrestno mero bila posledica vzpostavitve obveznosti do Slovenske odškodninske družbe in

v letu 2012 povečanega zadolževanja s posojili. V letu 2017 predstavlja zadolžitev z nespremenljivo obrestno mero 98,6 % celotnega dolga.

Tabela 5-8: Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve

v %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SIT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
USD	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	10,1	20,1	26,9	25,6	18,4	12,2
EUR	99,5	99,6	99,8	99,8	99,8	89,7	79,8	73,0	74,3	81,5	87,7
CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostalo	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SKUPAJ	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Vir: MF

Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije se je z leti spreminjala skladno s spreminjanjem domače valute. V letu 2007 se je delež zadolžitve v EUR z vstopom v EMU spremenil, ker je EUR postal domača valuta. Do leta 2011, se je ta delež gibal na približno enaki ravni in konec leta 2011 znašal 99,8 %. Z izdajo obveznic v USD na ameriškem trgu v letih 2012, 2013 in 2014, se je ta delež v EUR izdanega dolga zmanjšal in konec leta 2014 znašal 73 % celotnega dolga. Stanje dolga v USD se je v teh treh letih povečalo na 26,9 %. 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. Republika Slovenija tako vse svoje obveznosti iz naslova izdanih dolarskih obveznic servisira v EUR. Ob upoštevanju tega, se delež dolga v EUR poveča na 99,9 % celotnega dolga.

V letu 2017 je Republika Slovenija izvršila tri transakcije zamenjave dela dolarskih obveznic s cenejšimi evrskimi obveznicami v skupni višini 2.023.532.000,00. Tako je bila predčasno refinancirana z evrskim skoraj tretjina (30,5 %) preostalega dolarskega portfelja dolga državnega proračuna, s čimer se je delež v evrih izdanega dolga povečal na 87,7 %, kar je prikazano v **Tabela 5-8**.

6 DOLG PRAVNIH OSEB JAVNEGA SEKTORJA IZ 87. ČLENA ZJF

6.1 Pojem pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF

Pravne osebe iz 87. člena ZJF zajemajo:

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

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

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

Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF so bile v letu 2017 naslednje:

- ZJF,
- ZIPRS1718,
- 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).

ZIPRS1718 je v prvem odstavku 52. člena določil, da se pravne osebe javnega sektorja v letu 2017 lahko zadolžijo in izdajo poročila drugim fizičnim in pravnim osebam do skupne višine 1.200.000.000 EUR. Pri tem zadolžitev v posameznem letu pomeni razliko med vsemi črpanji in odplačili glavnice zadolžitev v posameznem 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 čim nižjih stroških. Obenem je namen uredbe tudi kontrola višine zadolžitve posamezne pravne osebe in skupne višine zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF, saj skupno povečanje

višine zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v posameznem letu ne sme preseči kvote zadolžitve, ki jo določa ZIPRS za posamezno leto.

Pravilnik določa način poročanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF o stanju in spremembah njihovih obstoječih – že sklenjenih pogodb o zadolžitvah. Obenem določa tudi oddajo napovedi zadolževanja za naslednja tri koledarska leta. Pravne osebe iz 87. člena ZJF izvajajo poročanje elektronsko preko posebne aplikacije e-Dolg.

6.3 Definicija zadolžitve

Zadolžitev po uredbi pomeni:

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

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

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

6.4 Gibanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF v preteklih letih, stanje zadolžitve v letu 2017 in struktura zadolžitve

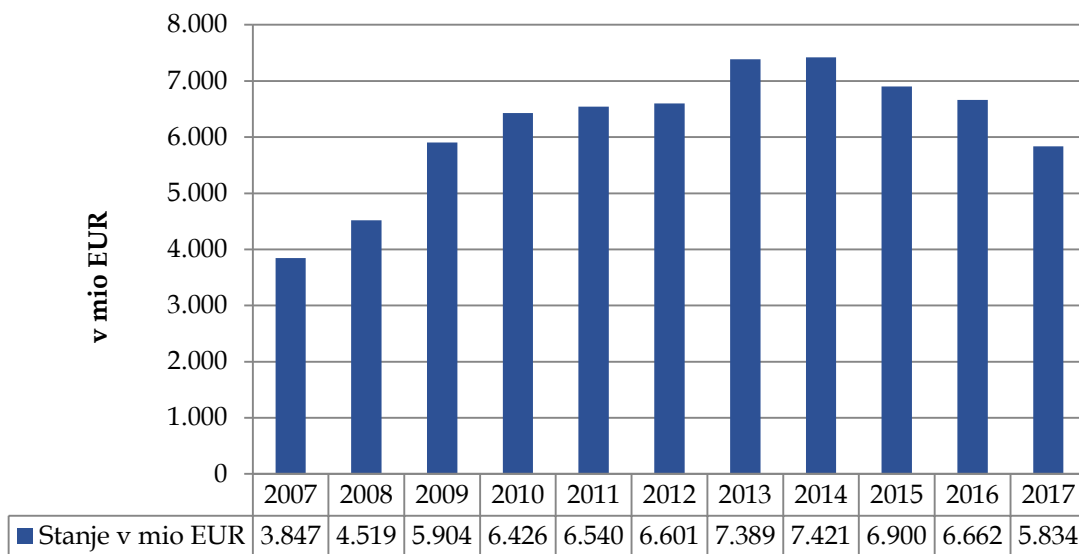
Tabela 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2007 – 2017

Leto	Stanje v EUR	BDP (v %)	Indeks tn+1/tn
31. 12. 2007	3.847.263.488	10,94 %	96
31. 12. 2008	4.518.528.333	11,91 %	117
31. 12. 2009	5.903.936.725	16,32 %	131
31. 12. 2010	6.426.017.074	17,73 %	109
31. 12. 2011	6.540.145.166	17,73 %	102
31. 12. 2012	6.600.718.605	18,30 %	101
31. 12. 2013	7.389.335.447	20,39 %	112
31. 12. 2014	7.421.376.804*	19,73 %	100
31. 12. 2015	6.899.727.067*	17,77 %	93
31. 12. 2016	6.661.836.465*	16,48 %	97
31. 12. 2017	5.834.206.082	13,48 %	88

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

Vir: MF

Graf 6-1: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2007 – 2017

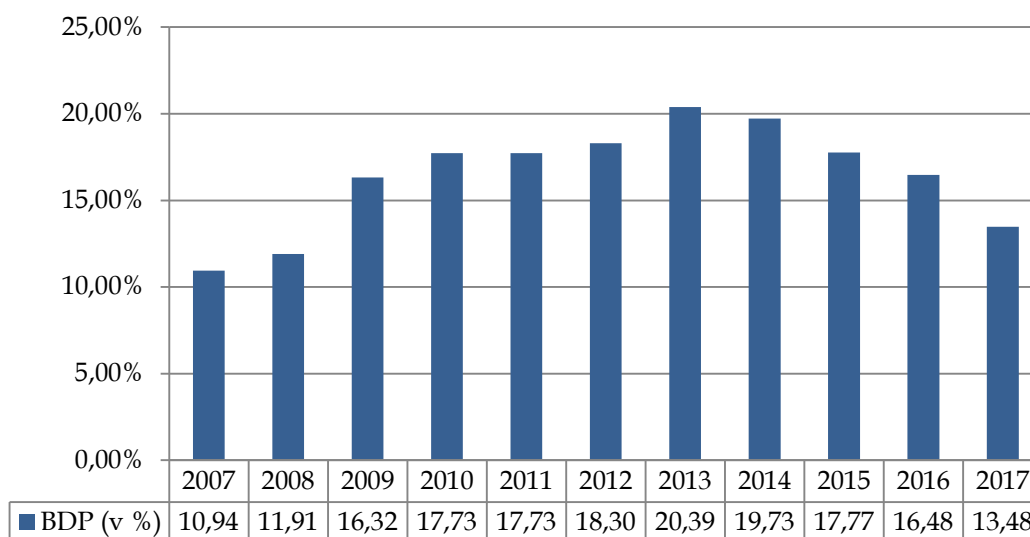


Vir: MF

Do leta 2014 smo večinoma beležili vsakoletni porast stanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Edini padec dolga v primerjavi s preteklim letom je možno zaznati v letu 2007 in je bil posledica izločitve določenih pravnih oseb (Slovenske industrija jekla, Telekom Slovenije

in Slovenske izvozne in razvojne banke – SID, pri čemer je bil Telekom Slovenije v letu 2009 ponovno uvrščen na seznam) iz seznama pravnih oseb iz 87. člena ZJF ter posledica prevzema dolga Javne agencije za železniški promet RS s strani RS. Zadnja tri leta (2015 - 2017) pa dolg pravnih oseb iz 87. člena ZJF dejansko pada – v treh letih skupaj je padel za 1,6 milijarde EUR, to je v primerjavi s stanjem dolga na dan 31. 12. 2014 kar za 21,4 %.

Graf 6-2: Gibanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2000 - 2017 v primerjavi z BDP



Vir: MF

V letih 2009 - 2017 je delež zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v BDP v primerjavi s predhodnimi leti (od leta 2000) nad povprečjem, kar je delno posledica padca rasti oziroma celo negativne rasti BDP v letih 2009 - 2013. Od leta 2013, ko je bil dosežen najvišji odstotek zadolženosti v BDP, se delež zadolžitve teh pravnih oseb v primerjavi z BDP znižuje (iz 20,4 % v letu 2013 je v letu 2016 padel na 16,5 %). Razlog je v rasti BDP (več kot 3 % na letni ravni) v letih 2014 - 2016 ter na drugi strani znižanju zadolženosti (v absolutnem znesku) pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letih 2015 - 2016. V letu 2017 beležimo dodatni padec stanja zadolženosti v BDP, ki je posledica tako absolutnega znižanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF kot tudi 7 % rasti BDP v primerjavi s predhodnim letom. 13,5 % delež dolga v BDP v letu 2017 je tudi najnižji od leta 2008.

V letih 2015, 2016 in 2017, ko se stanje dolga znižuje tudi v absolutnem znesku, lahko dejansko govorimo o razdolževanju, torej višjemu odplačilu glavnih zadolžitvev v primerjavi s črpanji (koriščenji) obstoječih in novih zadolžitvev v teh letih.

Tako v letih 2015 in 2016 ter tudi še v letu 2017 lahko opazimo previdnost pri izvedbi in financiranju večjih investicijskih projektov v javnem sektorju, kar se kaže v zniževanju stanja zadolženosti, čeprav se bo izvedba določenih investicij v letu 2017 pokazala tudi na višini zadolževanja v naslednjih letih, predvsem pa v letu 2018.

Tabela 6-2: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 po ročnosti

Razdelitev dolga po ročnosti:	v EUR	v %
Dolgoročni dolg	5.829.873.099	99,93 %
Kratkoročni dolg	4.332.983	0,07 %
Skupaj	5.834.206.082	100,00 %

Vir: MF

Večji del dolga predstavlja dolgoročni dolg. V letih 2005 do 2011 se struktura dolga po ročnosti ni bistveno spremenila, saj se je dolgoročni dolg v teh letih gibal med 96 % in 97 % celotnega dolga. V letu 2011 ter še posebej v letu 2012, pa opazimo povečan delež kratkoročne zadolžitve (do 10 %), kar lahko pripišemo finančni krizi in likvidnostnim težavam pravnih oseb v letu 2011 in 2012. V letu 2013 in 2014 je bilo zabeleženo ponovno zniževanje deleža kratkoročne zadolženosti. Z manjšo izjemo v letu 2015 je delež dolgoročnega dolga v letu 2017 narastel celo na 99,93%.

Tabela 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 po vrsti dolga

Razdelitev dolga po vrsti dolga:	v EUR	v %
Zadolžitve*	5.547.619.936	95,09 %
Finančni leasing**	937.506	0,02 %
Poroštva drugim pravnim osebam***	285.648.640	4,90 %
Skupaj	5.834.206.082	100,00 %

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

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

*** Podatek ne zajema poroštev HSE za zadolžitev TEŠ, ker je poroštvo že zajeto v stanju zadolžitve TEŠ. Podatek tudi ne zajema poroštev DEM za zadolžitev HSE, ker je poroštvo že zajeto v zadolžitvi HSE.

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 2017 se navedeni trend nadaljuje, saj se je odstotek potencialnega dolga v primerjavi z letom 2016, ko je znašal 3,81 % celotnega dolga, povečal na 4,90 % celotnega dolga.

Pri tem je potrebno poudariti, da podatek o stanju poroštev drugim pravnim osebam za leto 2017 ne zajema poroštev Holdinga slovenskih elektrarn, d. o. o. (HSE) za zadolžitev Termoelektrarne Šoštanj, d. o. o. (TEŠ) ter poroštev Dravskih elektrarn Maribor, d. o. o. (DEM) za zadolžitev družbe HSE, ker sta poroštvu že zajeti v stanju zadolžitve TEŠ in v stanju zadolžitve HSE.

Razlog za dvig poroštev v letih 2009 - 2017 v skupnem dolgu pravnih oseb iz 87. člena ZJF je v dvigu izdanih poroštev Slovenskega podjetniškega sklada, ki je stanje izdanih poroštev v letih 2009 - 2017 dvignil iz 19,5 milijona EUR (stanje na dan 31. 12. 2008) na 279,6 milijonov EUR (stanje na dan 31. 12. 2017), kar lahko pripišemo dodatnemu spodbujanju razvoja podjetništva. Poroštva Slovenskega podjetniškega sklada predstavljajo kar 97,9 % vseh

izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2017 (brez upoštevanja izdanega porošstva HSE za zadolžitev TEŠ ter porošstva DEM za zadolžitev HSE).

Tabela 6-4: Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2014, 31. 12. 2015, 31. 12. 2016 in 31. 12. 2017, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF

Stanje izdanih poroštev zajeto v zadolžitvah pravnih oseb iz 87. člena ZJF	na dan 31.12.2014 v EUR	na dan 31.12.2015 v EUR	na dan 31.12.2016 v EUR	na dan 31.12.2017 v EUR
DEM za zadolžitev HSE (100 % poroštvo)	0	105.000.000	180.000.000	180.000.000
HSE za zadolžitev TEŠ (80 % poroštvo)	248.000.000	246.618.286	123.779.429	116.571.429
Skupaj	248.000.000	351.618.286	303.779.429	296.571.429

Vir: MF

Iz podatkov je razvidno, da so porošstva, ki so že zajeta v zadolžitvah pravnih oseb, v letu 2016 in v letu 2017 v primerjavi s predhodnim letom padla. To so izdana porošstva med povezanimi osebami za zadolžitve posameznih pravnih oseb v skupini HSE. Dodatno lahko dodamo, da ima družba HSE v letu 2017 kar 75,5 % celotnega dolga zavarovanega s poroštvom družbe DEM, družba TEŠ pa ima v letu 2017 19,9 % celotnega dolga zavarovanega s poroštvom družbe HSE.

Tabela 6-5: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017, razdeljeno na notranji/zunanji dolg

Razdelitev dolga na zunanji/notranji dolg:	v EUR	v %
Notranji dolg*	3.209.651.047	55,01 %
Zunanji dolg	2.624.555.035	44,99 %
Skupaj	5.834.206.082	100,00 %

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

Vir: MF

Notranji dolg v primerjavi z zunanjim dolgom v zadnjih letih večinoma nekoliko presega 50 %. Le v letih 2007 in 2008 ter ponovno v letu 2014 in 2016 je bil nekoliko višji in se je približal 60 % celotnega dolga. Celotni tuji dolg v letu 2017 je dolgoročni, od tega pa je 51 % dolg DARS in 21 % pa dolg TEŠ. Pravne osebe so se v tujini zadolževale v večjem delu pri Evropski investicijski banki (EIB) ter pri ostalih mednarodnih finančnih organizacijah kot so EUROFIMA in EBRD, nižji delež pa predstavljajo zadolžitve pri tujih komercialnih finančnih institucijah.

Tabela 6-6: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017, razdeljeno po instrumentu zadolžitve

Razdelitev dolga po instrumentu zadolžitve:	v EUR	v %
Zadolžitev z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev	462.945.629	7,94%
Ostala zadolžitev (posojila, krediti, finančni leasingi)	5.371.260.453	92,06%
Skupaj	5.834.206.082	100,00%

Vir: MF

Zadolžitve z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev (večji del so izdaje obveznic) v letu 2017 predstavlja 7,9 % 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. Stanje dolga po izdanih dolžniških vrednostnih papirjih v letu 2017 še vedno beležijo: Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d., Slovenski državni holding, d. d., Telekom Slovenije, d. d. ter Sklad kmetijskih zemljišč in gozdov Republike Slovenije.

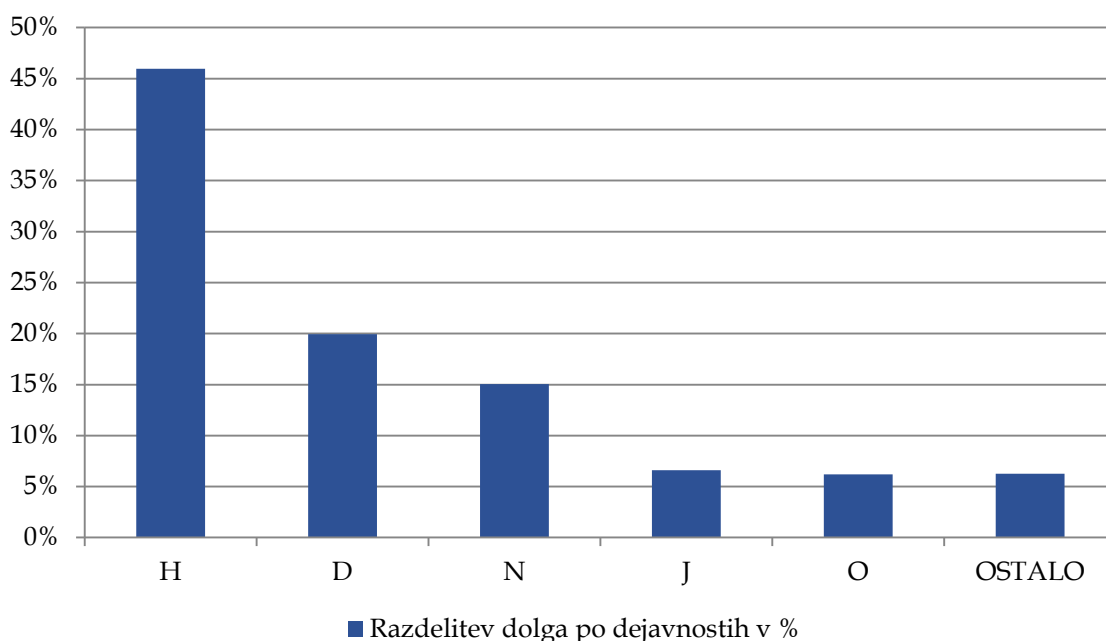
Dolg v tuji valuti (CHF, USD) je v letu 2017, kot tudi že v nekaj preteklih letih, neznaten in se je v letu 2017 znižal na manj kot 0,5 % skupnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Tabela 6-7: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 po dejavnostih pravnih oseb

Razdelitev dolga po dejavnostih	v EUR	v %
H. PROMET IN SKLADIŠČENJE	2.681.984.686	45,97 %
D. OSKRBA Z ELEKTRIČNO ENERGIJO, PLINOM IN PARO	1.162.771.573	19,93 %
N. DRUGE RAZNOVRSTNE POSLOVNE DEJAVNOSTI	877.331.959	15,04 %
J. INFORMACIJSKE IN KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	385.452.816	6,61 %
O. DEJAVNOST JAVNE UPRAVE IN OBRAMBE, DEJAVNOST OBVEZNE SOCIALNE VARNOSTI	361.449.260	6,20 %
OSTALE DEJAVNOSTI	365.215.788	6,26 %
SKUPAJ	5.834.206.082	100,00 %

Vir: MF

Graf 6-3: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 po dejavnostih pravnih oseb



Vir: MF

Večji del dolga v letu 2017 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki kot glavno dejavnost opravljajo dejavnost prometa in skladiščenja (H.). Navedeno dejavnost opravljajo le štiri zadolžene pravne osebe iz 87. člena ZJF – to so Zavod RS za blagovne rezerve, Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d. (DARS), Kontrola zračnega prometa Slovenije, d. o. o., in Luka Koper, d. d. 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. 2017 predstavlja kar 42,2 %. V letu 2017 se je delež dolga v dejavnosti H. v primerjavi z letom 2015 in 2016 celo nekoliko povečal (v letu 2015 – 39,8 %, v letu 2016 42 % celotnega dolga).

Tabela 6-8: Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev

Razdelitev dolga po SKIS	v EUR	v %
S.11001 (Nefinančne družbe pod javnim nadzorom)	4.308.991.331	73,86%
S.13112 (Državni skladi)*	1.345.378.513	23,06%
S.13113 (Druge enote centralne ravni države)	178.912.673	3,07%
S.13140 (Skladi socialnega zavarovanja)	836.169	0,01%
S.13133 (Druge enote lokalne ravni države)	87.396	0,00%
SKUPAJ	5.834.206.082	100,00 %

* V dolgu državnih skladov je zajet tudi potencialni dolg (izdana poročstva) Slovenskega podjetniškega sklada in Slovenskega regionalno razvojnega sklada.

Vir: MF

Večji del dolga v letu 2017 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki po SKIS sodijo med nefinančne družbe pod javnim nadzorom. V sektorju S.13 DRŽAVA večji delež zadolževanja v letu 2017 predstavlja zadolžitev državnih skladov - predvsem zadolžitev Družbe za upravljanje terjatev bank (DUTB), katere dolg v dolgu S.13 predstavlja 57,5 % ter v celotni zadolžitvi pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 15,0 %.

Prvih pet najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017 je naslednjih:

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

Zadolžitev naštetih petih pravnih oseb iz 87. člena ZJF znaša na dan 31. 12. 2017 4.591 milijonov EUR, kar predstavlja kar 78,7 % celotnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Skupni dolg navedenih pravnih oseb se je v letu 2017 v primerjavi z letom 2016 sicer nekoliko znižal predvsem zaradi znižanja stanja zadolženosti prvih štirih navedenih pravnih oseb. Razen Slovenskega podjetniškega sklada, ki je povečal stanje izdanih poroštev drugim pravnim osebam, je v letu 2017 močno opazen trend zniževanja stanja dolga tudi pri drugih najbolj zadolženih pravnih osebah iz 87. člena ZJF (npr. Slovenskega državnega holdinga, d. d.), kar pa je imelo močan vpliv na znižanje celotnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2017.

10 najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF predstavlja 90,4 % celotne zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2017.

6.5 Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2017

Skupna kvota zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF za leto 2017, ki je objavljena v 52. členu ZIPRS 1718 znaša 1.200 milijonov EUR. To pomeni, da bi pravne osebe v letu 2017 lahko povečale svojo zadolženost za 1.200 milijonov EUR - kvota zadolžitve je namreč razlika med vsemi črpanji zadolžitev v letu 2017 in odplačili zadolžitev v letu 2017, ali drugače povedano, je to razlika med stanjem dolga na dan 31. 12. 2017 in stanjem dolga na dan 31. 12. 2016 pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Stanje dolga na dan 31. 12. 2016 _____ 6.661.684.461 EUR*

Stanje dolga na dan 31. 12. 2017 _____ 5.834.206.082 EUR**

*Preračun iz originalne valute zadolžitve v EUR je opravljen po srednjem tečaju Banke Slovenije oz. referenčnem tečaju ECB na dan 31. 12. 2016.

** Preračun iz originalne valute zadolžitve v EUR je opravljen po srednjem tečaju Banke Slovenije oz. referenčnem tečaju ECB na dan 31. 12. 2017.

Povečanje/znižanje stanja dolga na dan 31. 12. 2017 _____ - 827.478.379 EUR

Kvota zadolžitve za leto 2017 _____ +1.200.000.000 EUR

Izkoriščenost kvote zadolžitve za leto 2017 _____ 0 %

Kvota zadolžitve, določena v ZIPRS1718, za leto 2017 v višini 1.200 milijonov EUR ni bila izkoriščena, saj se je zadolženost pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2017 znižala za 827,5 milijonov EUR, to je za 12,4 %. Stanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF se je (navkljub drugačnim napovedim pravnih oseb iz 87. člena ZJF, na osnovi katere se tudi oblikuje kvota zadolžitve) tako znižalo že tretje leto zapored.

7 DOLG SEKTORJA DRŽAVA (ESA 2010)

Dolg sektorja države 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 prikazi dolga sektorja država v skladu z metodologijo ESA 2010¹⁴ in prikazom dolga po nacionalni metodologiji, kot ga sicer izkazujemo v Sloveniji, so v drugačnem zajetju institucionalnih enot, načinu vrednotenja kategorij in drugačni klasifikaciji kategorij.

I. Institucionalno zajetje enot

Ministrstvo za finance na svojih spletnih straneh in v svojih rednih poročilih objavlja stanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije po nacionalni metodologiji (poročano v petem poglavju), ki je skladno z metodologijo Mednarodnega denarnega sklada (včasih poročano kot dolg neposrednih proračunskih uporabnikov Republike Slovenije). Z namenom lažje primerjave držav članic Evropske unije, je bila sprejeta metodologija evropskega sistema računov (ESA 95 in kasneje ESA 2010), ki med drugim predpisuje tudi enotno klasifikacijo institucionalnih sektorjev. V Republiki Sloveniji je bila institucionalna klasifikacija sprejeta z Uredbo o standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev (Ur.l. 13/2006 in Ur.l. 107/2013), ki celotno gospodarstvo države razvršča v: Nefinančne družbe (S.11), Finančne družbe (S.12), Država (S.13), Gospodinjstva (S.14) in Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (S.15).

Sektor država je naprej razdeljen na štiri podsektorje:

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

¹⁴ Metodologija za izračun primanjkljaja in dolga sektorja država skladno z metodologijo Evropskega sistema računov (ESA 2010) je podrobneje opisana na

http://www.mf.gov.si/si/delovna_podrocja/javne_finance/tekoca_gibanja_v_javnih_financah/porocilo_o_pri_manjkljaju_in_dolgu_sektorja_drzave/.

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

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

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

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

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

II. Vrednotenje kategorij

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

III. Konsolidacija podatkov

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

IV. Razdelitev dolga po kategorijah

Ministrstvo za finance na svojih spletnih straneh poroča o dolgu državnega proračuna Republike Slovenije po naslednjih kategorijah, ki so v skladu z nacionalno metodologijo in je bila pripravljena na podlagi metodologije Mednarodnega denarnega sklada (GFS)¹⁵:

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

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

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

Z upoštevanjem metodologije ESA 2010 se dolg države poveča za stanje kovancev in finančnih lizingov, za stanje varščin iz naslova izvedenih finančnih instrumentov in stanje sodnih varščin, za višino investicij iz naslova javno zasebnih partnerstev in energetskega pogodbeništva na lokalni ravni in za višino dolgoročnih obveznosti pravnih oseb v stečaju in v likvidaciji, ki spadajo v sektor države.

Od leta 2004 Slovenija redno dvakrat letno poroča o primanjkljaju in dolgu države Evropskemu Statističnemu uradu in Evropski komisiji. Na podlagi medsebojno podpisanega memoranduma pri pripravi poročila za Slovenijo sodelujejo Banka Slovenije, Statistični urad RS in Ministrstvo za finance. Marca 2018 je Statistični urad Republike Slovenije na svojih spletnih straneh objavil Poročilo o primanjkljaju in dolgu države, pripravljeno v skladu z metodologijo ESA 2010.

¹⁵ Dolg državnega proračuna RS v skladu z metodologijo GFS je prikazan v **Tabela 9-3** v prilogi poročila.

7.1 EDP april 2017

Tabela 7-1: Dolg države po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA – 2010)

v milijonih EUR

	2013	2014	2015	2016	2017
S.13 Konsolidiran dolg države ¹⁶	25.504,92	30.219,91	32.087,41	31.753,36	31.860,17
S.1311 Enote centralne ravni države	24.950,81	29.591,62	31.473,56	31.175,17	31.293,97
- od tega: dolg državnega proračuna RS ¹⁷	21.995,52	26.015,11	27.279,08	27.129,08	28.739,72
S.1313 Enote lokalne ravni države	733,66	809,26	810,42	781,41	777,31
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	1,73	1,51	1,29	1,07	0,84
Konsolidacija med podsektorji države	181,28	182,49	197,86	204,28	211,94

Vir: MF in SURS

Tabela 7-2: Delež dolga sektorja država v BDP (ESA – 2010)

% BDP

	2013	2014	2015	2016	2017
S.13 Konsolidiran dolg države	70,4	80,3	82,6	78,6	73,6
S.1311 Enote centralne ravni države	68,9	78,7	81,0	77,1	72,3
- od tega: dolg državnega proračuna RS	60,7	69,2	70,2	67,1	66,4
S.1313 Enote lokalne ravni države	2,0	2,2	2,1	1,9	1,8
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidacija med podsektorji države	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

Vir: MF in SURS

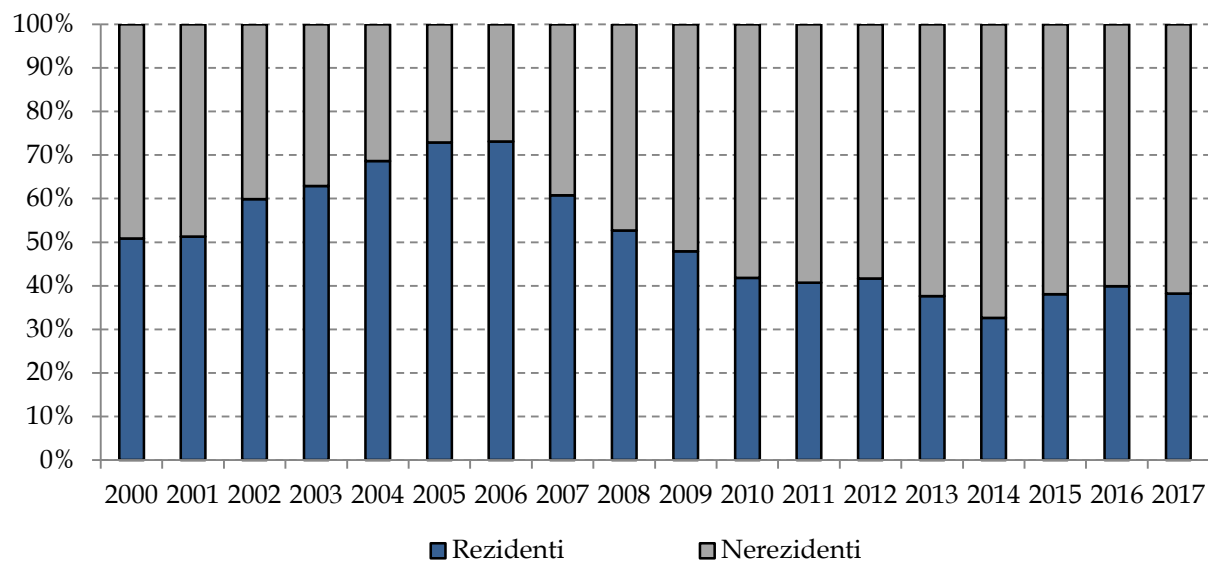
Z nastopom finančne krize leta 2009 je z večjimi primanjkljaji državnega proračuna in dodatnim zadolževanjem države stanje konsolidiranega dolga države v nadaljnjih letih raslo. Konsolidirani dolg sektorja države je konec leta 2013 znašal 25.505 milijonov EUR ali 70,4 % BDP. Najvišji delež k povečanju dolga v tem letu je prispevala dokapitalizacija bank, financiranje primanjkljaja državnega proračuna, predfinanciranje državnega proračuna in zadolževanje Družbe za upravljanje terjatev bank. Dolg sektor država, izražen v % BDP, se je znižal z 82,6 % BDP, tj. najvišje vrednosti, ki jo je dosegel v letu 2015, na 73,6 % BDP v letu 2017. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja največji del dolga v podsektorju centralne države in s tem tudi v konsolidiranem dolgu celotnega sektorja države (90,2 %). Zadolženost lokalne ravni države je na ravni 1,9 % BDP, dolg podsektorja skladov socialnega zavarovanja pa je bil tudi v letu 2017 nizek, znašal je 0,84 milijona EUR.

¹⁶ S.13 = S.1311 + S.1313 + S.1314 – (konsolidacija med podsektorji).

¹⁷ Dolg po nacionalni metodologiji.

Spodnji graf prikazuje, da je v strukturi dolga sektorja država v letu 2017 imelo 62 % posojilodajalcev domicilj zunaj Republike Slovenije (nerezidenti), preostalih 38 % pa znotraj države (rezidenti).

Graf 7-1: Struktura dolga sektor država glede na domicilj posojilodajalcev



7.2 Pomoč evropskim državam

Bilateralna pomoč Republiki Grčiji

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

V obdobju od 15. 12. 2010 do konca leta 2017 je Republika Slovenija, vključujoč poračune obresti po 2. in 3. aneksu k posojilni pogodbi, prejela obresti v skupni višini 21.521.411 EUR.

Evropska mehanizma za pomoč

Z nastopom finančne krize leta 2010 so takratne države članice evrskega območja ustanovile začasni mehanizem za zaščito evra, t.j. Evropski instrument za finančno stabilnost (European Financial Stability Facility - EFSF), pri katerem so lahko države članice, ki se niso mogle zadolžiti na dolžniških trgih, prosile za finančno pomoč. Sklad je lahko najemal kredite in izdajal dolžniške finančne instrumente s poroštvom drugih držav članic evroobmočja v skupni višini do 441 milijard EUR. Delež Slovenije v EFSF je 0,4711 %, kar je enako deležu Republike Slovenije v kapitalu Evropske centralne banke. Sklad je bil ustanovljen za tri leta in je zagotovil finančna sredstva Grčiji, Irski in Portugalski. Udeležba Republike Slovenije v okviru odobrene finančne pomoči EFSF, katera se po metodologiji ESA 2010 prišteva v dolg države, znaša na koncu leta 2017 891,6 milijonov EUR kar predstavlja 2,8 % dolga sektorja države oziroma 2,1 % BDP.

Zaradi določenih omejitev in ovir pri delovanju začasnega mehanizma EFSF so se države članice evrskega območja oktobra 2012 odločile vzpostaviti stalni mehanizem za dolgoročno zaščito finančne stabilnosti območja evra, tj. Evropski mehanizem za stabilnost - EMS (European Stability Mechanism – ESM), ki je nadomestil Evropski instrument za finančno stabilnost (EFSF). Oba mehanizma še delujeta, tako EFSF kot tudi EMS. Sklad EFSF bo izvajal že odobrene pomoči do zaključka programov, medtem ko novih pomoči več ne odobrava. EMS pa aktivno nadaljuje poslanstvo EFSF in zagotavlja finančno stabilnost s pomočjo posojil, ki so vezana na stroge pogoje ekonomskih politik. Do konca leta 2016 je EMS zagotovil finančna sredstva Španiji (posojilo za dokapitalizacijo bank), Cipru (posojilo za uravnavanje prevelike finančne izpostavljenosti grškemu gospodarstvu) in Grčiji (posojilo za dokapitalizacijo bank). EMS ima kapital v višini 80 milijard EUR in kapital na vpoklic v višini 620 milijard EUR. Do konca leta 2017 je Slovenija vplačala svoj delež kapitala, in sicer v višini 342,1 milijonov EUR, kar predstavlja 1,1 % dolga sektorja države oziroma 0,9 % BDP.

Dolg države iz naslova finančnih pomoči državam članicam EMU je na koncu leta 2017 znašal 1.497,4 milijonov EUR, kar predstavlja 4,7 % v strukturi dolga sektorja države oziroma 3,5 % v BDP.

Tabela 7-3: Pregled prispevkov Republike Slovenije

v milijonih EUR

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
LFA Grčija	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7	263,7
EFSF	708,3	898,3	946,8	891,6	891,6	891,6
EMS	136,8	273,7	342,1	342,1	342,1	342,1
Skupaj	1.108,8	1.435,7	1.552,6	1.497,4	1.497,4	1.497,4
Skupaj v % BDP	3,1 %	4,0 %	4,1 %	3,9 %	3,7 %	3,5 %
Skupaj v % dolga države	5,7 %	5,6 %	5,1 %	4,7 %	4,7 %	4,7 %

Vir: MF in BS

8 POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE

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

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

8.1 Pravne podlage za izdajanje državnih poroštev

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

8.1.1 Državna poroštva, izdana na podlagi splošnih poroštevni zakonov

Splošen poroštevni zakon je namenjen širšemu, določljivemu, krogu prejemnikov državnega poroštev. V takem zakonu so opredeljeni: postopek izdaje poroštev, postopek unovčitve poroštev ter določila o načinu uveljavljanja regresnega zahtevka poroka do dolžnika (postopek izterjave). Taki zakoni so:

- ZJShemRS,
- ZJShemFO,
- ZPFIGD,
- ZPRPGDT,
- ZPRPGDZT in
- ZUKSB.

Poroštev države po ZJShemRS ni mogoče več izdajati, saj je bilo izdajanje le-teh zakonsko omejeno do 31. 12. 2010. Namen ZJShemRS je bil sprostitev kreditnega krča, ki je nastal zaradi finančne in gospodarske krize, kar je zmanjšalo dostopnost do virov poslovnih bank, s tem pa tudi manjši dotok denarja v gospodarstvo. Celotna jamstvena kvota po ZJShemRS je znašala 1.200,00 milijonov EUR. Do konca veljavnosti izdajanja jamstvenih shem, tj. do 31. 12. 2010, je bilo dodeljene za 809,40 milijonov EUR jamstvene kvote, od katere so banke porabile 38,3 %. Banke so na podlagi razdeljenih kvot 428 podjetjem odobrile 581 kreditov v skupni višini 840,55 milijonov EUR, od tega je poroštvo Republike Slovenije znašalo 310,12

milijonov EUR. Na dan 31. 12. 2017 je bilo veljavnih še 13 kreditov 11 podjetjem v skupnem znesku poroštev Republike Slovenije v višini 7,10 milijonov EUR.

Izdajanje poroštev po ZJShemFO je bilo prav tako zakonsko omejeno do 31. 12. 2010, tako da tudi izdajanje državnih poroštev na podlagi tega zakona ni več mogoče. Namen izdaje poroštev po ZJShemFO je bil omiliti posledic finančne krize, ki so nastale za nekatere skupine fizičnih oseb. ZJShemFO je predvideval razdelitev jamstvene kvote v višini 350,00 milijonov EUR, od tega 50,00 milijonov EUR za kategorijo brezposelnih kreditojemalcev. Do konca veljavnosti izdajanja jamstvenih shem, tj. do 31. 12. 2010, je bilo dodeljene za 84,9 milijonov 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 milijonov EUR, od tega je poroštvo Republike Slovenije znašalo 19,26 milijonov EUR. Na dan 31. 12. 2017 je bilo veljavnih še 99 kreditov fizičnim osebam, v skupnem znesku poroštev Republike Slovenije v višini 1,89 milijonov EUR.

Namen prvotnega ZPFIGD je bil podjetjem omogočiti lažji dostop do sredstev pri poslovnih bankah za izvedbo investicij, z novelo ZPFIGD v letu 2012 pa tudi za pridobitev obratnih sredstev. Izdajanje državnih poroštev po ZPFIGD je bilo omejeno s kvoto 1.000,00 milijonov EUR. Do konca leta 2014 je bilo na podlagi ZPFIGD sklenjenih devet državnih poroštev v višini 20,49 milijonov EUR. Ker kljub prizadevanjem v smislu prilagajanja ukrepov gospodarstvu, instrument v praksi ni zaživel, saj je bilo povpraševanje po poroštvih na podlagi tega zakona zelo majhno in ga je bilo vsako leto manj, je bila konec leta 2015 sprejeta sprememba ZPFIGD, s katero se je izdajanje poroštev po tem zakonu omejilo do 31. 12. 2015. Tako izdajanje poroštev na podlagi ZPFIGD po tem datumu ni več mogoče. Na dan 31. 12. 2017 so bila tako veljavna še štiri poroštva, izdana po tem zakonu v preteklih letih, stanje letih je znašalo 5,43 milijonov EUR.

V letih 2003 do 2017 je bilo na podlagi ZPRPGDT izdanih 30 državnih poroštev 17 podjetjem. Na dan 31. 12. 2017 državnih poroštev po tem zakonu ni več, saj sta bili od dveh, ki sta bili v letu 2016 še veljavni, eno unovčeno, eno pa odplačano s strani dolžnika. Državni zbor Republike Slovenije je januarja 2017 sprejel ZPRPGDZT in z njegovo uveljavitvijo 18. 2. 2017 je prenehal veljati ZPRPGDT. Namen ZPRPGDZT je omogočiti družbam in zadrugam v težavah, ki imajo pomembno sistemsko vlogo pri razvoju države, regije ali sektorja, obnovo dolgoročne sposobnosti preživetja na trgu ob ohranitvi delovnih mest, pridobljenega znanja ter ob aktivnem in sorazmernem sodelovanju tržnih deležnikov. Pomoči družbam in zadrugam v težavah se dodeljujejo izjemoma, v skladu z načeli gospodarnosti, preglednosti in nujnosti, za zagotavljanje gospodarske in socialne kohezije. Na podlagi ZPRPGDZT še ni bilo izdano nobeno državno poroštvo.

Proti koncu leta 2012 je bil sprejet ZUKSB katerega cilj je z ukrepi za krepitev stabilnosti bank zagotoviti stabilnost bank in finančnega sistema v Republiki Sloveniji ter omogočiti, kadar je to smotno, učinkovito prestrukturiranje podjetij, katerih družbenik ali upnik je zaradi izvedbe ukrepov za krepitev stabilnosti bank postala DUTB. Do 31. 12. 2014 je bilo na podlagi ZUKSB sklenjenih pet državnih poroštev v višini 2.593,20 milijonov EUR, v letu 2015

na podlagi tega zakona ni bilo izdanih poroštev. Dve poroštvu, in sicer za obveznosti Factor banke, d.d. – v likvidaciji in Probanke, d.d. – v likvidaciji sta bili v letu 2014 unovčeni, dve sta zapadli, ker je DUTB konec leta 2015 in konec leta 2016 plačala svojo obveznost iz naslova prve in druge serije obveznic. V letu 2016 sta bili izdani dve poroštvu v skupni višini 520 milijonov EUR, in sicer sta bili izdani za refinanciranje obstoječih obveznosti iz naslova izdanih obveznic DUTB, ki so zapadle v plačilo 15. 12. 2016. Prav tako so bila za refinanciranje obstoječih obveznosti izdana tri poroštvu v letu 2017, v skupni višini 710 milijonov EUR, in sicer so bila izdana za refinanciranje obstoječih obveznosti iz naslova izdanih obveznic in posojil, ki so zapadle v plačilo 15. 12. 2017. Na dan 31. 12. 2017 je bilo tako veljavnih pet državnih poroštev, ki se nanašajo na obveznosti DUTB, katerih stanje je znašalo 876 milijonov EUR.

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

30. decembra 2010 sta bili v Uradnem listu RS št. 109 (MP 22)/10 objavljeni ratifikaciji dveh mednarodnih pogodb povezanih s poroštvom Cotonou II, in sicer Uredba o ratifikaciji Garancijske pogodbe med Kraljevino Belgijo, Republiko Bolgarijo, Češko republiko, Kraljevino Dansko, Zvezno republiko Nemčijo, Republiko Estonijo, Helensko republiko, Kraljevino Španijo, Francosko republiko, Irsko, Italijansko republiko, Republiko Ciper, Republiko Latvijo, Republiko Litvo, Velikim vojvodstvom Luksemburg, Republiko Madžarsko, Republiko Malto, Kraljevino Nizozemsko, Republiko Avstrijo, Republiko Poljsko, Portugalsko republiko, Romunijo, Republiko Slovenijo, Slovaško republiko, Republiko Finsko, Kraljevino Švedsko, Združenim kraljestvom Velike Britanije in Severne Irske ter EIB o posojilih, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bila sklenjena v Bruslju 31. marca 2009 ter Uredba o ratifikaciji sporazuma o upravljanju zaostalih plačil med državami članicami in EIB, ki ureja postopke plačil in povračil iz garancij držav članic v korist EIB, ki je bil sklenjen v Bruslju 31. marca 2009. Stanje državnih poroštev, izdanih po sporazumu Cotonou II, je na dan 31. 12. 2017 znašalo 1,72 milijonov EUR.

8. oktobra 2016 sta bili v Uradnem listu RS št. 75 (MP 12)/15 objavljeni ratifikaciji dveh mednarodnih pogodb, ki se nanašata na poroštvu Cotonou III, in sicer Uredba o ratifikaciji Poroštvene pogodbe med Kraljevino Belgijo, Republiko Bolgarijo, Češko republiko, Kraljevino Dansko, Zvezno republiko Nemčijo, Republiko Estonijo, Irsko, Helensko republiko, Kraljevino Španijo, Francosko republiko, Republiko Hrvaško, Italijansko republiko, Republiko Ciper, Republiko Latvijo, Republiko Litvo, Velikim vojvodstvom Luksemburg, Republiko Madžarsko, Republiko Malto, Kraljevino Nizozemsko, Republiko Avstrijo, Republiko Poljsko, Portugalsko republiko, Romunijo, Republiko Slovenijo, Slovaško republiko, Republiko Finsko, Kraljevino Švedsko, Združenim kraljestvom Velike Britanije in Severne Irske in EIB o posojilih, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bila sklenjena v Luxembourggu 29. julija 2016, ter Uredba o ratifikaciji sporazuma o upravljanju zaostalih plačil med

državami članicami in EIB, ki ureja postopke plačil in povračil iz poroštvene pogodbe, ki zadevajo posojila, ki jih EIB da za investicijske projekte v afriških, karibskih in pacifiških državah ter v čezmorskih državah in ozemljih, ki je bil sklenjen v Luxembourg 29. julija 2015. Stanje državnih poroštev izdanih po sporazumu Cotonou III je na dan 31. 12. 2017 znašalo 0,06 milijonov EUR.

8.1.2 Državna poroštva, izdana na podlagi posebnih poroštenih zakonov

Posebni porošteno zakon je namenjen določenemu prejemniku poroštva. V takem zakonu so opredeljeni bistveni pogoji državnega poroštva, naziv prejemnika in višina poroštva. Na podlagi posebnega zakona se običajno dodeli poroštvo pravni osebi javnega sektorja, oziroma pravni osebi, ki deluje v javnem interesu. Primeri takšnega poroštva so predvsem porošteno zakoni DARS, porošteno zakon za obveznosti SID, porošteno zakon za obveznosti SDH, porošteno zakon za TEŠ idr. V posebnih zakonih postopek unovčitve poroštva in način izterjave regresnega zahtevka nista posebej urejena (v smislu t.i. *lex specialisa*). Regresna pravica poroka se v teh primerih uveljavlja na podlagi Obligacijskega zakonika, iz katerega izhaja, da ima porok zakonsko pravico, da mu dolжник povrne vse, kar je zanj plačal ter obresti do dneva plačila. Državna poroštva, ki so bila veljavna na dan 31. 12. 2017, se nanašajo na 29 posebnih zakonov.

V kategorijo posebnih poroštenih zakonov sodi tudi ZPZFSEu, ki ga je v letu 2010 sprejel Državni zbor Republike Slovenije. Z ZPZFSEu se ureja kapitalska udeležba Republike Slovenije v delniški družbi, ustanovljeni za namen zagotavljanja finančne stabilnosti v območju evra v skladu s sklepi Sveta Evropske unije (ECOFIN) z dne 10. maja 2010 in dajanje poroštev Republike Slovenije za obveznosti te družbe. Stanje teh poroštev je na dan 31. 12. 2017 znašalo 1.614,83 milijonov EUR.

8.2 Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2017

V letu 2017 so bila, na podlagi dveh različnih pravnih podlag izdana štiri državna poroštva v skupni višini 810,00 milijonov EUR.

Tabela 8-1: Izdana poroštva RS v letu 2017

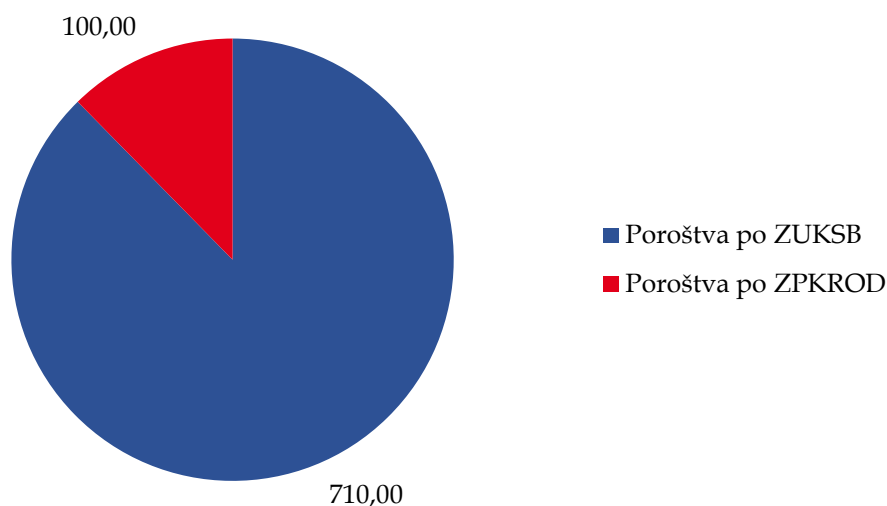
Poroštvo RS	Znesek v mio EUR
ZUKSB (DUTB)	710,00
ZPKROD (DARS)	100,00
SKUPAJ	810,00

Vir: MF

Največji delež izdanih poroštev v letu 2017 pripada poroštvom, izdanim na podlagi ZUKSB, vendar v tem primeru ni šlo za novoizdana poroštva, temveč za refinancirana, saj je bil namen njune izdaje refinanciranje obstoječih obveznosti DUTB iz naslova izdanih obveznic, ki so zapadle v plačilo 15. 12. 2017. Prav tako je šlo za refinancirano poroštvo v primeru

poročstva, izdanega na podlagi ZPKROD. Država namreč lahko na podlagi tega zakona izdaja poročstva za DARS, iz naslova najetih kreditov oziroma izdanih dolžniških vrednostnih papirjev, za namen refinanciranja obstoječega dolga, in sicer v letni vrednosti do 300 milijonov EUR glavnice kreditov ali vrednosti anuitet dolžniških vrednostnih papirjev. V letu 2017 je bilo tako na podlagi ZPKROD izdano eno poročstvo, v višini 100,00 milijonov EUR.

Graf 8-1: Izdana poročstva RS v letu 2017 (v milijonih EUR)



Vir: MF

Republika Slovenija izdajo državnih poroštev regulira s kvotami, ki so določene v posameznem zakonu (npr. ZPZFSEu, Sporazum Cotonou III, Univerza na Primorskem) oziroma s kvoto za izdajo poroštev domačim podjetjem, ki je določena v vsakoletnem zakonu o izvrševanju proračuna.

Kvota, določena za obseg novo izdanih poroštev za leto 2017 je po 50. členu ZIPRS1718 znašala 1.200,00 milijonov EUR. Od državnih poroštev, izdanih v letu 2017, v to kvoto ne sodi nobeno izdano poročstvo, saj so bila vsa namenjena refinanciranju obstoječih obveznosti. Tako je kvota v letu 2017 ostala neizkoriščena.

Republika Slovenija za izdana poročstva na podlagi določenih zakonov zaračunava provizijo. Iz tega naslova je v letu 2017 v proračun prejela skupno 15,51 milijonov EUR plačil. Največji delež prejete provizije predstavljata prejem plačila provizije s strani DUTB v višini 9,90 milijonov EUR za poročstva, izdana DUTB po ZUKSB, in plačila provizije s strani TEŠ v višini 5,37 milijonov EUR za poročstvo, izdano TEŠ za financiranje projekta postavitve nadomestnega bloka 6 moči 600 MW.

8.3 Unovčena poroštva Republike Slovenije v letu 2017

Republika Slovenija je v letu 2017 izvedla plačila poroštvenih obveznosti v skupni višini 0,54 milijonov EUR, in sicer 0,50 milijonov EUR iz naslova poroštvenih obveznosti po ZPRPGDT za obveznosti podjetja POLZELA tovarna nogavic d. o. o. - v stečaju in 0,04 milijone EUR za obveznosti fizičnih oseb, ki so dobile poroštvo po ZJShemFO.

Tabela 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letu 2017

Poroštvo RS	Unovčitev v mio EUR
Poroštva po ZPRPGDT (POLZELA tovarna nogavic d. o. o. - v stečaju)	0,50
Poroštva fizičnim osebam po ZJShemFO	0,04
SKUPAJ	0,54

Vir: MF

Tabela 8-3: Unovčitve državnih poroštev v letih 2007 - 2017

Leto	Poroštva	Poroštva po ZUKSB	Jamstva po ZJShemRS	Jamstva po ZJShemFO	SKUPAJ v mio EUR
2007	1,78	0,00	0,00	0,00	1,78
2008	1,85	0,00	0,00	0,00	1,85
2009	1,07	0,00	0,00	0,00	1,07
2010	4,44	0,00	3,71	0,17	8,32
2011	1,00	0,00	19,66	0,17	20,83
2012	0,19	0,00	23,32	0,03	23,54
2013	36,15	0,00	22,59	0,03	58,76
2014	0,00	428,22	3,94	0,03	432,18
2015	5,10	0,00	1,99	0,04	7,13
2016	0,02	0,00	0,08	0,01	0,11
2017	0,50	0,00	0,00	0,04	0,54

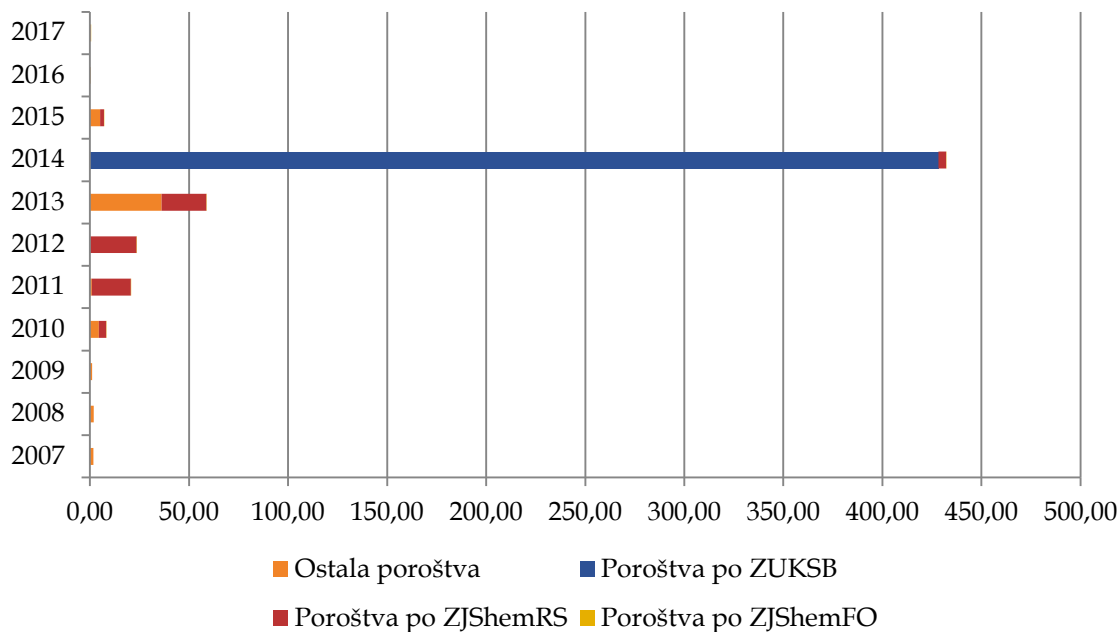
Vir: MF

V letu 2010 je prišlo do unovčevanja poroštev, ki so bila za namen omejevanja finančne krize dana pravnim osebam po ZJShemRS in fizičnim osebam po ZJShemFO. Povečanje unovčitev je predvsem posledica unovčitev državnih poroštev za obveznosti podjetij, ki so dobila poroštvo po ZJShemRS. V letih 2011 in 2012 se je trend teh unovčitev še povečeval, saj se je zaradi splošne finančne in gospodarske krize veliko podjetij znašlo v likvidnostnih težavah. Unovčevanje poroštev po ZJShemRS v letu 2013 nekoliko upade, vendar se nadaljuje. Na skupno zvišanje unovčitev državnih poroštev v tem letu je vplivala predvsem unovčitev državnega poroštva za obveznosti podjetja Cimos, d.d., danega na podlagi ZPRPGDT.

V letu 2014 je unovčitev državnih poroštev skokovito naraslo, ker je Banka Slovenije državo pozvala k izpolnitvi poroštvene obveznosti po ZUKSB za Probanko d.d. - v likvidaciji v višini 241,31 milijonov EUR in Factor banko, d.d. - v likvidaciji v višini 186,90 milijonov EUR, skupaj v višini 428,22 milijonov EUR. Preostanek unovčitev v tem letu je bil izvršen na podlagi ZJShemRS in na podlagi ZJShemFO. V letu 2015 so unovčitve državnih poroštev zopet upadle. Največji delež unovčitev v tem letu pripada unovčitvi državnega poroštva za

obveznosti podjetja Mariborska livarna Maribor, d.d.. Upadanje unovčitev državnih poroštev se v letu 2016 nadaljuje, v letu 2017 pa je znesek unovčitev nekoliko višji in znaša 0,54 milijonov EUR.

Graf 8-2: Unovčitve državnih poroštev v letih 2007 do 2017



Vir: MF

8.4 Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2017

V letu 2017 je Republika Slovenija iz terjatev regresnih zahtevkov za unovčena državna poroštva ter pripadajočih zamudnih obresti prejela skupaj 3,35 milijonov EUR.

Tabela 8-4: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2017

Dolžnik	Izterjava v mio EUR
Pravne osebe - poroštva po ZJShemRS	3,32
Ostala poroštva	0,02
Fizične osebe - poroštva po ZJshemFO	0,01
SKUPAJ	3,35

Vir: MF

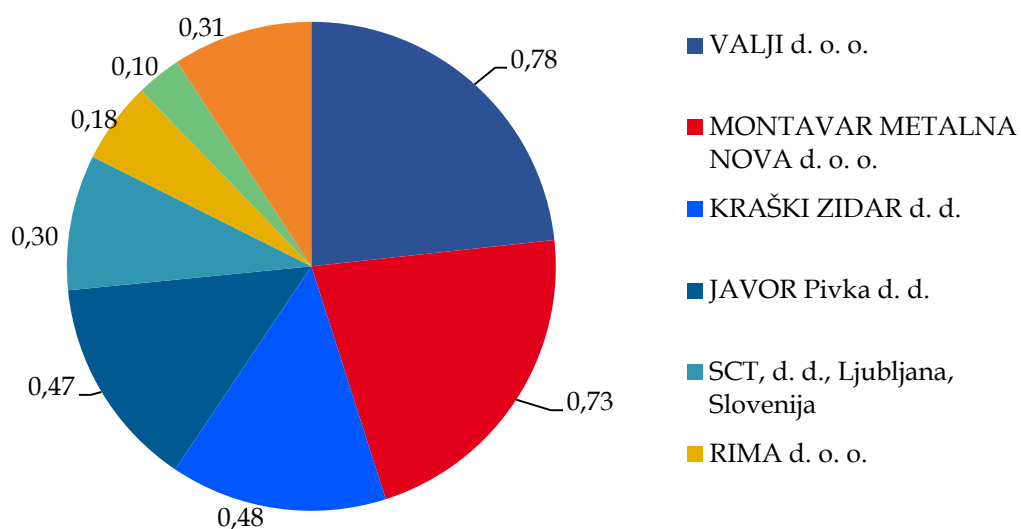
Najvišji znesek poplačil v letu 2017, v višini 3,32 milijonov EUR, je Republika Slovenija prejela iz naslova terjatev, ki izhajajo iz unovčenih poroštev na podlagi ZJShemRS.

Tabela 8-5: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2017 – po dolžniku

Dolžnik	Izterjava v mio EUR
VALJI d. o. o.	0,78
MONTAVAR METALNA NOVA d. o. o.	0,73
KRAŠKI ZIDAR d. d.	0,48
JAVOR Pivka d. d.	0,47
SCT, d. d., Ljubljana, Slovenija	0,30
RIMA d. o. o.	0,18
KER 12 d. o. o. (prej: PLUTON GRADNJE d. o. o.)	0,10
AVTO CELJE d. d.	0,05
RUFAC d. o. o.	0,04
KOVAL, d. o. o.	0,04
AGIS ZAVORE d. d. Ptuj	0,02
MARTEX d. o. o.	0,02
MADON LES d. o. o.	0,02
IZID, d. o. o. Jesenice	0,02
6 M HOLDING d. o. o.	0,01
KRISTAL MARIBOR d. d.	0,01
KLET BISTRICA d. o. o.	0,01
Pravne osebe (izterjava pod 10 tisoč eur)	0,05
Fizične osebe po ZJShemFO	0,01
SKUPAJ	3,35

Vir: MF

Graf 8-3: Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2017 (v milijonih EUR)



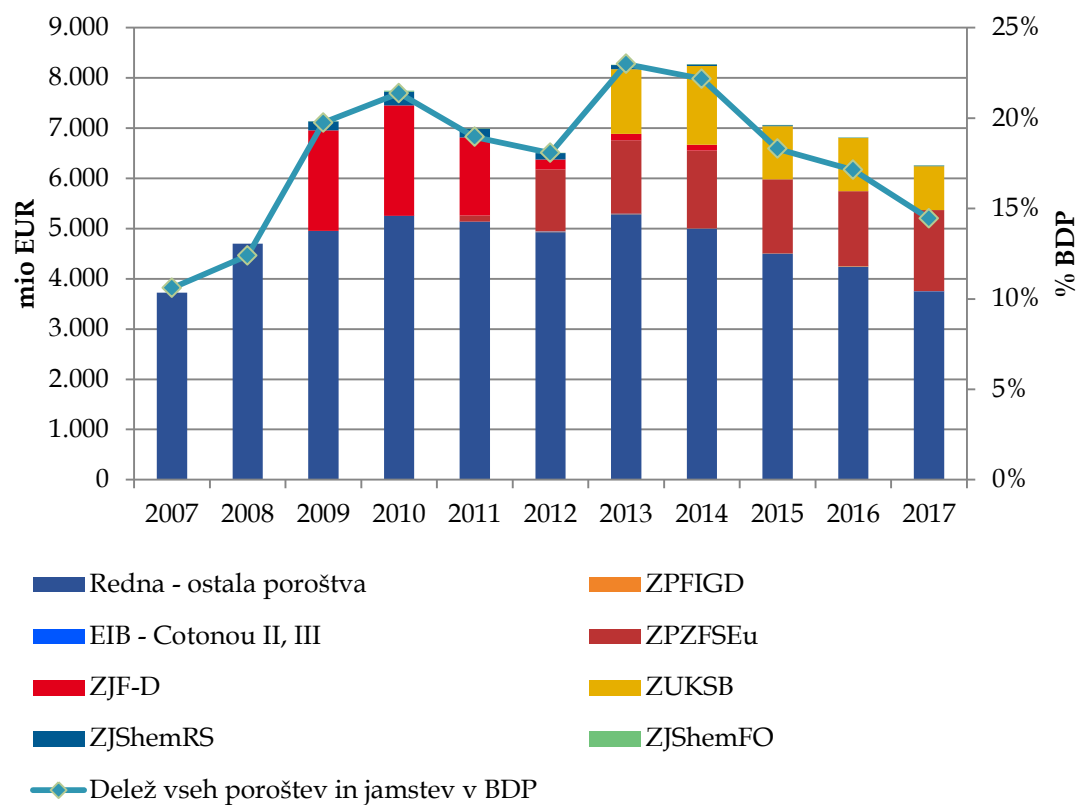
Vir: MF

8.5 Stanje poroštev Republike Slovenije

Zaradi izdajanja poroštev za namen omejevanja učinkov finančne krize se je v letih 2009 in 2010 celotno stanje državnih poroštev občutno zvišalo. Na dan 31. 12. 2010 je znašalo skupaj 7.747,7 milijonov EUR in je predstavljalo 21,4 % BDP. V letih 2011 in 2012 se je zopet nekoliko znižalo in je v letu 2011 predstavljalo 19,0 % BDP in v letu 2012 18,0 % BDP. Znižanje v teh dveh letih je bilo v veliki meri posledica delnih odkupov obveznic bank, s čimer so banke zniževale nominalno vrednost izdanih obveznic, zavarovanih s poroštvom Republike Slovenije po 86a. čl. ZJF-D ter zapadlosti obveznosti dveh bank, ki sta dobili poroštvo po 86a. členu ZJF in sta svojo obveznost v letu 2012 poravnali skladno s pogodbo.

Proti koncu leta 2012 je država ukrepom za omejevanje finančne in gospodarske krize, ki jih je pričela uvajati v letih od 2009 naprej, dodala nov ukrep, ki je bistveno vplival na gibanje stanja državnih poroštev v naslednjih letih, tj. sprejetje ZUKSB. Na podlagi ZUKSB so bila v letu 2013 izdana državna poroštva Factor banki, d.d., Probanki, d.d. in DUTB v višini 2.041,6 milijonov EUR. Stanje državnih poroštev je v tem letu doseglo najvišji delež v BDP, 22,8 %. V letu 2014 je država na podlagi ZUKSB izdala poroštva za obveznosti DUTB v višini 551,6 milijonov EUR, kar je vplivalo na zvišanje stanja državnih poroštev, medtem ko je na znižanje stanja državnih poroštev v tem letu v največji meri vplivala unovčitev poroštev po ZUKSB za Factor banko, d.d. – v likvidaciji in Probanko, d.d. – v likvidaciji v skupni višini 428,2 milijonov EUR. V letu 2015 se je stanje državnih poroštev občutno znižalo in je znašalo 7.059 milijonov EUR, kar predstavlja 18,2 % BDP. Na znižanje stanja v tem letu je vplivalo predvsem to, da je DUTB v decembru 2015 plačala obveznosti iz prve serije obveznic ter redna oziroma predčasna odplačila obveznosti, ki so jih izvršili preostali dolžniki. Stanje državnih poroštev je konec leta 2016 znašalo 6.812,9 milijonov EUR oziroma 16,9 % BDP, konec leta 2017 je znašalo 6.254,9 milijonov EUR oziroma 14,5 % BDP. Znižanje je posledica rednih odplačil obveznosti s strani dolžnikov.

Graf 8-4: Stanje državnih poroštev v letih od 2007 do 2017 – delež v BDP



Vir: MF

Tabela 8-6: Stanje državnih poroštev v letih od 2007 do 2017

Leto	SKUPAJ VSA v mio EUR	SKUPAJ NEKRIZNA	Redna	ZPFIGD	EIB - Cotonou II	SKUPAJ KRIZNA	ZPZFSEu	ZJF-D	ZUKSB	ZJShemRS	ZJShemFO
2007	3.727,2	3.727,2	3.727,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2008	4.703,2	4.703,2	4.703,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2009	7.142,0	4.957,3	4.957,3	0,0	0,0	2.184,7	0,0	2.000,0	0,0	180,1	4,6
2010	7.747,7	5.253,2	5.253,2	0,0	0,3	2.494,5	0,0	2.200,0	0,0	276,4	18,1
2011	6.995,9	5.141,4	5.132,9	8,1	0,4	1.854,5	118,5	1.554,9	0,0	176,8	4,3
2012	6.505,8	4.946,1	4.932,5	13,1	0,5	1.559,7	1.232,3	200,0	0,0	123,6	3,8
2013	8.257,9	5.299,9	5.288,9	10,3	0,7	2.958,0	1.461,0	126,8	1.283,7	83,1	3,4
2014	8.275,7	5.004,3	4.993,0	10,3	0,9	3.271,4	1.549,3	118,8	1.563,2	37,3	2,9
2015	7.059,1	4.509,3	4.496,4	11,8	1,1	2.549,7	1.470,6	0,0	1.057,4	19,2	2,5
2016	6.812,9	4.253,9	4.241,5	10,9	1,6	2.559,0	1.492,0	0,0	1.056,6	8,1	2,3
2017	6.254,9	3.755,1	3.747,9	5,4	1,8	2.499,8	1.614,8	0,0	876,0	7,1	1,9

Vir:MF

9 PRILOGA

9.1 Tabele

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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Skupaj	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Rezidenti	46,0	41,1	31,9	32,1	32,7	28,7	21,5	20,0	15,6	12,3
Nefinančne družbe	1,3	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0
Banka Slovenije	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	1,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	32,5	31,3	23,0	25,6	26,7	21,1	16,9	16,2	11,9	10,0
Drugi finančni posredniki	1,1	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	1,0	0,7	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	7,3	6,5	6,0	4,5	4,3	3,2	2,3	2,0	1,9	2,0
Država	1,8	0,7	0,6	0,4	0,3	2,1	1,5	1,2	0,9	0,1
Gospodinjstva	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nerezidenti	54,0	58,9	68,1	67,9	67,3	71,3	78,5	80,0	84,4	87,7
Evropska unija	52,0	55,4	63,9	64,9	56,9	48,0	48,2	52,6	67,0	73,2
Tretje države in mednarodne organizacije	2,0	3,5	4,2	3,0	10,4	23,3	30,3	27,4	17,4	14,6

Vir: MF

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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Skupaj	18,9	30,6	32,8	41,1	46,8	61,2	69,8	70,2	67,1	66,4
Rezidenti	8,7	12,6	10,5	13,2	15,3	17,6	15,0	14,1	10,5	8,1
Nefinančne družbe	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
Banka Slovenije	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,9	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	6,1	9,6	7,6	10,5	12,5	12,9	11,8	11,4	8,0	6,6
Drugi finančni posredniki	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	1,4	2,0	2,0	1,8	2,0	2,0	1,6	1,4	1,3	1,3
Država	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	1,3	1,0	0,8	0,6	0,0
Gospodinjstva	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nerezidenti	10,2	18,0	22,3	27,9	31,5	43,7	54,7	56,2	56,6	58,3
Evropska unija	9,8	17,0	21,0	26,7	26,6	29,4	33,6	36,9	45,0	48,6
Tretje države in mednarodne organizacije	0,4	1,1	1,4	1,2	4,9	14,3	21,1	19,2	11,7	9,7
BDP v milijonih EUR*	37.951	36.166	36.252	36.896	36.076	36.239	37.615	38.837	40.418	43.278

Vir: MF, SURS*

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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
DOLG RS SKUPAJ	7.181,6	11.083,4	11.884,5	15.156,8	16.836,1	21.995,5	26.015,1	27.279,1	27.129,1	28.739,7
I. NOTRANJI DOLG	4.712,2	9.039,0	10.354,8	14.090,1	14.052,3	14.762,9	15.988,3	17.256,4	20.500,4	23.614,8
1. JAVNI SEKTOR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. BANKA SLOVENIJE	28,1	27,7	29,4	30,2	29,6	28,4	28,5	32,4	32,4	30,2
3. POSLOVNE BANKE	238,7	118,6	64,0	351,9	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9
3.1 Krediti	238,7	118,6	64,0	351,9	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9
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
4. VREDNOSTNI PAPIRJI NA PRINOSNIKA	4.445,4	8.892,7	10.261,4	13.708,0	13.239,3	14.069,4	15.363,0	16.732,9	20.089,7	23.150,7
4.1 Kratkoročni papirji	89,3	739,5	25,0	28,2	705,3	603,9	894,8	373,0	305,6	398,0
4.2 Dolgoročni papirji	4.356,0	8.153,2	10.236,5	13.679,9	12.534,0	13.465,6	14.468,2	16.359,9	19.784,1	22.752,7
5. DRUGI DOMAČI UPNIKI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. ZUNANJI DOLG	2.469,4	2.044,3	1.529,7	1.066,6	2.783,8	7.232,6	10.026,9	10.022,7	6.628,7	5.124,9
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	92,5	74,2	59,6	46,5	36,8	298,8	523,4	519,2	614,8	606,4
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
3. POSLOVNE BANKE	6,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. DRUGI TUJI UPNIKI	2.350,0	1.950,0	1.450,0	1.000,0	2.726,9	6.913,6	9.483,4	9.483,4	5.993,8	4.498,4

Vir: MF

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

Konto	Naziv konta	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
5000	Najeti krediti pri Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5001	Najeti krediti pri poslovnih bankah	60.925	0	0	0	0	510.000	50.000	0	195.000	50.000	100.000
5002	Najeti krediti pri drugih finančnih institucijah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5003	Najeti krediti pri drugih domačih kreditodajalcih	440.000	55.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5004	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	148.976	961.157	4.739.487	2.524.955	3.885.901	705.708	2.524.802	4.710.283	3.380.629	2.782.360	3.639.476
500	DOMAČE ZADOLŽEVANJE	649.900	1.016.157	4.739.487	2.524.955	3.885.901	1.215.708	2.574.802	4.710.283	3.575.629	2.832.360	3.739.476
5010	Najeti krediti pri mednarodnih finančnih institucijah	0	0	0	0	0	0	270.000	230.000	0	100.000	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	0	0	0	0	0	0	0	0
5013	Najeti krediti pri drugih tujih kreditodajalcih	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5014	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	199.736	0	0	0	0	1.731.702	4.163.217	2.554.931	0	0	0
501	ZADOLŽEVANJE V TUJINI	199.736	0	0	0	0	1.731.702	4.433.217	2.784.931	0	0	0
50	ZADOLŽEVANJE SKUPAJ	849.636	1.016.157	4.739.487	2.524.955	3.885.901	2.947.410	7.008.019	7.495.214	3.575.629	2.932.360	3.739.476

Vir: MF

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

Konto	Naziv konta	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
5500	Odplačila kreditov Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5501	Odplačila kreditov poslovnim Bankam	85.793	73.412	65.098	54.658	47.284	16.684	100.000	0	232.222	94.444	44.444
5502	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5503	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	440.000	55.000	0	0	68.354	68.354	68.354	68.354	68.354	0
5504	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na domačem trgu	796.248	695.654	303.361	1.160.386	450.035	1.174.489	1.694.645	3.415.748	2.010.745	1.916.475	2.721.630
550	ODPLAČILA DOMAČEGA DOLGA	882.040	1.209.067	423.458	1.215.044	497.319	1.259.528	1.862.999	3.484.103	2.311.322	2.079.274	2.766.075
5510	Odplačila dolga mednarodnim finančnim institucijam	34.144	36.159	18.589	15.325	13.071	9.674	7.795	5.840	4.488	4.481	8.110
5511	Odplačila kreditov tujim vladam	0	0	0	0	0	0	0	0	1.569	1.500.000	0
5512	Odplačila kreditov tujih poslovnih bank in finančnih institucij	6.749	6.749	6.749	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	0	0	400.000	500.000	450.000	0	0	0	0	0	0

Konto	Naziv konta	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	papirjev izdanih na tujih trgih											
551	ODPLAČILA DOLGA V TUJINO	40.893	42.907	425.338	515.325	463.071	9.674	7.795	5.840	6.057	1.504.481	8.161
55	ODPLAČILA DOLGA SKUPAJ	922.933	1.251.974	848.796	1.730.369	960.390	1.269.201	1.870.794	3.489.942	2.317.379	3.583.755	2.774.236
	NETO ZADOLŽEVANJE	-73.297	-235.817	3.890.690	794.586	2.925.511	1.678.209	5.137.225	4.005.272	1.258.250	-651.395	965.240

Tabela 9-6: Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2017

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospetja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v OVL	Stanje dolga 31.12.2017 (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 +	Konformni	NE	9.632.810.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v OVL	Stanje dolga 31.12.2017 (v EUR)
					4,50				
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
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	16.11.1995	15.07.2005	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,550	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v OVL	Stanje dolga 31.12.2017 (v EUR)
N									
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	01.03.2015	1.3.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	20.000.000.000 SIT	531.293
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 +	Konformni	NE	17.000.000.000	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v OVL	Stanje dolga 31.12.2017 (v EUR)
					4,70			SIT	
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	127.166.003 EUR	82.880.109
RS34	18.02.2002	18.02.2007	18.2.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	DA	16.910.000.000 SIT	0
RS35	18.03.2002	18.03.2007	18.3.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	DA	14.000.000.000 SIT	0
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	15.09.2008	15.9.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	30.000.000.000 SIT	755.648
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	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospetja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v OVL	Stanje dolga 31.12.2017 (v EUR)
								SIT	
RS46 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2007	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,000	Linearni	DA	48.488.500.000 SIT	0
RS47 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2012	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,250	Linearni	DA	60.524.470.000 SIT	0
RS48	02.12.2002	02.12.2012	2.12.	Indeksiran (D)	4,750	Linearni	NE	60.000.000 EUR	0
RS49	10.01.2003	10.01.2022	10.1.	Indeksiran (D)	4,750	Linearni	NE	29.788.960 EUR	29.632.020
RS50	24.02.2003	24.02.2013	24.2.	Indeksiran (D)	4,500	Linearni	NE	61.281.800 EUR	0
RS51	24.02.2003	24.02.2006	24.2.	Nespremenljiv	7,750	Linearni	NE	44.470.500.000 SIT	0
RS52	08.04.2003	08.04.2008	08.4.	Nespremenljiv	6,250	Linearni	NE	40.000.000.000 SIT	0
RS53	08.04.2003	08.04.2018	08.4.	Indeksiran (D)	4,880	Linearni	NE	100.000.000 EUR	79.290.900
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	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospetja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v OVL	Stanje dolga 31.12.2017 (v EUR)
								SIT	
RS63	06.02.2008	06.02.2019	6.2.	Nespremenljiv	4,375	Linearni	NE	1.198.558.000 EUR	1.198.558.000
RS64	05.02.2009	05.02.2012	5.2.	Nespremenljiv	4,250	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	0
RS65	02.04.2009	02.04.2014	2.4.	Nespremenljiv	4,375	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	0
RS66	09.09.2009	09.09.2024	9.9.	Nespremenljiv	4,625	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	1.500.000.000
RS67	26.01.2010	26.01.2020	26.01.	Nespremenljiv	4,125	Linearni	NE	1.645.715.000 EUR	1.645.715.000
RS68	17.03.2010	17.03.2015	17.03.	Nespremenljiv	2,750	Linearni	NE	1.097.058.000 EUR	0
RS69	18.01.2011	18.01.2021	18.1.	Nespremenljiv	4,375	Linearni	NE	1.605.866.000 EUR	1.605.866.000
RS70	30.03.2011	30.03.2026	30.3.	Nespremenljiv	5,125	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	1.500.000.000
RS71	08.04.2014	08.04.2021	8.4.	Nespremenljiv	3,000	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000
RS72	08.04.2014	09.10.2017	9.10.	Nespremenljiv	1,750	Linearni	NE	1.251.044.000 EUR	0
RS73	04.11.2014	25.03.2022	4.11.	Nespremenljiv	2,250	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000
RS74	25.03.2015	25.03.2035	25.3.	Nespremenljiv	1,500	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	2.000.000.000
RS75	28.07.2015	28.07.2025	28.7.	Nespremenljiv	2,130	Linearni	NE	1.250.000.000 EUR	2.000.000.000
RS76	07.08.2015	07.08.2045	7.8.	Nespremenljiv	3,130	Linearni	NE	700.000.000 EUR	1.000.000.000
RS77	03.03.2016	03.03.2032	3.3.	Nespremenljiv	2,250	Linearni	NE	2.000.000.000 EUR	2.000.000.000
RS78	03.11.2016	03.11.2040	3.11.	Nespremenljiv	1,175	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	3.000.000.000

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v OVL	Stanje dolga 31.12.2017 (v EUR)
RS79	24.01.2017	24.1.2027	24.1.	Nespremenljiv	1,25	Linearni	NE	3.000.000.000 EUR	3.000.000.000
EUROBOND - USD	06.08.1996	06.08.2001	6.2.,6.8.	Nespremenljiv	7,000	Linearni	NE	325.000.000 USD	0
EUROBOND - DEM	16.06.1997	16.06.2004	16.6.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	400.000.000 USD	0
EUROBOND - EUR	27.05.1998	27.05.2005	27.5.	Nespremenljiv	5,370	Linearni	NE	500.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	18.03.1999	18.03.2009	18.3.	Nespremenljiv	4,880	Linearni	NE	400.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	24.03.2000	24.03.2010	24.3.	Nespremenljiv	6,000	Linearni	NE	500.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	11.04.2001	11.04.2011	11.4.	Nespremenljiv	5,375	Linearni	NE	450.000.000 EUR	0
SLOBOND4	22.03.2007	22.03.2018	22.3.	Nespremenljiv	4,000	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000
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	347.025.865
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	767.636.447
USD BOND 5,85 % 10/5/23	10.05.2013	10.05.2023	10.5., 10.11.	Nespremenljiv	5,500	Linearni	NE	2.500.000.000 USD	225.192.293
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	1.101.321.586
USD BOND 5,85 % 10/5/23	18.02.2014	18.02.2024	18.2., 18.8.	Nespremenljiv	5,250	Linearni	NE	2.000.000.000 USD	1.057.197.224
EUROBOND 4,7 % 1/11/16	22.11.2013	01.11.2016	1.11.	Nespremenljiv	4,700	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	0
NFA USD - 1	11.06.1996	12.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+ 0,8	Linearni	DA	426.272.000 USD	0
NFA DEM - 1	12.06.1996	13.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+ 0,81	Linearni	DA	161.674.000 DEM	0
NFA USD - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+ 0,81	Linearni	DA	219.895.000 USD	0
NFA DEM - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+ 0,81	Linearni	DA	93.814.000 DEM	0
SKUPAJ									27.141.602.386

Vir: MF

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

Kategorija	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dolg skupaj	100,0	100,0	100,0	100,0	100	100	100	100	100	100
I. NOTRANJI DOLG	65,6	81,6	87,1	93,0	83,6	67,1	61,5	63,3	75,6	82,2
1. Kratkoročni	2,0	6,7	0,2	0,2	4,2	2,7	3,4	1,4	1,1	1,4
2. Dolgoročni	63,6	74,9	86,9	92,8	79,4	64,4	58,0	61,9	74,5	80,8
II. ZUNANJI DOLG	34,4	18,4	12,9	7,0	16,4	32,9	38,5	36,7	24,4	17,8
1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0
2. Dolgoročni	34,4	18,4	12,9	7,0	16,4	32,9	38,5	36,7	24,4	17,8

Vir: MF