

# POROČILO O UPRAVLJANJU Z JAVNIM DOLGOM REPUBLIKE SLOVENIJE

# 2018

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 2018 seznanja Vlado Republike Slovenije in Državni zbor z delom na tem področju. Poročilo je dokument, ki se na Ministrstvu za finance pripravlja v direktoratu za zakladništvo in direktoratu za javno premoženje ter zajema dogajanja v letu 2018 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

<b>1</b>	<b>UVOD .....</b>	<b>11</b>
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 2018 .....	14
1.2.2	Mednarodna primerjava.....	15
1.3	Dolg državnega proračuna .....	16
<b>2</b>	<b>OSNOVNA NAČELA IN STRATEŠKI CILJI ZADOLŽEVANJA IN UPRAVLJANJA Z DOLGOM DRŽAVNEGA PRORAČUNA .....</b>	<b>19</b>
<b>3</b>	<b>ZADOLŽEVANJE RS V LETU 2018 PO 81. ČLENU ZJF .....</b>	<b>22</b>
3.1	Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2018 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let.....	22
3.2	Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije .....	25
3.2.1	Kratkoročno zadolževanje s 3-, 6- in 12-mesečnimi zakladnimi menicami .....	25
3.2.2	Zadolževanje z 18-mesečnimi zakladnimi menicami.....	32
3.2.3	Kratkoročno zadolževanje s posojili EZRD .....	35
3.2.4	Dolgoročno zadolževanje z obveznicami in posojili .....	35
3.3	Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije.....	39
3.4	Krivulja donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije .....	46
<b>4</b>	<b>UPRAVLJANJE Z DOLGOM.....</b>	<b>48</b>
4.1	Odkupi in zamenjave državnih vrednostnih papirjev .....	48
4.1.1	Kriteriji za izvedbo transakcij odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev .....	49
4.1.2	Izvedene transakcije odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev.....	49
4.2	Uravnavanje valutnega tveganja.....	52
4.2.1	Izvedene transakcije valutnih zamenjav .....	52
4.3	Uravnavanje obrestnega tveganja .....	53
4.3.1	Opredelitev problema dviga obrestnih mer .....	54
4.3.2	Določitev dolgoročne obrestne mere .....	56
4.3.3	Instrument obrestni ščit .....	58
4.3.4	Določitev obsega in presoja koristnosti obrestnega ščita za državni proračun. ....	59

4.3.5	Izvedene transakcije Programa ščitenja državnega proračuna pred dvigom obrestnih mer .....	60
4.4	Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav .....	61
<b>5</b>	<b>DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE.....</b>	<b>64</b>
5.1	Osnovne značilnosti dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2018 .	64
5.2	Osnovne značilnosti gibanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2008 do 2018 .....	65
<b>6</b>	<b>DOLG PRAVNIH OSEB JAVNEGA SEKTORJA IZ 87. ČLENA ZJF.....</b>	<b>72</b>
6.1	Pojem pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF .....	72
6.2	Pravne podlage nadzora in spremljanja zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF	72
6.3	Definicija zadolžitve.....	73
6.4	Gibanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF v preteklih letih, stanje zadolžitve v letu 2018 in struktura zadolžitve .....	74
6.5	Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2018.....	81
<b>7</b>	<b>DOLG SEKTORJA DRŽAVA (ESA 2010) .....</b>	<b>82</b>
7.1	EDP april 2018.....	85
7.2	Pomoč evropskim državam .....	88
<b>8</b>	<b>POROŠTVA REPUBLIKE SLOVENIJE.....</b>	<b>90</b>
8.1	Pravne podlage za izdajanje državnih poroštev .....	90
8.1.1	Državna poroštva, izdana na podlagi splošnih poroštvnih zakonov .....	90
8.1.2	Državna poroštva, izdana na podlagi posebnih poroštvnih zakonov .....	93
8.2	Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2018 .....	93
8.3	Unovčena poroštva Republike Slovenije v letu 2018.....	94
8.4	Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2018 .....	95
8.5	Stanje poroštev Republike Slovenije.....	97
<b>9</b>	<b>PRILOGA.....</b>	<b>100</b>
9.1	Tabele .....	100

## KAZALO TABEL

<b>Tabela 1-1:</b> Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2018 .....	15
<b>Tabela 1-2:</b> Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2017 in 2018 .....	15
<b>Tabela 3-1:</b> Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2018 .....	22
<b>Tabela 3-2:</b> Ocena največjega dovoljenega obsega predfinanciranja, izvršenega v letu 2018 .....	23
<b>Tabela 3-3:</b> Ocena maksimalnega dovoljenega obsega zadolževanja v letu 2018.....	23
<b>Tabela 3-4:</b> Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2018 (v EUR) .....	25
<b>Tabela 3-5:</b> Realizirano kratkoročno zadolževanje s trimesečnimi zakladnimi menicami v letu 2018..	26
<b>Tabela 3-6:</b> Realizirano kratkoročno zadolževanje s šestmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2018	26
<b>Tabela 3-7:</b> Realizirano kratkoročno zadolževanje z dvanajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2018 .....	27
<b>Tabela 3-8:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 3-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov .....	28
<b>Tabela 3-9:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 6-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov .....	29
<b>Tabela 3-10:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 12-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov .....	29
<b>Tabela 3-11:</b> Realizirano zadolževanje z osemnajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2018.....	33
<b>Tabela 3-12:</b> Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 18-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov .....	34
<b>Tabela 3-13:</b> Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic RS v letu 2018 .....	36
<b>Tabela 3-14:</b> Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2008 do 2018 na borznem trgu.....	39
<b>Tabela 4-1:</b> Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2018 .....	53
<b>Tabela 4-2:</b> IRS porfelj, kjer RS plačuje dolgoročno fiksno obrestno mero (50-, 51-, 52- in 60-let) in prejema 6m Euribor .....	61
<b>Tabela 4-3:</b> IRS porfelj, ko RS prejema fiksno obrestno mero (11- in 12-let) in plačuje 6m Euribor .....	61
<b>Tabela 5-1:</b> Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2018.....	64
<b>Tabela 5-2:</b> Spremembe stanja dolga državnega proračuna RS v letu 2018 .....	65
<b>Tabela 5-3:</b> Dolg državnega proračuna RS glede na rezidentstvo investitorjev v letih 2008 - 2018.....	68
<b>Tabela 5-4:</b> Struktura dolga državnega proračuna RS glede na instrument zadolžitve .....	69
<b>Tabela 5-5:</b> Struktura dolga državnega proračuna RS glede na čas do dospelja .....	70
<b>Tabela 5-6:</b> Povprečni čas vezave dolga državnega proračuna RS .....	70

<b>Tabela 5-7:</b> Struktura dolga državnega proračuna RS glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero .....	70
<b>Tabela 5-8:</b> Valutna struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na valuto zadolžitve .....	71
<b>Tabela 6-1:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2008 – 2018 .....	74
<b>Tabela 6-2:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 po ročnosti .....	76
<b>Tabela 6-3:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 po vrsti dolga .....	76
<b>Tabela 6-4:</b> Stanje izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2014 - 31. 12. 2018, ki so zajeta kot zadolžitve drugih pravnih oseb iz 87. člena ZJF .....	77
<b>Tabela 6-5:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018, razdeljeno na notranji/zunanji dolg .....	77
<b>Tabela 6-6:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018, razdeljeno po instrumentu zadolžitve .....	78
<b>Tabela 6-7:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 po dejavnostih pravnih oseb .....	78
<b>Tabela 6-8:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev .....	79
<b>Tabela 6-9:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki na dan 31.12.2018 .....	80
<b>Tabela 7-1:</b> Dolg sektorja država po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga (ESA 2010) .....	85
<b>Tabela 7-2:</b> Delež dolga sektorja država v BDP (ESA 2010) .....	85
<b>Tabela 7-3:</b> Pregled prispevkov Republike Slovenije .....	89
<b>Tabela 8-1:</b> Unovčitve državnih poroštev v letih 2008 - 2018 .....	94
<b>Tabela 8-2:</b> Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2018 .....	95
<b>Tabela 8-3:</b> Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2018 – po dolžniku .....	96
<b>Tabela 8-4:</b> Stanje državnih poroštev v letih od 2008 do 2018 .....	99
<b>Tabela 9-1:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v % .....	100
<b>Tabela 9-2:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih, v % BDP .....	101
<b>Tabela 9-3:</b> Dolg državnega proračuna RS po letih v skladu z metodologijo GFS, v milijonih EUR..	102
<b>Tabela 9-4:</b> Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije – zadolževanje, v tisoč EUR .....	103
<b>Tabela 9-5:</b> Račun financiranja državnega proračuna Republike Slovenije - odplačilo dolga, v tisoč EUR .....	104
<b>Tabela 9-6:</b> Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2018 .....	105

<b>Tabela 9-7:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji, v %	110
--	-----

## KAZALO GRAFOV

<b>Graf 1-1:</b> Zahtevana donosnost referenčnih 10-letnih EUR obveznic izbranih držav evroobmočja	12
<b>Graf 1-2:</b> Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2018	13
<b>Graf 1-3:</b> Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2008 – 2018	16
<b>Graf 1-4:</b> Gibanje dolga državnega proračuna RS in deleža dolga v % BDP	17
<b>Graf 1-5:</b> Gibanje obresti državnega proračuna RS v % BDP in % proračunskih odhodkov	18
<b>Graf 1-6:</b> Povprečni čas vezave, prilagojeno trajanje in implicitna obrestna mera portfelja dolga po letih	18
<b>Graf 3-1:</b> Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2018	28
<b>Graf 3-2:</b> Krivulje povprečnih obrestnih mer ob izdajah zakladnih menic po letih v obdobju od leta 2012 do 2018	30
<b>Graf 3-3:</b> Struktura kupcev trimesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2018 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)	31
<b>Graf 3-4:</b> Struktura kupcev šestmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2018 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)	31
<b>Graf 3-5:</b> Struktura kupcev dvanajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2018 na primarnem trgu po letih, glede na SKIS (v %)	32
<b>Graf 3-6:</b> Struktura kupcev osemnajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2018 na primarnem trgu po letih, glede na SKIS (v %)	34
<b>Graf 3-7:</b> Tehtana obrestna mera in implicitna obrestna mera izdanega dolga državnega proračuna v evrih	39
<b>Graf 3-8:</b> Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število poslov z državnimi obveznicami po letih	40
<b>Graf 3-9:</b> Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih leta 2018	41
<b>Graf 3-10:</b> 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja	43
<b>Graf 3-11:</b> 5-letni dolarski »bid-ask« razmik donosa do dospelja	43
<b>Graf 3-12:</b> Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v EUR	44
<b>Graf 3-13:</b> Razmik nad referenčno 10-letno nemško evrsko obveznico izbranih držav evroobmočja	44
<b>Graf 3-14:</b> Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2018	45
<b>Graf 3-15:</b> Gibanje 3-, 5-, 7- in 10-letnih kreditnih zamenjav (CDS)	45

<b>Graf 3-16:</b> Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2018 .....	47
<b>Graf 4-1:</b> Stanje velikosti tranš USD obveznic po vseh transakcijah #1-7 upravljanja z dolarskim dolžniškim portfeljem.....	50
<b>Graf 4-2:</b> Shema predčasnega refinanciranja USD obveznic z dodatno izdajo 10-letnih EUR obveznic in dodatno izdajo USD obveznic z dospelostjo 2024 .....	51
<b>Graf 4-3:</b> Shema poteka medvalutne EUR - USD zamenjave pri servisiranju plačil iz naslova US\$ obveznic.....	52
<b>Graf 4-4:</b> Gibanje interpolirane 10-letne zahtevane donosnosti nakupne strani evrske obveznice RS in 10-letne srednje obrestne zamenjave .....	55
<b>Graf 4-5:</b> Ročnostni profil dospelosti glavnice dolga državnega proračuna .....	56
<b>Graf 4-6:</b> Krivulja srednje obrestne zamenjave v obdobju pred ECB PSPP .....	57
<b>Graf 4-7:</b> Krivulja 10-letne srednje obrestne zamenjave v času v primerjavi z današnjo vrednostjo 50-letne obrestne zamenjave .....	57
<b>Graf 4-8:</b> Shema denarnega toka obrestne zamenjave .....	58
<b>Graf 4-9:</b> Scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinki portfelja IRS.....	59
<b>Graf 4-10:</b> Scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinki portfelja IRS.....	60
<b>Graf 4-11:</b> Gibanje stanja denarnega kritja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav .....	63
<b>Graf 5-1:</b> Struktura dolga državnega proračuna RS za obdobje 2008–2018.....	66
<b>Graf 5-2:</b> Dinamika sprememb stanja dolga državnega proračuna RS za obdobje 2008 – 2018 .....	67
<b>Graf 5-3:</b> Struktura dolga državnega proračuna RS v letih 2008 – 2018 glede na rezidentstvo investitorjev.....	68
<b>Graf 6-1:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2008 – 2018 .....	74
<b>Graf 6-2:</b> Gibanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2008 - 2018 v primerjavi z BDP .....	75
<b>Graf 6-3:</b> Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 po dejavnostih pravnih oseb .....	79
<b>Graf 7-1:</b> Razvoj dolga sektorja država z vidika Pravila o dolgu Pakta stabilnosti in rasti .....	86
<b>Graf 7-2:</b> Dinamika sprememb dolga sektorja država v evroobmočju v obdobju 2015 – 2018 .....	87
<b>Graf 7-3:</b> Struktura dolga sektorja država glede na domicilij posojilodajalcev v letih 2008 - 2018.....	87
<b>Graf 8-1:</b> Unovčitve državnih poroštev v letih 2008 do 2018.....	95
<b>Graf 8-2:</b> Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2018 (v milijonih EUR).....	97
<b>Graf 8-3:</b> Stanje državnih poroštev v letih od 2008 do 2018 – delež v BDP .....	98



## SEZNAM 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.
EA	Evroobmočje (Euro Area)
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 2018	Uradni list RS, št. 80/16 in 71/17
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
ZIPRS1819	Zakon o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2018 in 2019 (Uradni list RS, št. 71/17 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 poroštvu Republike Slovenije za obveznosti DARS, iz naslova kreditov in dolžniških vrednostnih papirjev, najetih oziroma izdanih za refinanciranje obstoječega dolga DARS, d.d. (Uradni list RS, št. 30/15)
ZPFIGD	Zakon o poroštvih Republike Slovenije za financiranje investicij gospodarskih družb (Uradni list RS št. 43/10 s spremembami)
ZPRPGDT	Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb v

Kratica/pojem	Razlaga
	težavah (Uradni list RS, št. 110/2002 s spremembami)
ZPRPGDZT	Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb in zadrug v težavah (Uradni list RS, št. 5/17)
ZPSRPPP	Zakon o poročtvu 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 poročtvu 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)
IRS	Izvedeni finančni inštrumenti

# 1 UVOD

## 1.1 Mednarodno okolje

Svetovna rast BDP<sup>1</sup> se je v prvi polovici leta 2018 nekoliko umirila glede na zadnjo polovico leta 2017. Rast je postala zmerna v nekaterih razvitih gospodarstvih (npr. Združeno kraljestvo, evroobmočje), medtem ko so gospodarstva v razvoju rasla s približno enako stopnjo kot leta 2017. Po projekcijah IMF je na upočasnitev gospodarske rasti vplivalo nižje povpraševanje po energentih, ki so bili dražji, kot tudi politične negotovosti. ZDA so ohranile robustno rast predvsem zaradi fiskalnih spodbud, namenjenih privatnemu sektorju. V močni gospodarski rasti azijskih držav v razvoju se je odražalo predvsem domače povpraševanje. Gospodarstva Srednjega Vzhoda in podsaharske Afrike so rastla predvsem na račun višjih cen nafte. Rast držav v Južni Ameriki je bila nekoliko počasnejša, predvsem zaradi strožjih finančnih ukrepov in sušnega obdobja. V mednarodni menjavi so se v letu 2018 pojavile napetosti predvsem zaradi protekcionistične carinske politike ZDA. Po ocenah IMF naj bi bila svetovna gospodarska rast v letu 2018 3,7 %. Po projekcijah Eurostata je bila gospodarska rast v letu 2018 v evroobmočju 2,1 %, kar je 0,3 odstotne točke nižje kot leta 2017.

Ameriška centralna banka je v letu 2018 nadaljevala z večkratnim dvigom osrednje obrestne mere. Z upoštevanjem začrtanih inflacijskih ciljev so bili dvigi posledica ugodnih razmer na trgu dela; ob koncu leta je obrestna mera znašala 2,5 %. Japonska centralna banka je zaradi nizkih inflacijskih pritiskov še naprej ohranjala svojo ekspanzivno monetarno politiko in vzdrževala kratkoročno obrestno mero pri minus 0,1 %. Angleška centralna banka je sredi leta 2018 zvišala bančno obrestno mero za 0,25 odstotnih točk na 0,75 %. Evropska centralna banka je do konca septembra 2018 v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja odkupovala 30 milijard EUR mesečno, z začetkom oktobra 2018 pa je te nakupe zmanjšala na 15 milijard EUR in konec leta 2018 z njimi zaključila. Evropska centralna banka je v letu 2018 izrazila namero o reinvestiranju zapadlih glavnih obveznic, kupljenih v okviru omenjenega programa. Obrestne mere so v letu 2018 ostale nespremenjene.

Letna inflacija v evroobmočju je po ocenah Eurostata decembra 2018 znašala 1,6 %, kar je več kot leta 2017, ko je znašala 1,4 %. Največji pozitivni vpliv na inflacijo so imela gibanja cen storitev, energentov, hrane, alkohola in tobaka ter drugih industrijskih komponent.

V začetku leta 2018 se je na trgih državnih vrednostnih papirjev kazala negotovost, vendar pa so se tekom leta razmere izkazale za vzdržne in stabilne kljub nekaterim političnim

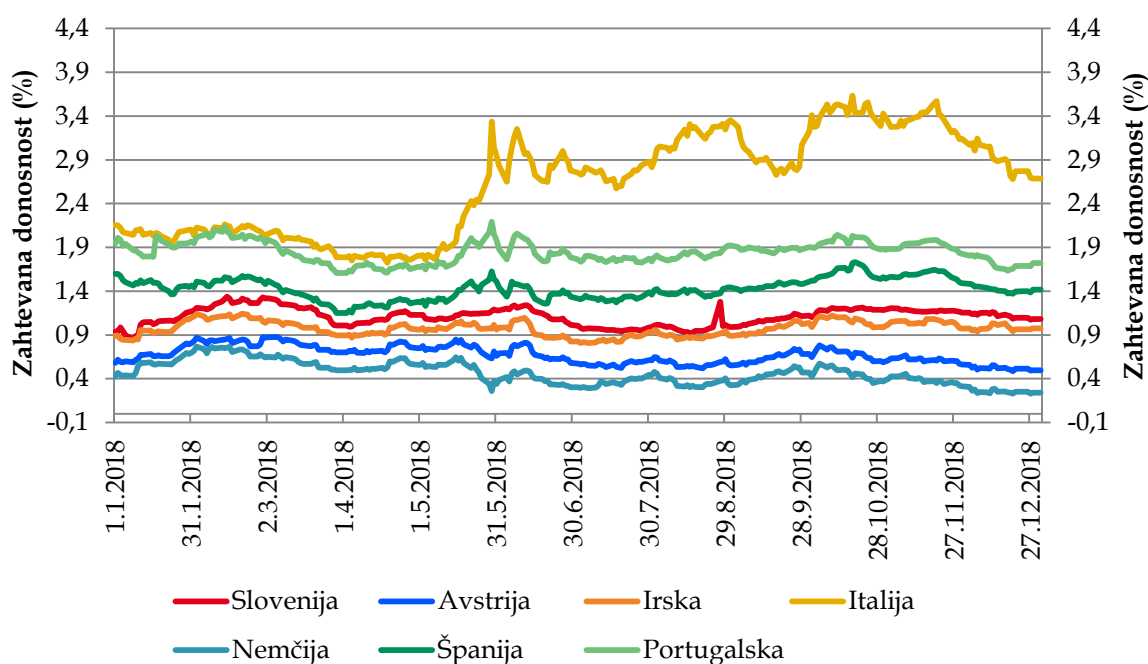
---

<sup>1</sup> 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/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018> ter preliminarne ocene Eurostata [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ecfin\\_forecast\\_autumn\\_081018\\_overview\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ecfin_forecast_autumn_081018_overview_en.pdf).

pretresom. V splošnem je okolje nizkih obrestnih mer vplivalo na povečanje povprečnega časa do zapadlosti, hkrati pa je zniževalo stroške financiranja dolga. Državni dolg se je tekom leta v glavnem znižal v vseh državah članicah. Opaziti je bilo tudi porast izdaj zelenih državnih obveznic (Poljska, Francija, Belgija, Litva, Irska).

**Graf 1-1** prikazuje, da razen Italije večje volatilitosti pri donosih 10-letnih evrskih obveznic opazovanih držav v letu 2018 ni bilo. Pri Italiji je zaradi politične nestabilnosti od maja naprej opaziti nekoliko večjo volatilitost v donosih, medtem ko na donosnost drugih držav to ni imelo bistvenega vpliva. Donos na 10-letno referenčno obveznico Nemčije je leto začel pri 0,4 % ter zaključil pri 0,2 %. Najvišji donos je nemška referenčna obveznica dosegla februarja, ko je ta znašal 0,8 %. Podoben trend je imela tudi referenčna 10-letna obveznica Avstrije, katere donos je v začetku leta znašal 0,6 % in ob zaključku 0,5 %. Donos španske 10-letne obveznice je sledil smeri gibanja osrednjih držav, le da je njen donos v začetku januarja znašal 1,6 % ter konec decembra 1,4 %. Portugalska je leto začela z 1,9 % in zaključila z donosom v višji 1,7 %. Najvišje donose je dosegala italijanska 10-letna obveznica, ki je leto začela z 2,2 %, vrh dosegla pri 3,6 % oktobra in leto končala z 2,7 %.

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



Vir: Bloomberg

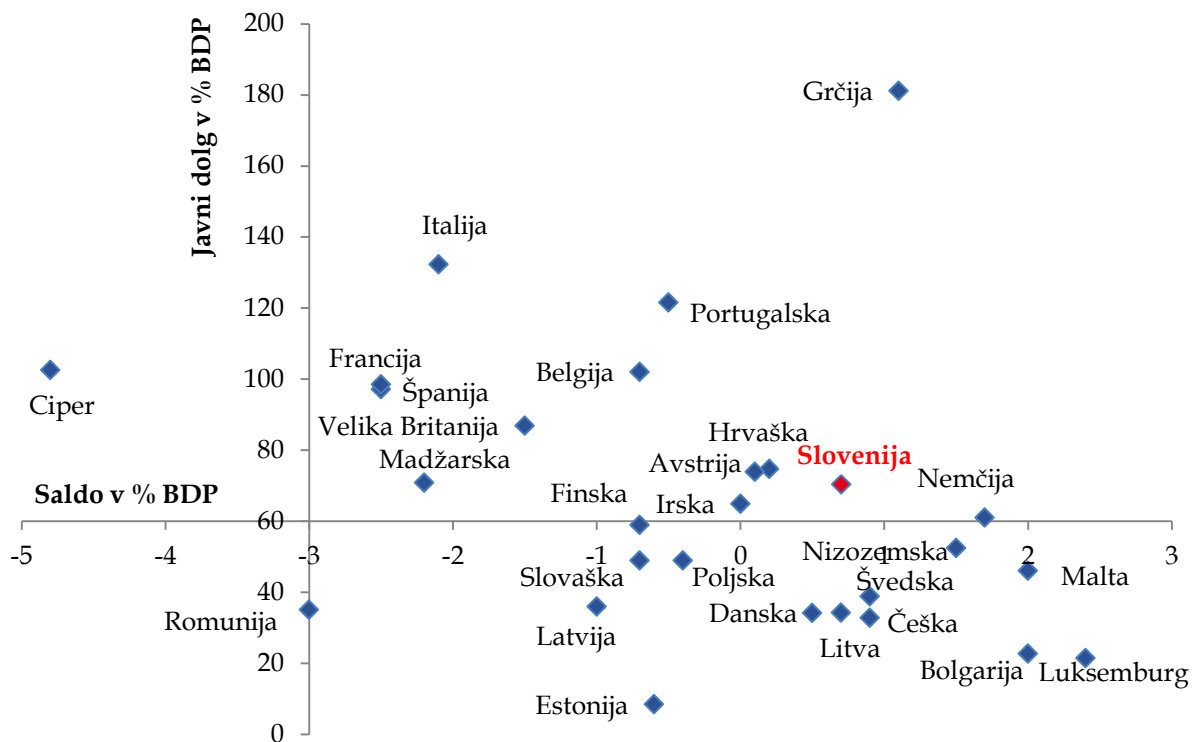
Javnofinančni primanjkljaj 28 držav Evropske unije se je leta 2018 zmanjšal za 0,4 odstotne točke, na 0,6 % BDP, medtem ko je v evroobmočju padel za 0,5 odstotnih točk BDP, na 0,5 % BDP. Po podatkih Statističnega urada Republike Slovenije je javnofinančni presežek Slovenije v letu 2018 znašal 0,7 % BDP.

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

Javni dolg (ESA 2010) je v 28 državah Evropske unije v letu 2018 padel z 81,7 % BDP na 80,0 % BDP, medtem ko je v evroobmočju padel z 87,1 % na 85,1 %. Konec leta 2018 so najnižji dolg imele države: Estonija (8,4 %), Luksemburg (21,4 %), Bolgarija (22,6 %), Češka (32,7 %) in Danska (34,1 %). Štirinajst držav je imelo dolg višji od 60 % BDP, med njimi tudi Slovenija (70,4 % BDP). Po najvišjem dolgu pa so izstopale sledeče države: Grčija (181,1 %), Italija (132,2 %), Portugalska (121,5 %), Ciper (102,5 %), Belgija (102,0 %), Francija (98,4 %) in Španija (97,1 %).

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

**Graf 1-2:** Doseganje Maastrichtskih kriterijev po državah članicah EU za leto 2018



Vir: Eurostat, MF, podatki za leto 2018

## 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 2018 vzdrževale nenaročeno (unsolicited) kreditno oceno še japonski agenciji JCRA in R&I; korejska agencija NICE; tri evropske agencije: Capital Intelligence, Scope Ratings AG (Feri) in Creditreform Rating; ter mednarodna agencija DBRS.

### **1.2.1 Ocena kreditnega tveganja Republike Slovenije v letu 2018**

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. V letu 2018 so ocene ostale nespremenjene, le Standard & Poor's je junija 2018 spremenil obete s stabilnih na pozitivne

Glavni poudarki in razlogi, na podlagi katerih so agencije utemeljile povišanje kreditne ocene Republike Slovenije skozi leto 2018, so naslednji:

1. *visoka gospodarska rast in dohodek na prebivalca;*
2. *močna izvozna osnova;*
3. *zelo aktivno upravljanje z dolgom, ki znižuje tveganje obrestnih mer in na drugi strani zmanjševanje dolga, ki je še vedno razmeroma visok;*  
*negotovost in počasnost pri strukturnih reformah, kot sta zdravstvena in pokojninska reforma.*

Pregled kreditnih ocen Republike Slovenije za dolgoročni dolg konec leta 2018 je razviden iz **Tabela 1-1**.

**Tabela 1-1:** Stanje ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Slovenije na dan 31.12.2018

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

Vir: Poročila bonitetnih agencij.

## 1.2.2 Mednarodna primerjava

Bonitetne ocene evropskih držav so v letu 2018 pri večini držav ostajale na enakem nivoju, Grčiji, Španiji in Cipru pa se je bonitetna ocena zvišala. Moody's je Italiji znižal oceno. V dinamiki bonitetnih ocen se je tekom leta odražala sorazmerno dobra gospodarska rast z obeti počasnega umirjanja.

**Tabela 1-2:** Primerjava ocen dolgoročnega kreditnega tveganja nekaterih EU držav za leti 2017 in 2018

Država	2018			2017		
	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+	B3	BB-	B	Caa2	B-
Španija	A-	Baa1	A-	BBB+	Baa2	BBB+
Francija	AA	Aa2	AA	AA	Aa2	AA
Irska	A+	A2	A+	A+	A2	A+
Italija	BBB	Baa3	BBB	BBB	Baa2	BBB
Luksemburg	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Nizozemska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Avstrija	AA+	Aa1	AA+	AA+	Aa1	AA+
Portugalska	BBB	Baa3	BBB-	BBB	Ba1	BBB
Finska	AA+	Aa1	AA+	AA+	Aa1	AA+
Švedska	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Združeno kraljestvo	AA	Aa2	AA	AA	Aa2	AA
Ciper	BBB-	Ba2	BBB-	BB+	Ba3	BB
Malta	A-	A3	A+	A-	A3	A+
Slovaška	A+	A2	A+	A+	A2	A+
Slovenija	A+	Baa1	A-	A+	Baa1	A-

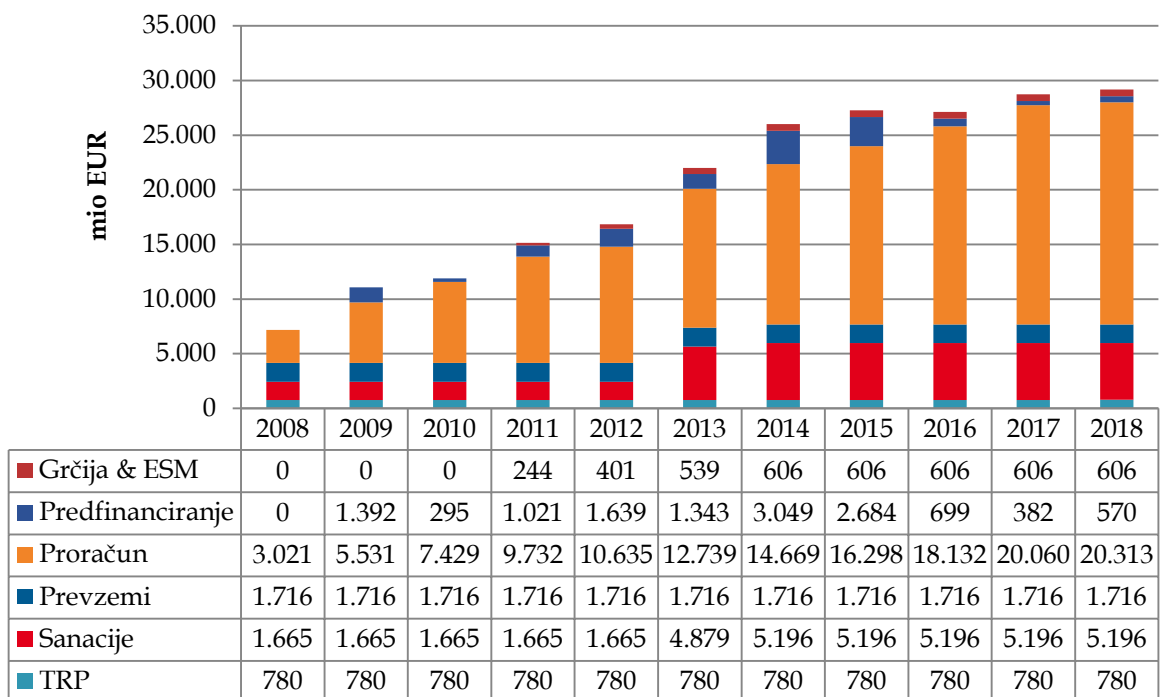
Vir: Bloomberg, stanje na dan 31.12.2018 in 31.12.2017

### 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).

**Graf 1-3:** Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2008 – 2018



Vir: MF

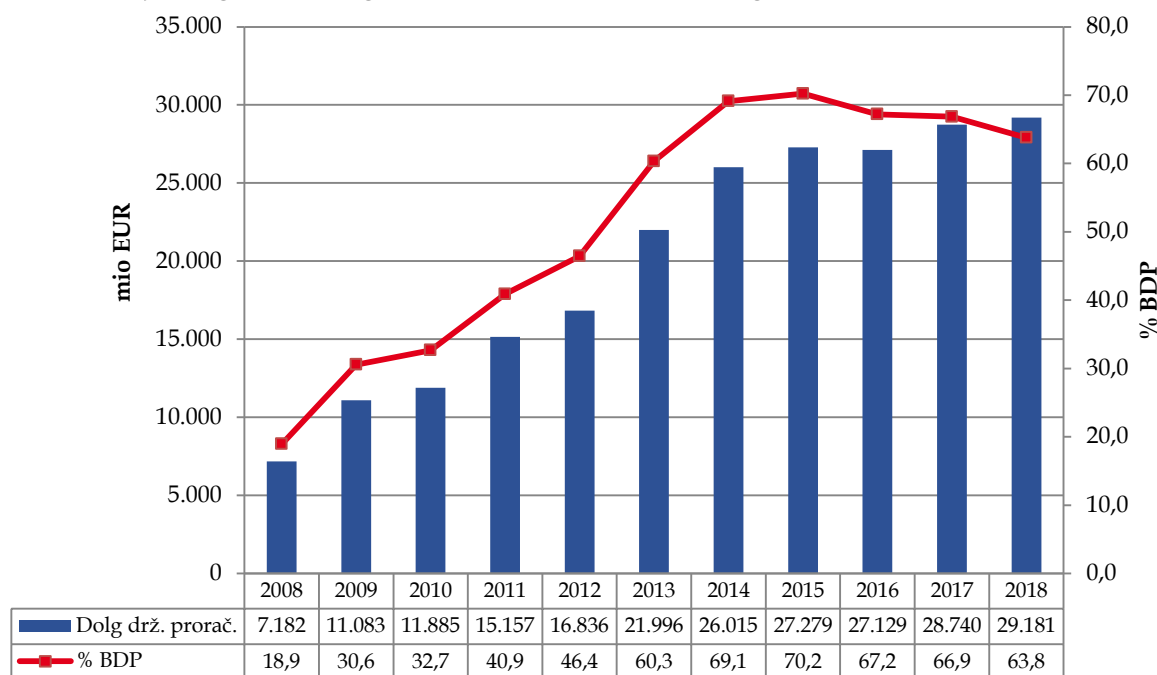
Prikazano gibanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije, ki ga prikazujeta **Graf 1-3** in **Graf 1-4**, je skladno z začetkom obdobja zaostrenih finančnih in gospodarskih razmer v Sloveniji, tj. z negativnimi stopnjami rasti BDP, kapitalskim primanjkljajem v sistemsko pomembnih bankah in posledično kreditnim krčem ter 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 2018 se je dolg državnega proračuna povečal za 21.999 milijonov EUR.

V letu 2018 se je dolg državnega proračuna povečal zaradi primanjkljaja računa finančnih terjatev in naložb, transakcij upravljanja z dolgom in predfinanciranja, medtem, ko je poraba sredstev na računu dolg zniževala.

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

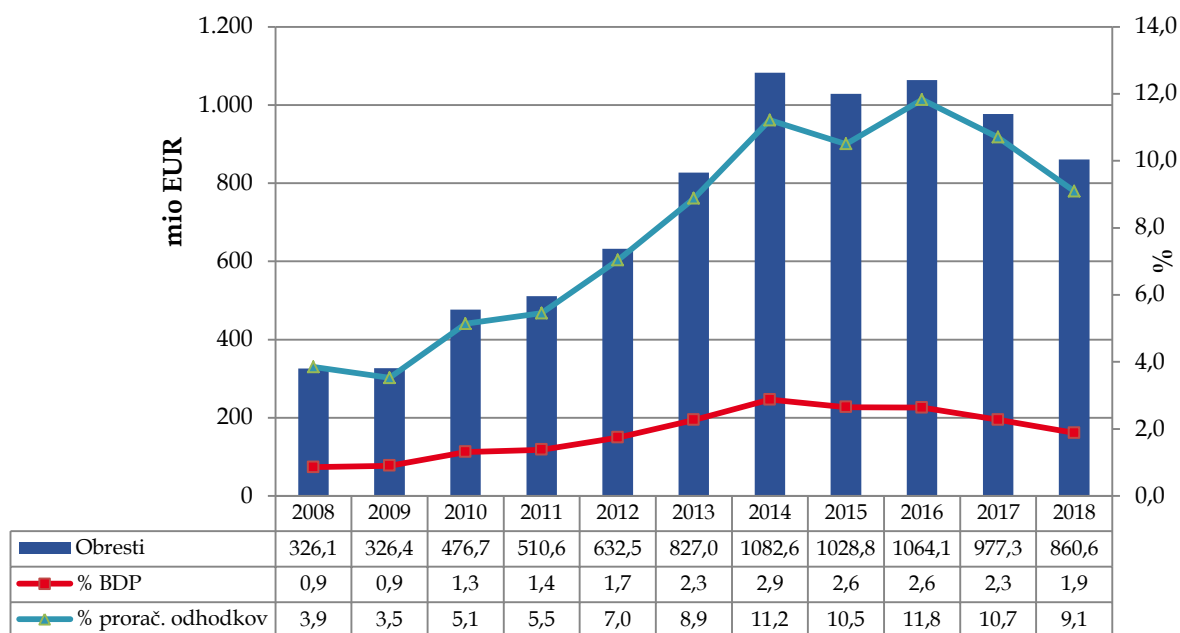


Vir: MF

Hkrati z zaostrenimi finančnimi in gospodarskimi razmerami in povečevanjem dolga so se začele povečevati tudi obresti in v letih 2014 do 2016 dosegle najvišji nivo.

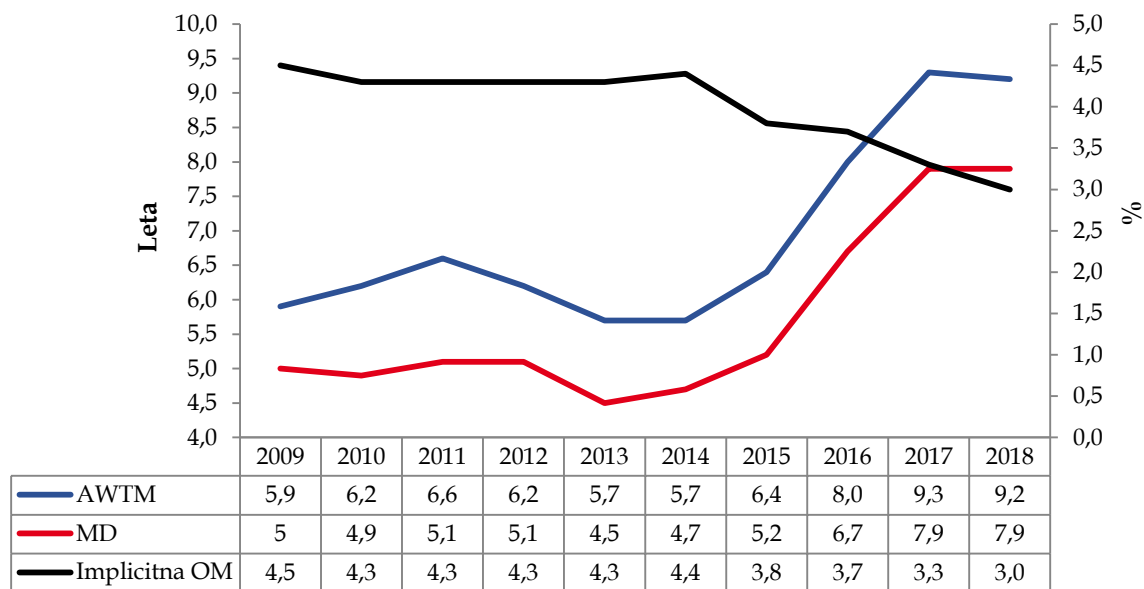
Z aktivnim upravljanjem dolga državnega proračuna v letih 2016, 2017 in 2018 je Republika Slovenija zasledovala strateški cilj, da v obstoječih tržnih razmerah nizkih oziroma negativnih obrestnih mer poveča povprečno vezavo dolga ob hkratnem znižanju implicitne obrestne mere. V letih 2017 in 2018 je 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, pri čemer se implicitna obrestna mera na celotni portfelj dolga državnega proračuna znižuje. To nam prikazuje **Graf 1-6**, kjer je prikazano znižanje implicitne obrestne mere na 3 % (4,4 % v letu 2014). Povprečni čas vezave (*angl.* Average Weighted Time to Maturity) dolžniškega portfelja v letu 2018 ostaja na približno enaki ravni kot v letu 2017, prav tako tudi prilagojeno trajanje (*angl.* Modified Duration). Tehtana povprečna zahtevana donosnost novo izdanega dolga v evrih je v letu 2018 znašala 0,96 %.

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



Vir: MF

**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.<sup>3</sup> Izdaja obveznic Republike Slovenije na sindiciran način s ponudbo na evropskem finančnem trgu in z vpisom v KDD – Centralno klirinško depotno družbo, ki je vzpostavila povezavo svojega sistema s sistemoma mednarodnih klirinško depotnih družb Euroclear Bank SA/NV in Clearstream Banking, société anonyme, je bila s programi financiranja proračunov 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.

---

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

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

### 3 ZADOLŽEVANJE RS V LETU 2018 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 2018 določa prvi odstavek 48. člena Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2018 in 2019 (ZIPRS1819) (Uradni list RS, št. 71/17 s spremembami).

V skladu s 84. členom ZJF je zadolževanje države in upravljanje z državnim dolgom v letu 2018 potekalo na podlagi Programa financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2018 (sklep vlade št. 41003-15/2017/4 z dne 21. 12. 2017 (v nadaljevanju: Program financiranja za leto 2018)).

#### 3.1 Obseg zadolževanja za potrebe izvrševanja financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2018 in odplačila glavnice naslednjih dveh proračunskih let

Na podlagi 81. člena ZJF, sprejetega Proračuna Republike Slovenije za leto 2018 (Uradni list RS, št. 80/16 in 71/17), obsega zadolžitve za leto 2018, določenega v prvem odstavku 48. člena ZIPRS1819, upošteva spremembo stanja sredstev na računu in predfinanciranje, izvršeno v letu 2017, se je država v letu 2018 lahko zadolžila za izvrševanje proračuna za leto 2018 in za predfinanciranje do obsegov, prikazanih v nadaljevanju:

#### Financiranje izvrševanja državnega proračuna za leto 2018

**Tabela 3-1:** Potrebe po financiranju izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2018

<b>I.</b>	<b>Proračun Republike Slovenije</b>	
	1. Presežek A. Bilance prihodkov in odhodkov	50.854.845,88 EUR
	2. Primanjkljaj B. Računa finančnih terjatev in naložb	567.938.471,08 EUR
	3. C. Račun financiranja - Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v letu 2018 <sup>4</sup>	2.580.920.409,70 EUR
	4. C. Račun financiranja - Sprememba (zmanjšanje) stanja sredstev na računu	800.000.000,00 EUR
	<b>Skupaj I. (-1.+2.+3-4.)</b>	<b>2.298.004.034,90 EUR</b>
<b>II.</b>	<b>Predfinanciranje, izvršeno v letu 2017<sup>5</sup></b>	

<sup>4</sup> Znesek odplačil glavnice dolga državnega proračuna v letu 2018 je naveden v višini, kot jo določa sprejeti Proračun Republike Slovenije za leto 2018 (Uradni list RS, št. 71/17).

	1. Predfinanciranje, izvršeno v letu 2017 <sup>6</sup>	382.329.619,03 EUR <sup>7</sup>
	2. Predfinanciranje, izvršeno v letu 2017, že izkazano v spremembi stanja sredstev na računu	300.000.000,00 EUR
	<b>Skupaj II. (1.- 2.)</b>	<b>82.329.619,03 EUR</b>
<b>III.</b>	<b>Zadolžitev, potrebna za financiranje izvrševanja državnega proračuna za leto 2018 (I.-II.)</b>	<b>2.215.674.415,87 EUR</b>

Zneski navedeni v razdelku I. **Tabela 3-1** so povzeti iz proračuna 2018. Del financiranja proračuna 2018 je bil že zagotovljen s spremembo (zmanjšanjem) stanja sredstev na računu v višini 800 mio EUR v C. Računu financiranja. 300 mio EUR teh sredstev je predfinanciranje, izvršeno z zadolžitvijo v letu 2017, 500 mio EUR pa poraba dela boljše realizacije proračunov preteklih let v primerjavi s sprejetimi proračuni teh let. Dodatnih 82.329.619,03 EUR je bilo za izvršitev proračuna 2018 zagotovljenih s predfinanciranjem, izvršenim v 2017, ki ni zajeto v spremembi (zmanjšanju) sredstev na računu v C. Računu financiranja. Ob upoštevanju že zagotovljenih sredstev je bilo za financiranje izvrševanja proračuna 2018 potrebna zadolžitev v višini 2.215.674.415,87 EUR.

## Maksimalni dovoljeni obseg zadolževanja v letu 2018

**Tabela 3-2:** Ocena največjega dovoljenega obsega predfinanciranja, izvršenega v letu 2018

<b>I.</b>	Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v letu 2019 <sup>8</sup>	2.409.409.968,71 EUR
<b>II.</b>	Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v letu 2020 <sup>9</sup>	1.665.048.720,90 EUR
<b>III.</b>	<b>Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v prihodnjih dveh letih (I. + II.)</b>	<b>4.074.458.689,61 EUR</b>

**Tabela 3-3:** Ocena maksimalnega dovoljenega obsega zadolževanja v letu 2018

<b>I.</b>	Zadolžitev, potrebna za financiranje izvrševanja državnega proračuna za leto 2018	2.215.674.415,87 EUR
<b>II.</b>	Odplačila glavnice dolga državnega proračuna v prihodnjih dveh letih - ocenjena višina	4.074.458.689,61 EUR
<b>III.</b>	<b>Maksimalni dovoljeni obseg zadolževanja v letu 2018 (I.+II.)</b>	<b>6.290.133.105,48 EUR</b>

V skladu z 81. členom ZJF je bilo, poleg financiranja izvrševanja proračuna 2018, dovoljeno tudi predčasno financiranje dela proračunskih potreb prihodnjega dveletnega obdobja.

<sup>5</sup> Predfinanciranje, ki ni upoštevano v spremembi (zmanjšanju) sredstev na računu.

<sup>6</sup> Ocenjena višina predfinanciranja, izvršenega v letu 2018 (realizirano zadolževanje, upoštevaje izročitev obveznic RS21 in RS39 do vključno 30. 11. 2017)

<sup>7</sup> Dejansko predfinanciranje je znašalo 382.422.050,35 EUR - v programu financiranja 2018 naveden znesek 382.329.619,03 EUR, ki ne upošteva realiziranih zadolžitev iz naslova izročeni obveznic RS21 in RS39 v decembru 2017.

<sup>8</sup> Ocenjena višina po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan 11. 12. 2017 .

<sup>9</sup> Ocenjena višina po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan 11. 12. 2017.

Največji dodatni obseg zadolževanja, ki ga je zakon dovoljeval za ta namen v letu 2018, je bila vsota odplačil glavnice dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v letih 2019 in 2020. Zneska odplačil glavnice, ki zapadeta v odplačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih, t.j. v letu 2019 in v letu 2020, sta navedena v **Tabela 3-3** v višini, kakršna izhaja iz evidence dolga državnega proračuna po stanju na dan 11. 12. 2017, iz česar je izhajal ocenjeni največji dovoljeni obseg predfinanciranja v višini 4.074.458.689,61 EUR in ocena maksimalnega dovoljenega obsega zadolževanja v letu 2018 v višini 6.290.133.105,48 EUR. Dejanski dovoljeni maksimalni obseg zadolževanja v letu 2018 je bil sestavljen iz vsote potrebnega financiranja proračuna 2018 in vsote glavnice dolga, ki zapadejo v odplačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih (t.j. v letu 2019 in v letu 2020) po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan vsakokratne nove zadolžitve v letu 2018.

Pri izvrševanju zadolževanja v okviru maksimalnega dovoljenega obsega zadolževanja v 2018 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 2018 in ocene teh razmer v letu 2019.

Skladno Programu financiranja za leto 2018 se je RS v okviru zgoraj navedenih dovoljenih obsegov zadolževanja zadolžila z izdajo tri-, šest-, dvanajst- in osemnajstmesečnih zakladnih menic ter dolgoročnih obveznic v skupni višini 2.786.078.564,81 EUR, kar je skupaj s porabo stanja sredstev na računu v višini 800 mio EUR, predfinanciranjem iz 2017 v skupnem znesku 82.422.050,35 EUR<sup>10</sup>, zadostovalo za financiranje potreb proračuna leta 2018 in za predfinanciranje dela potreb za izvrševanje proračuna leta 2019 (570.496.580,26 EUR).

Poleg zadolžitve za financiranje izvrševanja proračuna 2018 in predfinanciranje proračuna 2019 v višini 2.786.078.564,81 EUR, se je RS v 2018 zadolžila tudi za namen upravljanja z dolgom državnega proračuna. Znesek tovrstne zadolžitve, ki je bila izvršena z izdajo obveznic RS, denominiranih v EUR, je znašal 529.707.578 EUR. Za upravljanje z dolgom državnega proračuna, t.j. z zamenjavo dražjih dolarskih obveznic s cenejšimi, je bila izvršena dodatna izdaja obveznic, denominiranih v USD z zapadlostjo v 2024 v višini 114.177.000 USD. Upravljanje z dolgom državnega proračuna je v 2018 zajemalo eno transakcijo zamenjave dela dolarskih obveznic s cenejšimi evrskimi v skupni višini 459.820.000 USD in s cenejšimi dolarskimi v višini 112.559.000 USD. Več o transakciji upravljanja z dolgom in pozitivnih finančnih učinkih za proračun pa v poglavju 4.

Struktura zadolževanja z dolgoročnimi in kratkoročnimi instrumenti ter glede na namen zadolžitve je prikazana v **Tabela 3-4**.

---

<sup>10</sup> Upoštevaje del predfinanciranja iz 2017, vključenega v zmanjšanje sredstev na računu v C. Računu financiranja proračuna za leto 2018. Znesek upošteva tudi zadolžitev iz naslova izročene obveznice RS21 in RS39 v decembru 2017, kar ob pripravi Programa financiranja za leto 2018 ni bilo upoštevano, ker podatki niso bili razpoložljivi.



**Tabela 3-4:** Realizirano zadolževanje Republike Slovenije v letu 2018 (v EUR)

Inštrument zadolževanja	Valuta	Realizirani znesek zadolžitve v originalni valuti	Realizirani znesek zadolžitve v EUR	Od realiziranega zneska zadolžitve (v EUR)	
				za financiranje proračuna / predfinanciranje	za upravljanje z dolgom
ZAKLADNE MENICE	EUR	472.000.000,00	472.000.000,00	472.000.000,00	
OBVEZNICE	EUR	2.750.000.000,00	2.750.000.000,00	2.313.922.000,00	436.078.000,00
OBVEZNICE	USD	114.177.000,00	93.629.578,00		93.629.578,00
SOD RS21, RS39	EUR	156.564,81	156.564,81	156.564,81	
<b>SKUPAJ</b>	<b>EUR</b>		3.315.786.142,81	2.786.078.564,81	529.707.578,00

Vir: MF

## 3.2 Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije

Skladno točki 2.3. programa financiranja za leto 2018 je bilo kot primarni instrument financiranja pretežnega dela potreb državnega proračuna predvideno zadolževanje z izdajo državnih obveznic in z izdajo zakladnih menic. Za doseganje strateških in operativnih ciljev, opredeljenih v točki 1.2. Programa financiranja za leto 2018, bi se lahko v manjšem obsegu uporabili tudi drugi instrumenti financiranja, navedeni v 2. odstavku točke 2.3.2. programa. V kolikor zaradi razmer na finančnem trgu financiranja državnega proračuna ne bi bilo mogoče izvesti na takšen način, bi bilo financiranje državnega proračuna zagotovljeno z izvedbo drugih instrumentov financiranja, navedenih v 2. odstavku točke 2.3.2. programa, v potrebnem obsegu.

RS se je v letu 2018 za potrebe financiranja državnega proračuna zadolževala s kratkoročnimi in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji (državnimi obveznicami in zakladnimi menicami).

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

Kratkoročno zadolževanje je v letu 2018 potekalo z izdajo tri- (TZ), šest- (SZ) in dvanajstmesečnih (DZ) zakladnih menic, v skladu s predvidenim koledarjem avkcij zakladnih menic v letu 2018, 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 2018

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)
TZ165	13.2.2018	15.2.2018	17.5.2018	91	100,094	-0,37%	28.000.000,00	8.000.000,00	8.007.520,00
TZ166	15.5.2018	17.5.2018	16.8.2018	91	100,099	-0,39%	100.000.000,00	30.000.000,00	30.029.700,00
TZ167	11.9.2018	13.9.2018	13.12.2018	91	100,098	-0,39%	25.000.000,00	15.000.000,00	15.014.700,00
<b>SKUPAJ</b>							<b>153.000.000,00</b>	<b>53.000.000,00</b>	<b>53.051.920,00</b>

Vir: MF

V letu 2018 so bile realizirane tri avkcije trimesečnih zakladnih menic (TZ), in sicer v februarju, maju in septembru 2018, na katerih je bilo sprejetih skupno za 53.000.000,00 EUR ponudb, ki so bile izplačane ob zapadlosti do konca leta 2018.

**Tabela 3-6:** Realizirano kratkoročno zadolževanje s šestmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2018

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)
SZ97	13.2.2018	15.2.2018	16.8.2018	182	100,187	-0,37%	119.000.000,00	25.000.000,00	25.046.750,00
SZ98	13.3.2018	15.3.2018	13.9.2018	182	100,188	-0,37%	107.000.000,00	35.000.000,00	35.065.800,00
SZ99	10.4.2018	12.4.2018	11.10.2018	182	100,199	-0,39%	139.000.000,00	30.000.000,00	30.059.700,00
SZ100	15.5.2018	17.5.2018	15.11.2018	182	100,253	-0,50%	85.000.000,00	15.000.000,00	15.037.950,00
SZ101	12.6.2018	14.6.2018	13.12.2018	182	100,198	-0,39%	115.000.000,00	10.000.000,00	10.019.800,00
SZ102	11.9.2018	13.9.2018	14.3.2019	182	100,195	-0,38%	85.000.000,00	10.000.000,00	10.019.500,00
SZ103	9.10.2018	11.10.2018	11.4.2019	182	100,203	-0,40%	120.000.000,00	5.000.000,00	5.010.150,00
<b>SKUPAJ</b>							<b>770.000.000,00</b>	<b>130.000.000,00</b>	<b>130.259.650,00</b>

Vir: MF

V letu 2018 je bilo realiziranih sedem avkcij šestmesečnih zakladnih menic (SZ), na katerih je bilo sprejetih skupno za 130.000.000,00 EUR ponudb. Stanje dolga, ki se všteta v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS1819, je bilo na dan 31. 12. 2018 iz naslova izdanih šestmesečnih zakladnih menic 15.000.000,00 EUR.

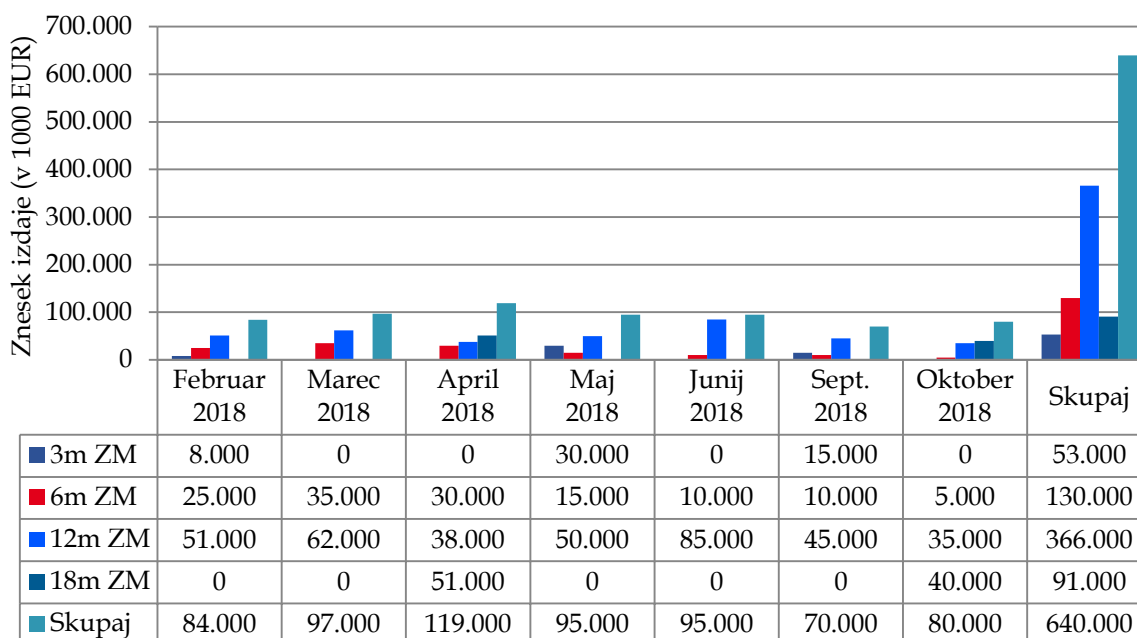
**Tabela 3-7:** Realizirano kratkoročno zadolževanje z dvanajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2018

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)
DZ80	13.2.2018	15.2.2018	14.2.2019	364	100,356	-0,350%	138.000.000,00	51.000.000,00	51.181.560,00
DZ81	13.3.2018	15.3.2018	14.3.2019	364	100,365	-0,360%	177.000.000,00	62.000.000,00	62.226.300,00
DZ82	10.4.2018	12.4.2018	11.4.2019	364	100,377	-0,370%	163.000.000,00	38.000.000,00	38.143.260,00
DZ83	15.5.2018	17.5.2018	16.5.2019	364	100,381	-0,380%	160.000.000,00	50.000.000,00	50.190.500,00
DZ84	12.6.2018	14.6.2018	13.6.2019	364	100,383	-0,380%	185.000.000,00	85.000.000,00	85.325.550,00
DZ85	11.9.2018	13.9.2018	12.9.2019	364	100,387	-0,380%	285.000.000,00	45.000.000,00	45.174.150,00
DZ86	9.10.2018	11.10.2018	10.10.2019	364	100,396	-0,390%	190.000.000,00	35.000.000,00	35.138.500,00
<b>SKUPAJ</b>							<b>1.298.000.000,00</b>	<b>366.000.000,00</b>	<b>367.379.820,00</b>

Vir: MF

V letu 2018 so bile izdane dvanajstmesečne zakladne menice (DZ) na sedmih avkcijah, na katerih je bilo sprejetih skupno za 366.000.000,00 EUR ponudb, katerih znesek je bil tudi v stanju dolga, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS1819, na dan 31. 12. 2018 (v znesku 366.000.000,00 EUR).

**Graf 3-1:** Na avkcijah vpisani znesek po vrstah zakladnih menic v letu 2018



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 (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Februar 2018	Domače osebe	11.500.000	-0,33	-0,37
	Tuje osebe	5.000.000	-0,40	-0,37
Maj 2018	Domače osebe	50.000.000	-0,38	-0,39
	Tuje osebe			
September 2018	Domače osebe	10.000.000	-0,38	-0,39
	Tuje osebe	5.000.000	-0,40	-0,39

Vir: MF

Iz **Tabela 3-8** je razvidno, da so na dveh avkcijah za 3-mesečne zakladne menice v letu 2018 sodelovali tuji ponudniki. Povprečni tehtani zahtevani donosi so bili negativni in so znašali na februarski avkciji za domače osebe -0,33 % in za tuje osebe -0,40 %, na majski avkciji so

sodelovale samo domače osebe in je povprečni tehtani zahtevani donosi znašal -0,38 %. Na septembrski avkciji je povprečni tehtani zahtevani donos za domače osebe znašal -0,38 % in za tuje osebe -0,40 %. Sprejeti donosi na avkcijah so bili februarja -0,37 %, maja -0,39 % in septembra -0,39 %. 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 (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Februar 2018	Domače osebe	19.000.000	-0,34	-0,37
	Tuje osebe	5.000.000	-0,50	-0,37
Marec 2018	Domače osebe	21.400.000	-0,35	-0,37
	Tuje osebe			
April 2018	Domače osebe	32.250.000	-0,37	-0,39
	Tuje osebe	10.000.000	-0,40	-0,39
Maj 2018	Domače osebe	35.000.000	-0,38	
	Tuje osebe	15.000.000	-0,50	-0,50
Junij 2018	Domače osebe	28.750.000	-0,36	-0,39
	Tuje osebe			
September 2018	Domače osebe	26.666.667	-0,38	-0,38
	Tuje osebe	5.000.000	-0,40	-0,38
Oktober 2018	Domače osebe	26.250.000	-0,38	-0,40
	Tuje osebe	15.000.000	-0,39	-0,40

Vir: MF

Pri 6-mesečnih zakladnih menicah so na petih realiziranih avkcijah sodelovali tudi tuji ponudniki, na dveh avkcijah (marca in junija) pa le domači ponudniki. Povprečni tehtani zahtevani donosi so bili negativni in so bili pri tujih ponudnikih nižji kot pri domačih ponudnikih. Avkcija, ki je bila planirana v koledarju avkcij za december, je bila preklicana, 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 razvidni v **Tabela 3-9**.

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

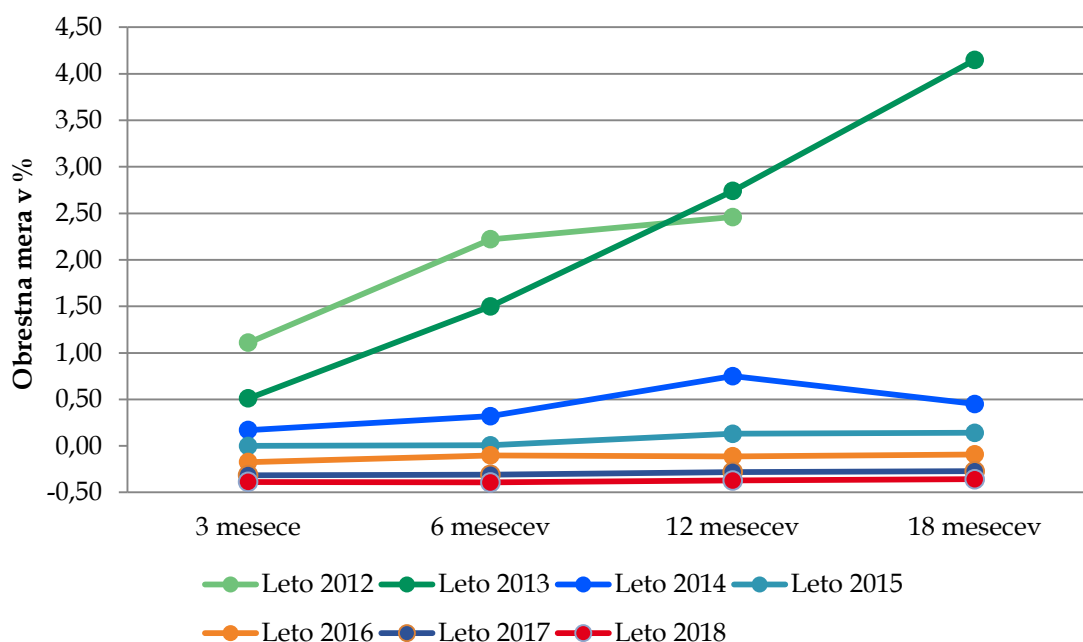
Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Februar 2018	Domače osebe	19.000.000	-0,33	-0,35
	Tuje osebe	5.000.000	-0,60	-0,35
Marec 2018	Domače osebe	39.250.000	-0,34	-0,36
	Tuje osebe	10.000.000	-0,39	-0,36
April 2018	Domače osebe	23.000.000	-0,35	-0,37
	Tuje osebe	25.000.000	-0,37	-0,37
Maj 2018	Domače osebe	27.000.000	-0,37	-0,38
	Tuje osebe	25.000.000	-0,37	

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
Junij 2018	Domače osebe	80.000.000	-0,37	-0,38
	Tuje osebe	25.000.000	-0,38	-0,38
September 2018	Domače osebe	51.000.000	-0,38	-0,38
	Tuje osebe	15.000.000	-0,36	-0,38
Oktober 2018	Domače osebe	38.750.000	-0,38	-0,39
	Tuje osebe	17.500.000	-0,37	-0,39

Vir: MF

12-mesečne zakladne menice so bile ponujene in realizirane na sedmih avkcijah v letu 2018, preklicani sta bili dve avkciji, in sicer novembrska in decembrska. Avkcije so bile preklicane iz enakega razloga kot avkcija 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 2012 do 2018

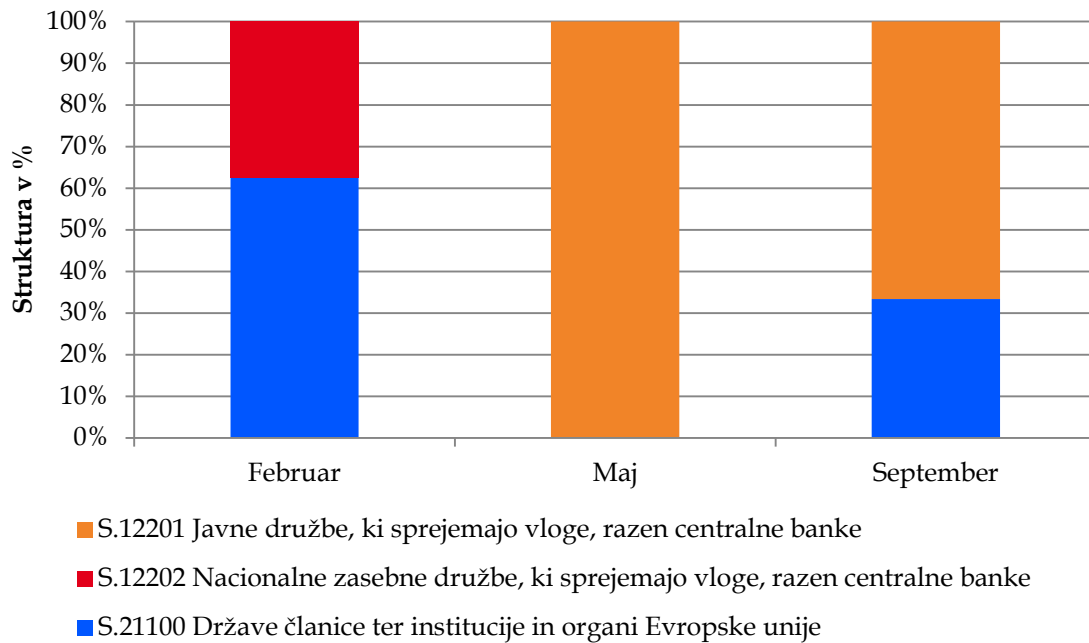


Vir: MF

**Graf 3-2** prikazuje gibanje tehtanih povprečnih sprejetih obrestnih mer po posameznih ročnostih zakladnih menic ob primarnih izdajah od leta 2012 do 2018. V letu 2018 so bile povprečne sprejete obrestne mere najnižje v opazovanem obdobju in za vse ročnosti zakladnih menic negativne.

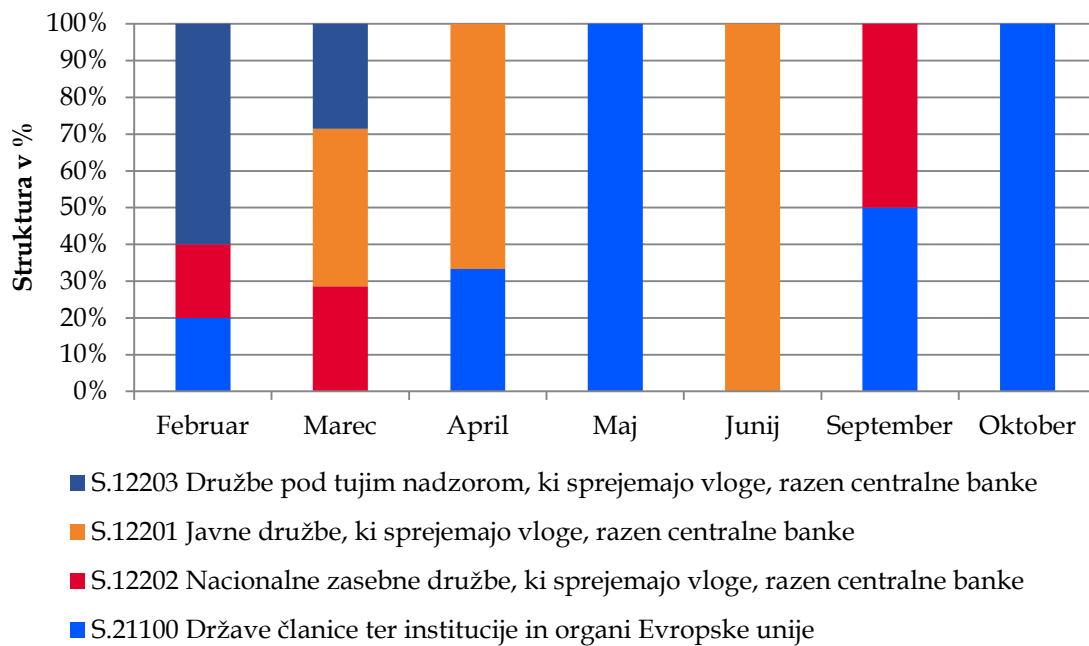
Spodnji grafi prikazujejo gibanje deležev kupcev trimesečnih, šestmesečnih in dvanajstmesečnih zakladnih menic po posameznih skupinah.

**Graf 3-3:** Struktura kupcev trimesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2018 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



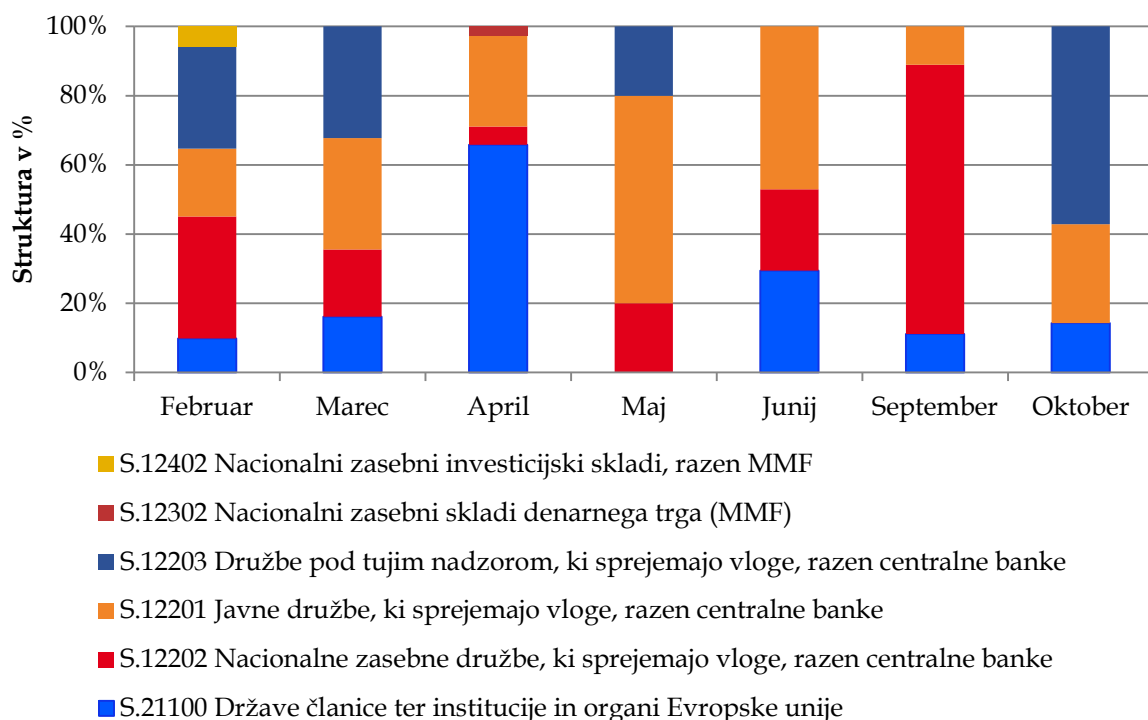
Vir: MF

**Graf 3-4:** Struktura kupcev šestmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2018 na primarnem trgu, glede na SKIS (v %)



Vir: MF

**Graf 3-5:** Struktura kupcev dvanajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2018 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 2018 izdane tudi 18-mesečne zakladne menice (OZ).



**Tabela 3-11:** Realizirano zadolževanje z osemnajstmesečnimi zakladnimi menicami v letu 2018

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)
OZ10	10.4.2018	12.4.2018	10.10.2019	546	100,534	-0,350%	184.000.000,00	51.000.000,00	51.272.340,00
OZ11	9.10.2018	11.10.2018	9.4.2020	546	100,561	-0,370%	210.000.000,00	40.000.000,00	40.224.400,00
<b>SKUPAJ</b>							<b>394.000.000,00</b>	<b>91.000.000,00</b>	<b>91.496.740,00</b>

Vir: MF

Stanje dolga, ki se všteta v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in ZIPRS1819, je bilo na dan 31. 12. 2018 iz naslova izdanih osemnajstmesečnih zakladnih menic 91.000.000,00 EUR.

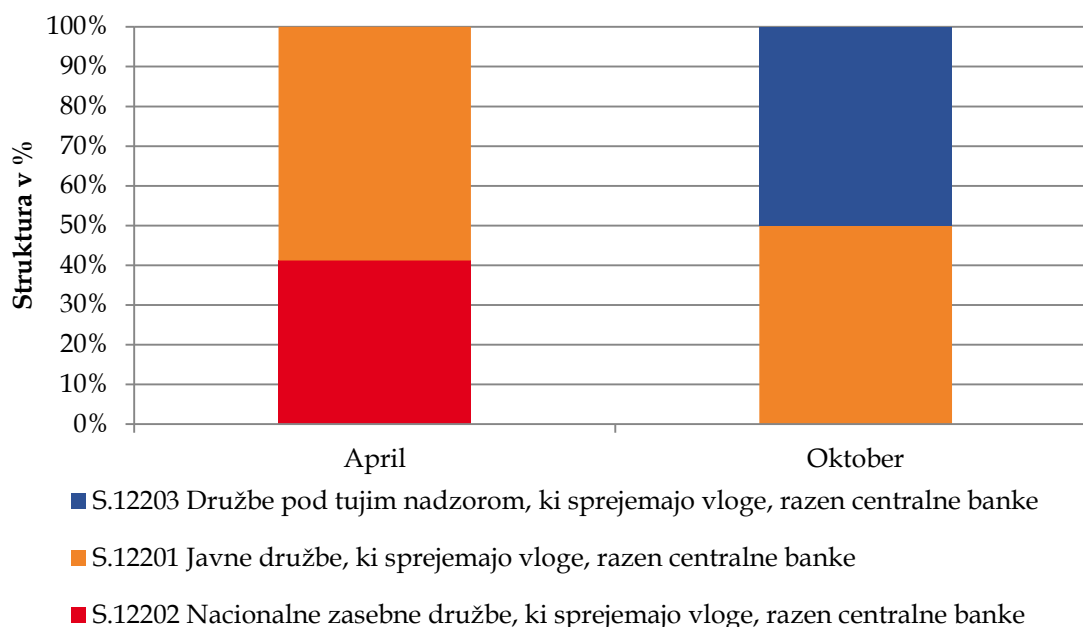
**Tabela 3-12:** Primerjava ponujenih zneskov in zahtevanih donosnosti 18-mesečnih zakladnih menic v času glede na domicil ponudnikov

Mesec avkcije	Domicil	Ponujeni znesek v povprečju (EUR)	Zahtevana donosnost v povprečju (%)	Sprejeta obrestna mera (%)
April 2018	Domače osebe	30.666.667	-0,33	-0,35
	Tuje osebe			
Oktober 2018	Domače osebe	37.000.000	-0,34	-0,37
	Tuje osebe	25.000.000	-0,31	-0,37

Vir: MF

Iz **Tabela 3-12** je razvidno, da so na aprilski avkciji sodelovali le domači investitorji, na oktobrski avkciji pa tudi tuji investitorji. Zahtevani in sprejeti donosi so bili tudi pri 18-mesečnih ZM negativni. Na aprilski avkciji je znašala zahtevana donosnost domačih investitorjev v povprečju -0,33 %, na oktobrski avkciji pa -0,34 %, kar je manj v primerjavi z zahtevano povprečno donosnostjo tujih investitorjev -0,31 %. Sprejeta obrestna mera je znašala na aprilski avkciji -0,35 % in na oktobrski -0,37 %.

**Graf 3-6:** Struktura kupcev osemnajstmesečnih zakladnih menic, izdanih v letu 2018 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 2018 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). V letu 2018 se Republika Slovenija ni dodatno zadolžila z najemom posojil.

**Tabela 3-13:** Realizirano zadolževanje z izdajami obveznic RS v letu 2018

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		
RS80 (1.izd.)	11.1.2018	6.3.2028	10	1,000%	EUR	1.500.000.000	1.500.000.000		99,654	Citi, Commerzbank, Goldman Sachs, HSBC France, Jefferies, NLB
RS80 (2.izd.)	7.3.2018	6.3.2028	10	1,000%	EUR	850.000.000	413.922.000	436.078.000	96,861	Barclays, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC France, JP Morgan
RS74 (3.izd.)	7.3.2018	25.3.2035	17	1,500%	EUR	250.000.000	250.000.000		99,553	Barclays, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC France, JP Morgan
RS76 (5.izd.)	7.3.2018	7.8.2045	27	3,125%	EUR	150.000.000	150.000.000		119,894	Barclays, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC France, JP Morgan
USD2024 (3. izd.)	7.3.2018	18.2.2024	6	5,250%	USD	114.177.000		114.177.000	110,405	Barclays, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC France, JP Morgan

Vir: MF

RS je 4. januarja 2018 izvedla prodajo nove 10-letne referenčne obveznice RS80 v višini 1.500 mio EUR s končno zapadlostjo obveznice 6. marca 2028. Izdajo so vodile banke: Citi, Commerzbank, Goldman Sachs International Bank, HSBC, Jefferies in Nova ljubljanska banka.

Obveznica RS80 s podaljšanim prvim obrestnim obdobjem je bila prodana z letno kuponsko obrestno mero v višini 1 %, po ceni 99,7 %, 13 b.t. nad srednjim tečajem obrestne zamenjave (MS), donosnostjo do dospelosti 1,036 %.

Skupno povpraševanje s strani več kot 155 vlagateljev je ob zaprtju knjige naročil pri RS80 znašalo 3.200 mio EUR (brez upoštevanja interesa vodilnih organizatorjev izdaje). Investitorji so bili dobro razpršeni tako po institucionalnem tipu kot tudi geografsko.

Največji delež izdaje RS80 je bil alociran upravljavcem skladov (57 %), sledijo centralne banke/uradne institucije (18 %), banke (13 %) in zavarovalnice in pokojninski skladi (12 %). Z vidika geografske porazdelitve sprejetih naročil je bilo največ naročil iz Nemčije/Avstrije (35 %), sledijo ostala Evropa (21 %), Združeno kraljestvo/Irska (17 %), države izven Evrope (12 %), Skandinavija (10 %) in Slovenija (5 %).

Dne 20. februarja 2018 je RS objavila zbiranje ponudb za odkup obstoječih obveznic RS, denominiranih v USD, z uporabo prilagojenega nizozemskega načina avkcije (modified Dutch auction). Predmet odkupa so bile obveznice RS, denominirane v USD, ki zapadejo v letih 2022, 2023 ter 2024. Navedene obveznice so bile predmet podobnih transakcij že maja 2016, avgusta 2016, oktobra 2016, marca 2017 in maja 2017. RS je najavila odkup in zamenjavo obveznic v okviru upravljanja z dolgom proračuna RS in nujenja likvidnosti imetnikom obveznic.

Do roka za oddajo ponudb je Republika Slovenija prejela veljavne ponudbe za odkup treh obveznic v skupnem nominalnem znesku 975,5 mio USD. RS je odkupila vse obveznice, ki so bile ponujene po maksimalnem pribitku nad donosnostjo referenčne obveznice ZDA (UST), in sicer je odkup v skupnem nominalnem znesku znašal 459,8 mio USD.

Poleg tega je RS prejela veljavne ponudbe za zamenjavo v skupnem nominalnem znesku 122,6 mio USD. V skladu s ciljem učinkovitega upravljanja dolga proračuna RS, je Republika Slovenija zamenjala vse obveznice, ki so bile ponujene po maksimalnem pribitku nad donosnostjo referenčne obveznice ZDA (UST), in sicer je zamenjava obeh obveznic v skupnem nominalnem znesku znašala 112,6 mio USD. Po preračunu z menjalnim razmerjem so bile tako na novo izdane obveznice, denominirane v USD, z zapadlostjo 2024 v skupnem znesku 114,2 mio USD.

Dne 28. februarja 2018 je RS določila ceno dodatne izdaje evrske obveznice RS80 s kuponom 1 % in zapadlostjo 6. marca 2028 v višini 850 mio EUR, RS74 s kuponom 1,5 % in zapadlostjo 25. marca 2035 v višini 250 mio EUR ter RS76 s kuponom 3,125 % in zapadlostjo 7. avgusta 2045 v višini 150 mio EUR. Skupno povpraševanje po obveznicah, denominiranih v EUR, je doseglo okvirno 3.700 mio EUR.

Barclays, Deutsche Bank, Goldman Sachs International Bank, HSBC France in J.P. Morgan so bili vodilni organizatorji ponudbe za odkup dolarskih obveznic in novo izdajo evrske obveznice. Kot soorganizatorica izdaje je pri dodatnih izdajah sodelovala Abanka d.d.

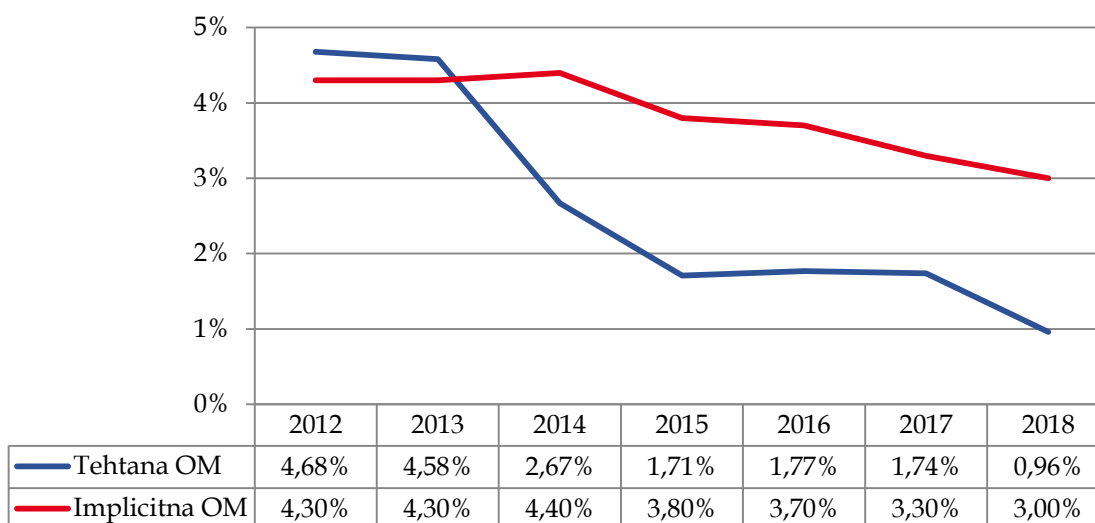
Institucionalna struktura kupcev dodatne izdaje RS74: upravljavci skladov (64 %), centralne banke/uradne institucije (18 %), banke (11 %), skladi tveganega kapitala in ostali vlagatelji (7 %). Po geografski razporeditvi je bilo največ investitorjev iz Združenega kraljestva (33 %), sledili so investitorji iz Nemčije/Avstrije (24 %), Skandinavije (12 %), Švice (4 %), ostale Evrope in Slovenije po (1 %) ter ostale neevropske regije (26 %).

Institucionalna struktura kupcev dodatne izdaje RS76: upravljavci skladov (59 %), banke (33 %), skladi tveganega kapitala (6 %) in ostali vlagatelji (2 %). Po geografski razporeditvi je bilo največ investitorjev iz Nemčije/Avstrije (53 %), Združenega kraljestva (17 %), sledijo ostala Evropa (13 %), Skandinavija (9 %), Slovenija (4 %) Švica (1 %), ter ostale neevropske regije (3 %).

Institucionalna struktura kupcev dodatne izdaje RS80: upravljavci skladov (61 %), banke (25 %), ostali vlagatelji (7 %), zavarovalnice in pokojninski skladi (4 %), centralne banke/uradne institucije (2 %) in skladi tveganega kapitala (1 %). Po geografski razporeditvi je bilo največ investitorjev iz Nemčije/Avstrije (43 %), Združenega kraljestva (23 %), sledijo Francija (9 %), ostala Evropa (9 %), Skandinavija (6 %), Slovenija (5 %), Švica (2 %), ter ostale neevropske regije (3 %).

V letu 2018 je tehtana obrestna mera izdanega dolga Republike Slovenije v evrih znašala 0,96 % ob hkratnem izrazitem zmanjšanju tveganja refinanciranja oziroma povečanju povprečne vezave dolga državnega proračuna s 6,4 let v letu 2015 na 9,2 let v letu 2018. **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 3,0 % v letu 2018.

**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 2018 so vsi državni vrednostni papirji, izdani z vpisom v KDD, kotirali na organiziranem borznem trgu Ljubljanske borze, d.d., medtem ko se je z državnimi vrednostnimi papirji, izdanimi v Euroclear Bank SA/NV in Clearstream Banking, société anonyme (predvsem obveznice v USD), trgovalo na organiziranem borznem trgu Luksemburške borze.

Na borznem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je v letu 2018 kotiralo v povprečju šestnajst obveznic Republike Slovenije s skupno tržno kapitalizacijo 24,4 milijard EUR ob koncu leta 2018. Prometa z obveznicami Republike Slovenije na trgu Ljubljanske borze d.d. v letu 2018 ni bilo. Iz

**Tabela 3-14** je razvidno, da se je tržna kapitalizacija tako zaradi novih kot tudi dodatnih izdaj državnih obveznic leta 2018 glede na leto 2017 povečala.

**Tabela 3-14:** Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2008 do 2018 na borznem trgu

Leto	Tržna kapitalizacija (v mrd EUR)	Celotni promet (v mio EUR)	Obrat trgovanja (celotni promet/tržna kapitalizacija)
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 %

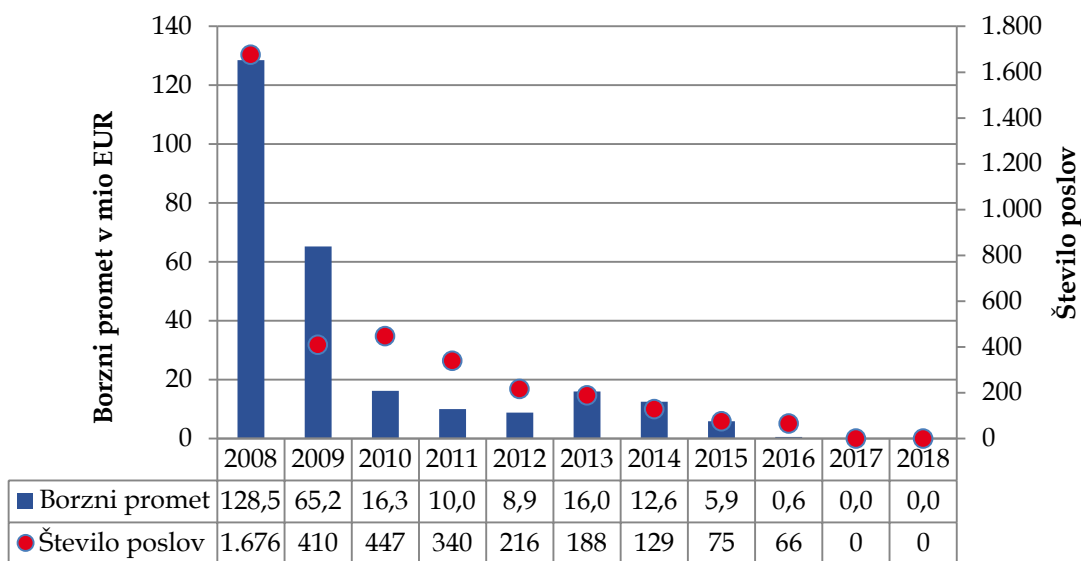
Leto	Tržna kapitalizacija (v mrd EUR)	Celotni promet (v mio EUR)	Obrat trgovanja (celotni promet/tržna kapitalizacija)
2015	16,776	5,9	0,004 %
2016	20,394	0,6	0,003 %
2017	23,685	0,0	0,000 %
2018	24,449	0,0	0,000 %

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 2018 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



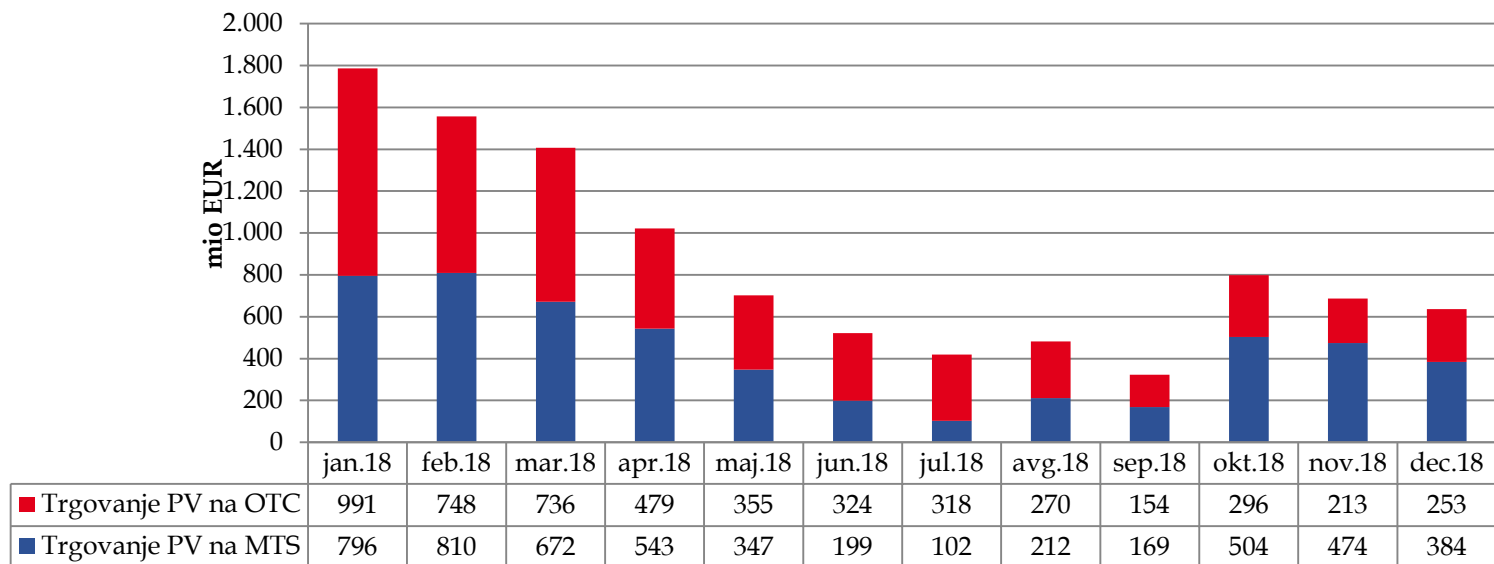
Vir: Ljubljanska borza d.d.

V letu 2018 je na MTS Slovenija kotiralo 13 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 2018 je povprečni mesečni promet na MTS znašal 434,0 milijonov EUR, medtem ko v letu 2017 301,8 milijonov EUR.



Spodnji graf prikazuje obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih v letu 2018.

**Graf 3-9:** Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji na MTS Slovenija ter ostalem sekundarnem trgu po mesecih leta 2018.



Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

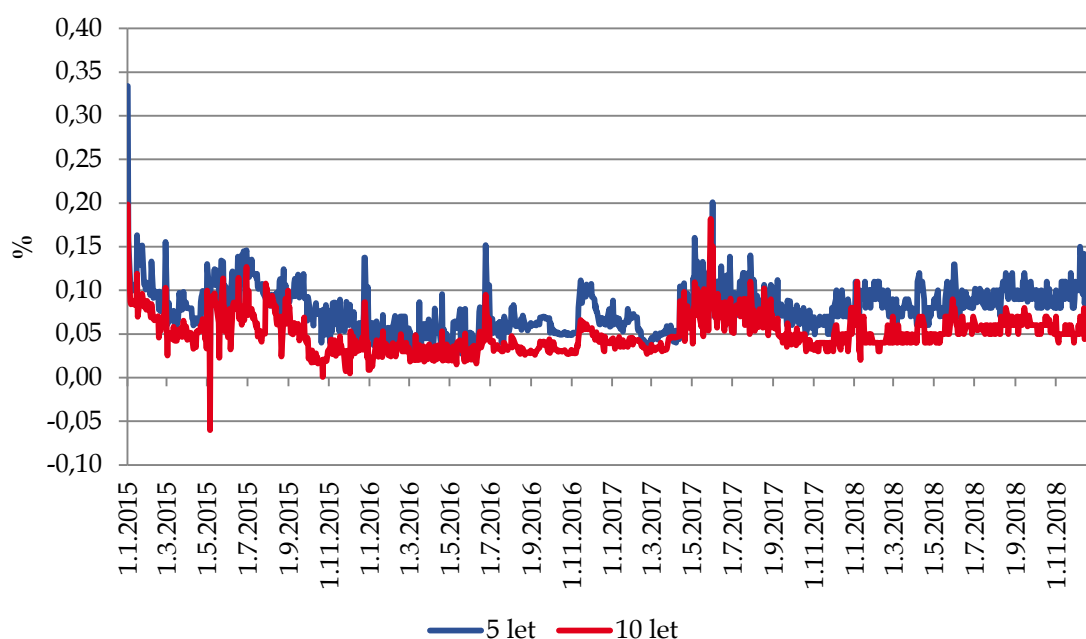
Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji RS na ostalem sekundarnem trgu se je v letu 2018 nekoliko zmanjšal glede na predhodno leto. V letu 2018 je trgovanje na ostalem sekundarnem trgu znašalo 5,1 milijard EUR, kar je za 2,2 milijarde EUR manj kot 2017. V letu 2018 izstopa trgovanje na ostalem sekundarnem trgu v prvih treh ter v zadnjih treh mesecih leta. Celotni obseg trgovanja primarnih vpisnikov je v letu 2018 znašal 10,3 milijard EUR (10,9 milijard v letu 2017). 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, upošteva je maksimalni dovoljeni razmik v višini 20 bazičnih točk (b.t.). Zaradi negotovih tržnih razmer je bil konec septembra 2008 uveden »best effort« princip trgovanja, v skladu s katerim udeleženci platforme niso zavezani k upoštevanju dovoljenega razmika, ampak širino razmika določijo po svoji presoji, v skladu s tržnimi razmerami. Začetek leta 2018 je začela veljati Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (prenovitev). Vsled tej Direktivi je bil maksimalni dovoljeni razmik postavljen kot relativna mera; razmik tako ne sme presegati s časom tehtanega povprečnega razmika, ki so ga vzdrževalci dosegali v najboljših petih urah kotiranja v dnevu, povečanega za en standardni odklon. Razmiki med nakupno in prodajno ceno slovenskih obveznic na MTS Slovenija so zaradi zaostrovanja dolžniške krize v letu 2012 močnejše 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 letu 2018 so se v prvih petih mesecih leta razmiki gibali med 40 in 60 bt, potem pa so naraščali in leto zaključili v območju 70 do 90 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 2018 znašal 0,08 %, najvišjo točko dosegel decembra, ko je narastel na 0,18 %, nato pa leto končal z 0,13 %. 10-letni evrski »bid-ask« razmik je v začetku leta 2018 imel vrednost 0,06 % ter še v januarju narastel na najvišjo letno vrednost 0,11 %, ob koncu leta pa znašal 0,06 %.

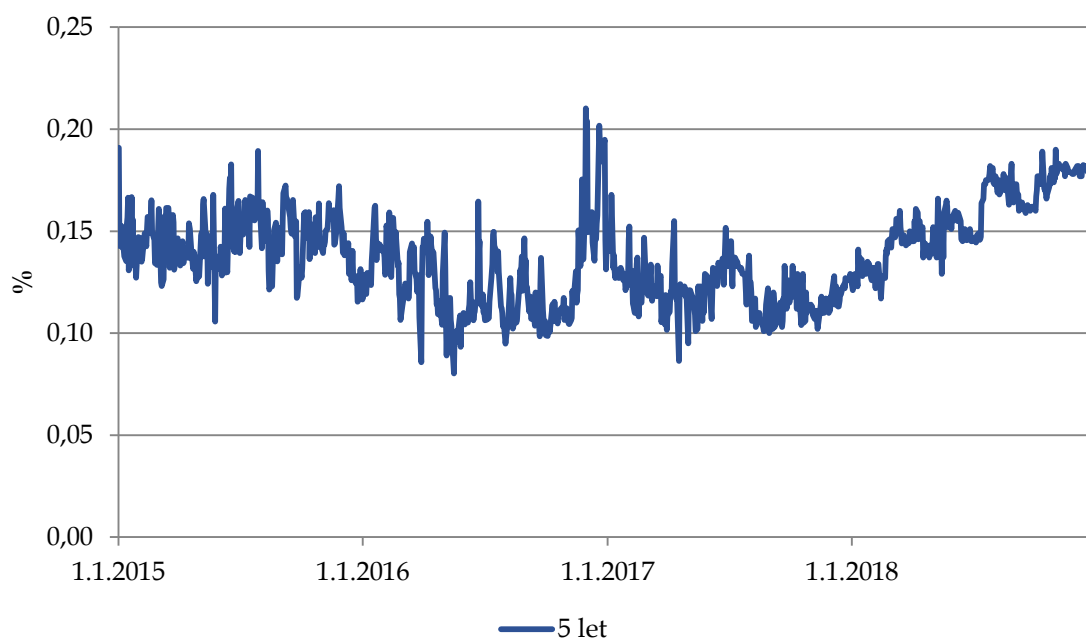
**Graf 3-10:** 5-letni in 10-letni evrski »bid-ask« razmik donosa do dospelja



Vir: Bloomberg, MF interpolacija.

5-letni dolarski »bid-ask« razmik donosa do dospelja se je z 0,12 % v začetku leta 2018 povzpел na 0,19 % ob koncu leta 2018.

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

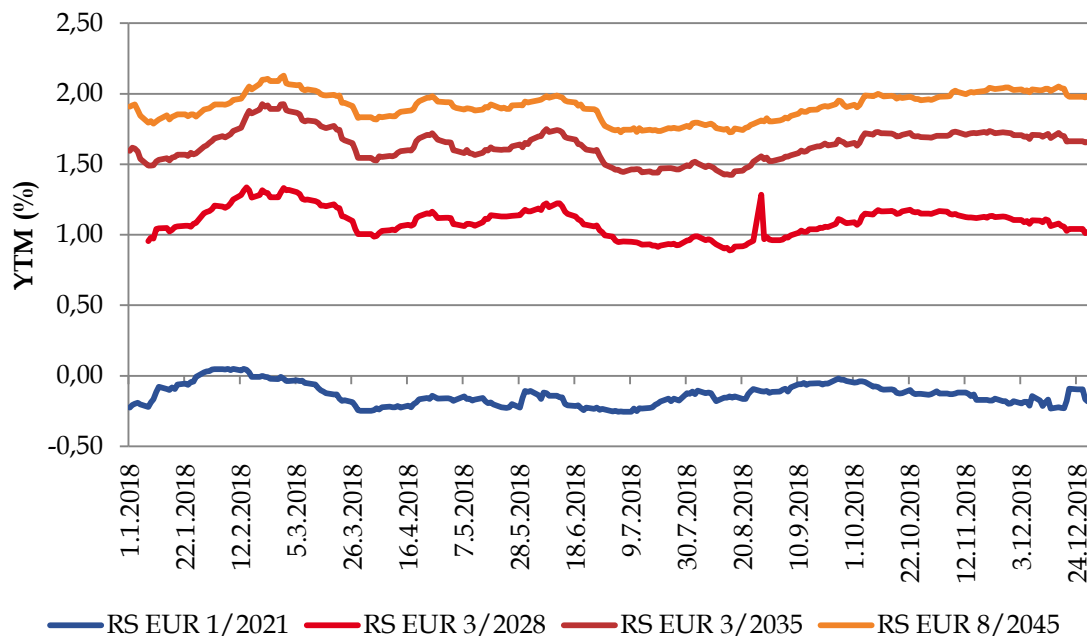


Vir: Bloomberg, MF interpolacija.

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 2018 v primerjavi z letom 2017 v splošnem nižja, kar odraža uspešno nadaljevanje ukrepov

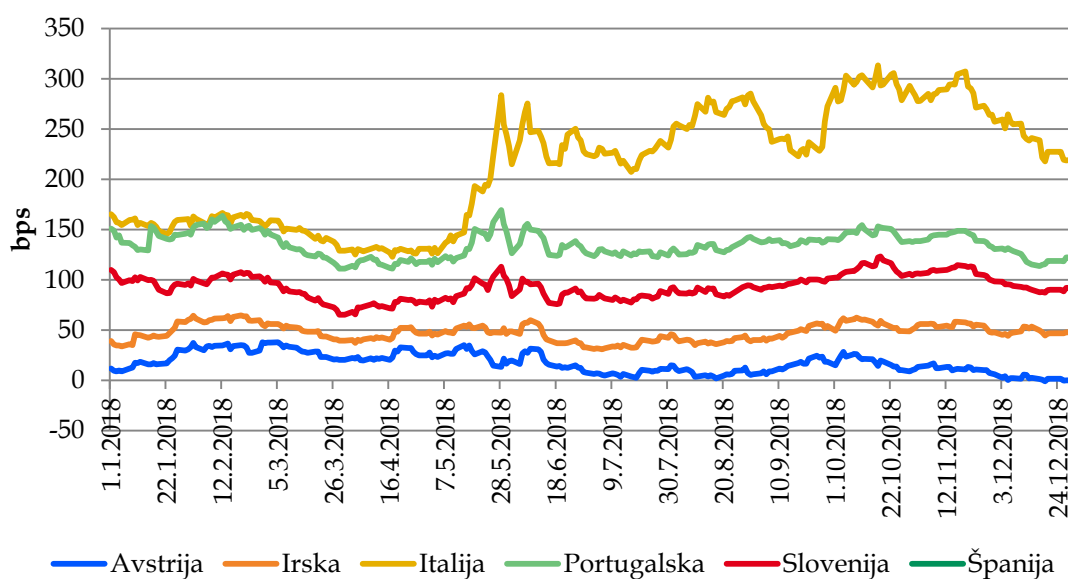
denarne politike ECB ter ugodne razmere na domačem trgu. Kot je razvidno iz **Graf 3-12**, so donosi slovenskih obveznic preko leta z občasno manjšo volatilnostjo v povprečju ohranjali enak nivo. Donosi so leto zaključili na nižjem nivoju kot so ga začeli.

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



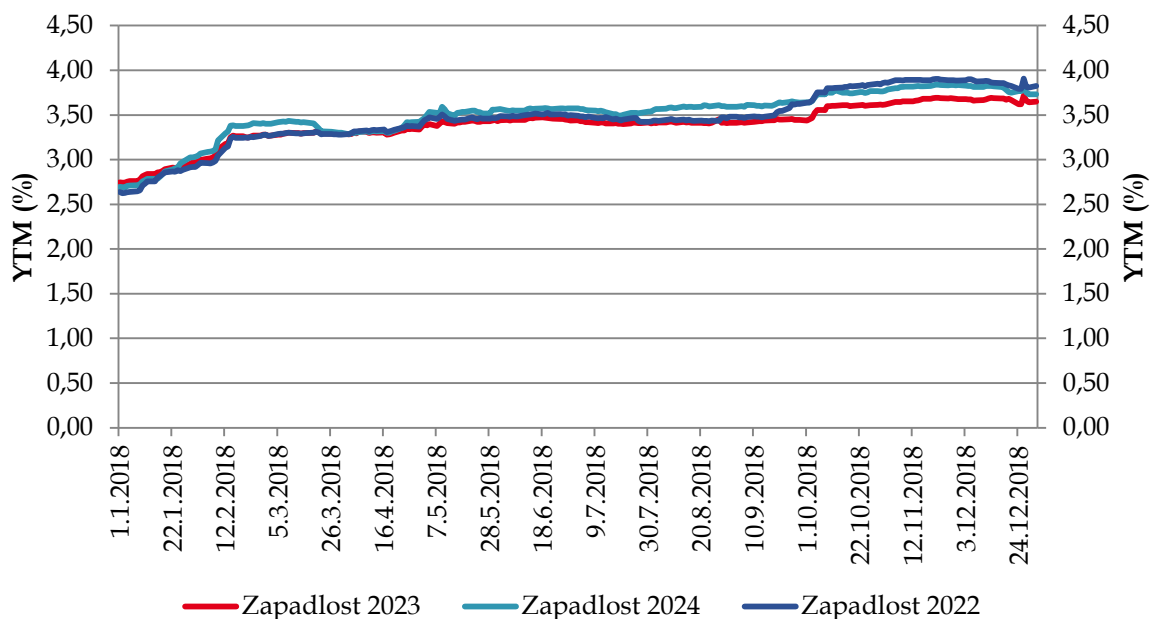
\*YTM – zahtevan donos do dospelja  
Vir: Bloomberg

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



Vir: Bloomberg

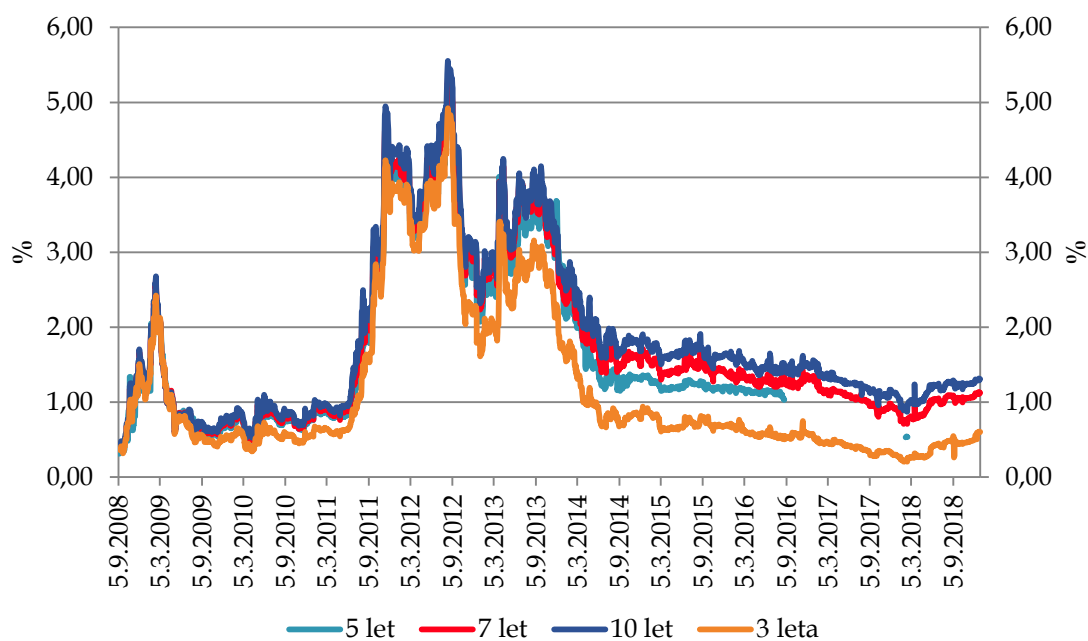
**Graf 3-14:** Zahtevana donosnost obveznic Republike Slovenije, denominiranih v USD, v letu 2018



Vir: Bloomberg

V začetku leta 2018 je stopnja 3-letne kreditne zamenjave znašala 0,29 % (konec leta 0,60 %). Posel 5-letne kreditne zamenjave se je zaključil tekom leta 2016. 7-letne kreditna zamenjava je znašala v začetku leta 0,90 % (konec leta 1,13 %), medtem ko 10-letne 1,09 % (konec leta 1,31 %).

**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:

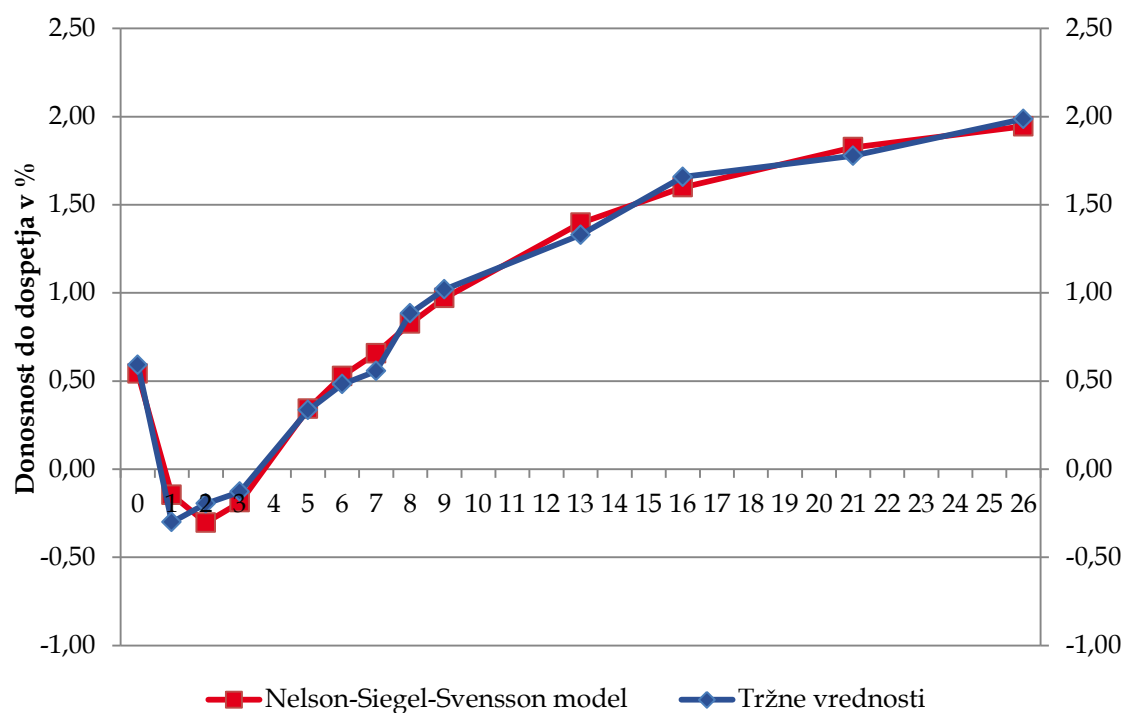
$$\min_{\beta, \tau} \sum (f - f^M)^2$$

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. 2018 implicirajo krivuljo donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2018, ki jo v funkcijski obliki zapišemo:

$$f(x) = 0,0249 + (-0,0183) \left[ \frac{1 - e\left(\frac{-x}{1,5863}\right)}{\frac{x}{1,5863}} \right] + (-0,0419) \left[ \frac{1 - e\left(\frac{-x}{1,5863}\right)}{\frac{x}{1,5863}} - e\left(\frac{-x}{1,5863}\right) \right] \\ + (-0,0223) \left[ \frac{1 - e\left(\frac{-x}{2,2161}\right)}{\frac{x}{2,2161}} - e\left(\frac{-x}{2,2161}\right) \right]$$

**Graf 3-16:** Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 31. 12. 2018



Ročnost (v letih)	1	3	5	7	10	12	15	17	20	22	25	27
Zahtevana donosnost na podlagi N-S-S modela (%)	-0,12	-0,23	0,19	0,61	1,08	1,30	1,53	1,64	1,77	1,83	1,91	1,95

Vir: MF

## 4 UPRAVLJANJE Z DOLGOM

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

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

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

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

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

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

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

### 4.1 Odkupi in zamenjave državnih vrednostnih papirjev

V skladu z 82. in 84. členom ZJF se je upravljanje z državnim dolgom izvršilo na podlagi programa financiranja za leto 2018 ter v okviru sprejete srednjeročne strategije upravljanja z državnimi dolgom 2017 - 2020.



#### 4.1.1 Kriteriji za izvedbo transakcij odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev

Kriteriji iz Programa financiranja za leto 2018, 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 dospelosti (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 10-letnih evrskih obveznic z dospelostjo 2028. 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 uravnoveženja 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.

#### 4.1.2 Izvedene transakcije odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev

Ministrstvo za finance je v letu 2018 izvedlo eno transakcijo (sicer 7. po vrsti) odkupa dela dolarskih obveznic s cenejšimi evrskimi v skupni višini 459.820.000 USD in s tem realiziralo pozitivne finančne učinke za proračun, merjene v neto sedanji vrednosti. Poleg tega pa je zamenjala 112.559.000 USD obveznic z dospelostjo 2022 in 2023 za dodatno izdane USD obveznice z dospelostjo 2024 v skupni višini 114.177.000 USD, a nižjo kuponsko obrestno mero po valutni zamenjavi.

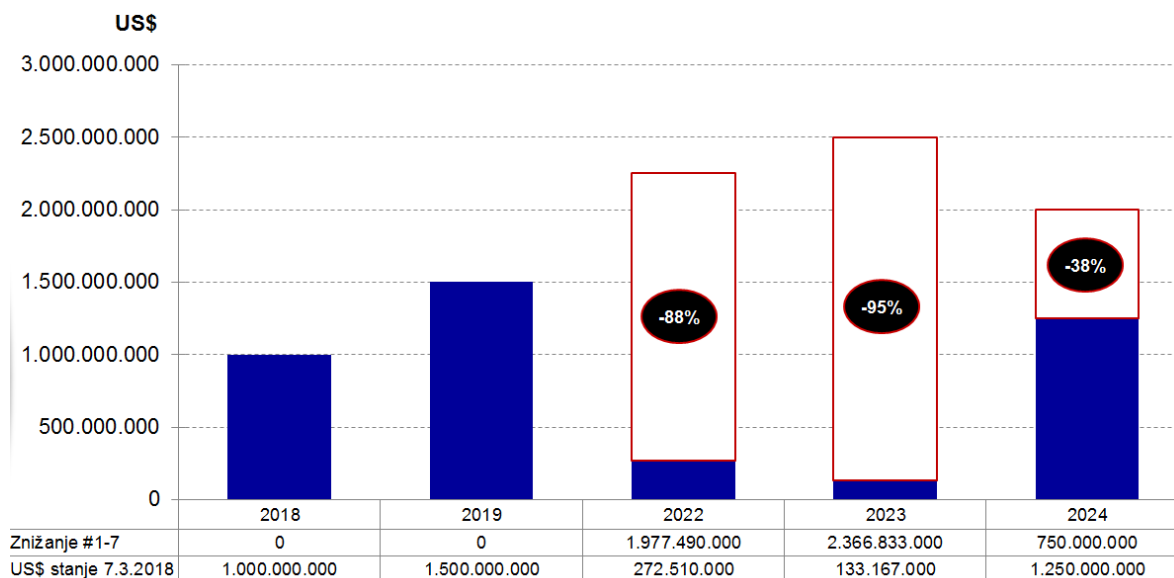
Zaradi utrjevanja likvidnostne točke dolarske krivulje donosnosti na daljšem koncu je bila sprejeta odločitev strateške narave, da se v okviru zadnje transakcije upravljanja z dolgom v letu 2018 še enkrat ponudi imetnikom dolarskih obveznic 2022 in 2023, da svojo pozicijo lahko podaljšajo z zamenjavo 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 marčevske transakcije (enako kot septembrske) 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 vse od maja 2016 do marca 2018 skupaj nadomestila 55,07 % celotnega dražjega dolarskega dolga s cenejšim evrskim in to izrazito daljših ročnosti. Preostalo stanje dolarskega dolžniškega portfelja je po vseh izvršenih sedmih transakcijah medvalutnega upravljanja z dolgom znašalo na dan 7. 3. 2018 4.155.677.000 USD (izhodiščno stanje na dan 31.12.2015 je znašalo 9.250.000.000 USD).

**Graf 4-1:** Stanje velikosti tranš USD obveznic po vseh transakcijah #1-7 upravljanja z dolarskim dolžniškim portfeljem

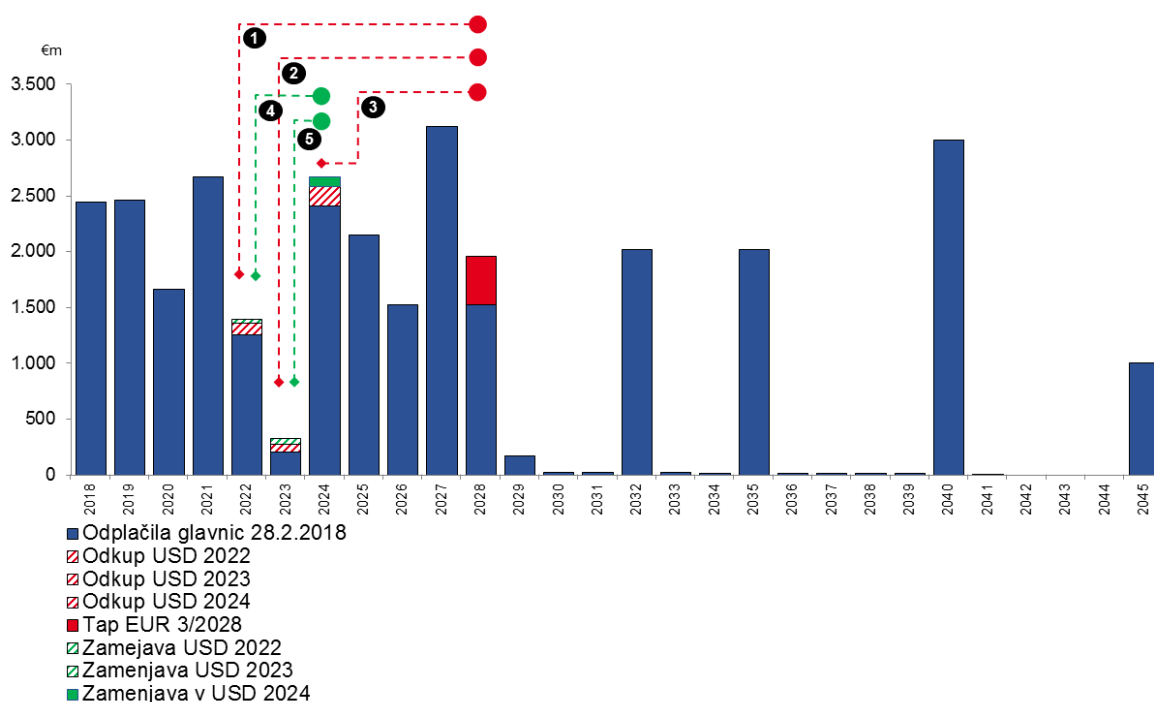


Vir: MF

Spodnja shema nazorno prikazuje rezultat transakcije predčasnega refinanciranja dolarskega dolga v prvi polovici leta 2018 z vidika upravljanja ročnostnega profila oziroma tveganja

refinanciranja dolga državnega proračuna. Ta prikazuje, da je RS v okviru upravljanja z dolgom državnega proračuna 7. marca zamenjala 459.820.000 USD dolarskih obveznic (črtna oznaka) z relativno višjimi kuponskimi obrestnimi merami z dospelostjo 2022, 2023 in 2024 z izdanimi 10-letnimi evrskimi obveznicami (rdeča barva) z občutno nižjo kuponsko obrestno mero 1,00 % v višini 436.078.000 EUR. Hkrati je Republika Slovenija zamenjala dražjih 44.353.000 USD obveznic z dospelostjo v letu 2022 in 68.206.000 USD obveznic z dospelostjo 2023 (skupaj 112.559.000 USD) s cenejšimi dolarskimi obveznicami z dospelostjo v letu 2024 v višini 114.177.000 USD (zelena črtna oznaka). S tem je MF skupaj realiziralo za 15.038 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 pozneje.

**Graf 4-2:** Shema predčasnega refinanciranja USD obveznic z dodatno izdajo 10-letnih EUR obveznic in dodatno izdajo USD obveznic z dospelostjo 2024



Vir: MF

Poleg samega aktivnega upravljanja dolga državnega proračuna velja izpostaviti samo refinanciranje zapadlih obveznic v letu 2018 z obveznicami z nižjo obrestno mero z dospelostjo 2028, 2035 in 2045 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 2018 povečal na 9,2 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 2018 znašala 0,96 %. Implicitna obrestna mera, tj. povprečna obrestna mera celotnega dolga pa se je konec leta 2018 znižala na 3,0 % (4,4 % v letu 2014).

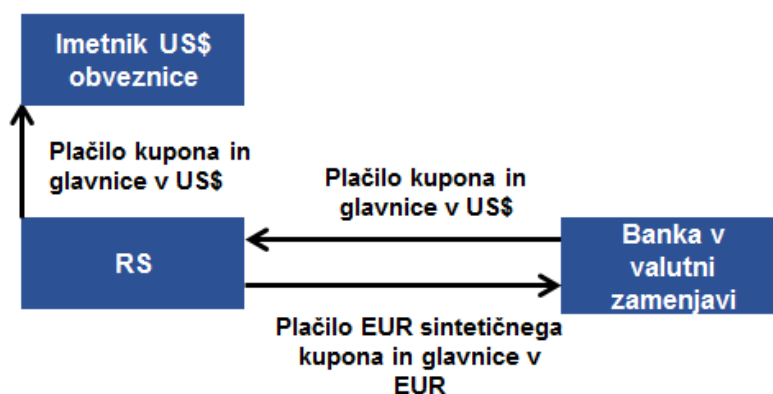
## 4.2 Uravnavanje valutnega tveganja

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

### 4.2.1 Izvedene transakcije valutnih zamenjav

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

**Graf 4-3:** Shema poteka medvalutne EUR - USD zamenjave pri servisiranju plačil iz naslova US\$ obveznic



Vir: Ministrstvo za finance

Spodnja tabela prikazuje stanje sklenjenih valutnih zamenjav EUR - USD na dan 31. 12. 2018. Iz tabele je npr. razvidno, da za USD obveznico, ki zapade v letu 2019, Republika Slovenija

plačuje sintetično evrsko kuponsko obrestno mero v višini 3,4150 % na evrsko protivrednost 1.101.321.585,90 EUR.

**Tabela 4-1:** Stanje sklenjenih EUR - USD valutnih zamenjav na dan 31. 12. 2018

USD Obveznica	Nominalna vrednost (USD)	Nominalna vrednost (EUR)	USD kupon (%)	Sintetični EUR kupon (%)
SLOVEN 2019	1.500.000.000	1.101.321.585,90	4,1250	3,4150
SLOVEN 2022	272.510.000	209.156.497,05	5,5000	5,3445
SLOVEN 2023	133.167.000	102.223.842,79	5,8500	5,2950
SLOVEN 2024	607.034.000	445.693.098,38	5,2500	4,1510
	110.642.000	92.231.171,20		3,1620
	318.535.000	265.498.922,50		2,9640
	99.612.000	83.026.602,00		3,1620
	44.377.000	36.393.577,70		3,3280
	69.800.000	57.236.000,00		3,1450
<b>Skupaj</b>	<b>3.155.677.000</b>	<b>2.392.781.297,52</b>		

*Vir: Ministrstvo za finance*

### 4.3 Uravnavanje obrestnega tveganja

V letu 2018 so imeli tržni udeleženci zelo visoka pričakovanja glede normalizacije monetarne politike Evropske centralne banke in s tem dviga obrestnih mer. Tedaj tudi še ni bil v ospredju trgovinski spor med ZDA in Kitajsko, ki pa je eksogenega značaja in je kasneje kmalu prevzel dominantno vlogo pri vplivu na globalno rast in kapitalske trge. Ta je predvideval zaključek neto nakupov obveznic in zvišanje obrestne mere glavnega financiranja in prilagajanje »forward guidance«. Investicijske banke kot so JP Morgan, Deutsche Bank, Nomura, Commerzbank so v svojih poročilih junija 2018 za leto 2019 napovedovale 10-letno obrestno mero srednje obrestne zamenjave (Ang. Mid Swap) v razponu od 1,30 % do 1,70 %. Pričakovati je bilo, da se bo predvsem zaradi prenehanja neto nakupov obveznic zviševal tudi kreditni pribitek v razponu od 40 do 60 bazičnih točk, kar bi stroške financiranja RS z 10-letno obveznico že v letu 2019 zvišalo na od 1,7 % do 2,3 %. Podoben tempo zviševanja stroška financiranja je bil pričakovan tudi v letih 2020 in 2021. Vpliv dviga obrestnih mer je bila tako najbolj pogosta tema na srečanjih predstavnikov Ministrstva za finance s predstavniki bonitetnih agencij ter investitorji v vrednostne papirje RS. Vprašanje glede učinkov dviga obrestnih mer na fiskalni položaj proračuna RS so javno zastavile tudi institucije kot sta Računsko sodišče RS in Fiskalni svet RS.

Ministrstvo za finance je kot možno zaščito pred dvigom obrestnih mer pripravilo predlog ščitenja na način kot so ga zasnovali zakladnice nekaterih nemških zveznih držav, na primer nemška zvezna država Bremen. Predlog predvideva zaklenitev dolgoročne obrestne mere srednje obrestne zamenjave za 50 do 60 let. Dolgoročna obrestna mera je bila določena v razponu od 1,45 % do 1,55 % na podlagi povprečne realizirane obrestne mere srednje

obrestne zamenjave med 2015 in 2018 v višini 1 % povečan za pribitek med 45 in 55 bazičnih točk, kar je predstavljalo obrestne mere v času znatnih monetarnih spodbud. Višina ščitenja je bila določena glede na višino zadolževanja v obdobju 2015 in 2018 in glede na obseg dolga RS z zapadlostjo v obdobju med 2027 in 2030 v višini 7.200 mio evrov izdanega z najnižjimi kuponi v dolžniškem portfelju (od 1 % do 1,25 %). Na podlagi scenarijskega pristopa je bilo ugotovljeno, da je obseg ščitenja, ki bi zagotovil stabilizacijo stroška proračuna za obresti nominalno in kot odstotek BDP, potreben v višini 4.500 mio evrov. Celovit predlog in analiza ščitenja pred dvigom obrestnih mer ter s tem povezana tveganja Ministrstva za finance sta bila predstavljena Računskemu sodišču RS in Fiskalnemu svetu RS.

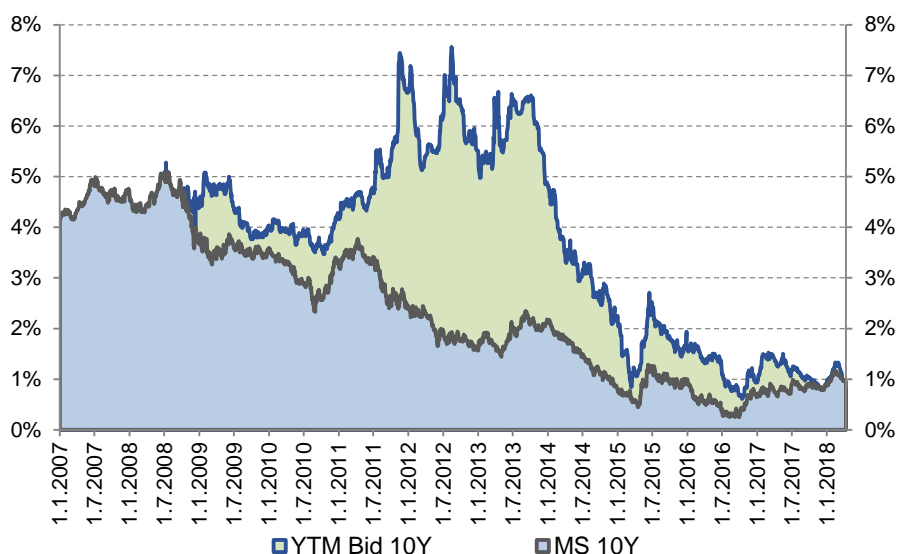
#### **4.3.1 Opredelitev problema dviga obrestnih mer**

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

1. izvajanju financiranja v času umika monetarnih spodbud,
2. refinanciranju obveznosti RS zaradi strukturno višjih obrestnih mer v obdobju 2027 – 2029, ko bi pričele zapadati obveznice RS, izdane z nizkimi kuponskimi obrestnimi merami.

Prvi vidik tveganja dviga obrestnih za državni proračun se nanaša na obdobje umika monetarnih spodbud in dviga obrestnih mer. V tem obdobju je bilo ob višji osnovni obrestni meri pričakovati tudi višje kreditne pribitke in zaradi spremenljivosti trgov (Ang. Volatility) tudi višje premije za nove izdaje obveznic, kar posledično pomeni težji in dražji dostop do trgov. Iz grafa spodaj, ki prikazuje gibanje srednje obrestne zamenjave in kreditnega pribitka v strukturi zahtevane donosnosti, je razvidno, da je se je v času tako monetarnih spodbud kot tudi v času višanja obrestne mere srednje obrestne zamenjave kreditni pribitek izrazilo zniževal oziroma povečeval.

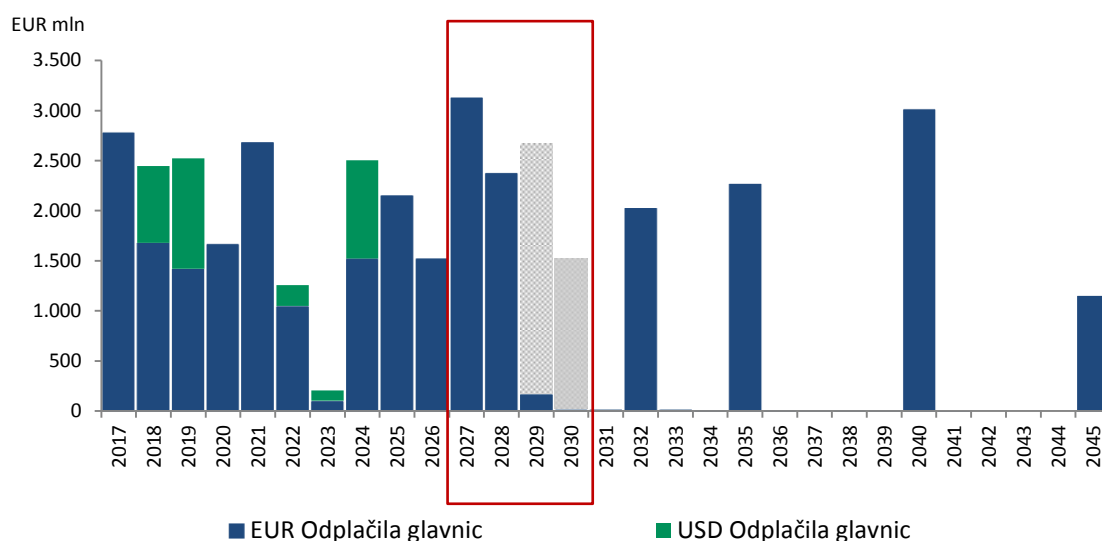
**Graf 4-4:** Gibanje interpolirane 10-letne zahtevane donosnosti nakupne strani evrske obveznice RS in 10-letne srednje obrestne zamenjave



Vir: Bloomberg, Ministrstvo za finance, lastni izračuni

Drugi vidik tveganja za javne finance je v kontekstu potencialnega dviga obrestnih mer v letih 2027, 2028 in 2029, ko so lahko zahtevani donosi (kuponska obrestna mera) novo izdanega dolga bistveno višji od kuponov obveznic RS, ki bodo zapadle od leta 2027 do 2029. V primeru, da se bo krivulja srednje obrestne zamenjave, ki predstavlja eno od komponent zahtevanega donosa, v srednjem do dolgoročnem obdobju pomaknila na višje nivoje/vrednosti, ki jih je dosegala v preteklosti, bi se v tem delu zahtevani donos na državne obveznice temu primerno dvignil. V okviru programa ščitenja se osredotoča izključno na zaščito pred dvigom srednje obrestne zamenjave, ker za to obstajajo tržni instrumenti in ker ta predstavlja visok pretežni delež zahtevane donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije, pri čemer je zahtevana donosnost državnega vrednostnega papirja opredeljena kot vsota srednje obrestne zamenjave in kreditnega pribitka. Cilj programa ščitenja je omejiti učinek potencialnega porasta obrestnih izdatkov državnega proračuna, ko bodo zapadle obveznice z nizkimi kuponi v obdobju od leta 2027 do potencialno 2030 (označeno sivo) in bodo refinancirane z novimi, ki bi lahko imele potencialno višje obrestne mere.

**Graf 4-5:** Ročnostni profil dospelosti glavnice dolga državnega proračuna



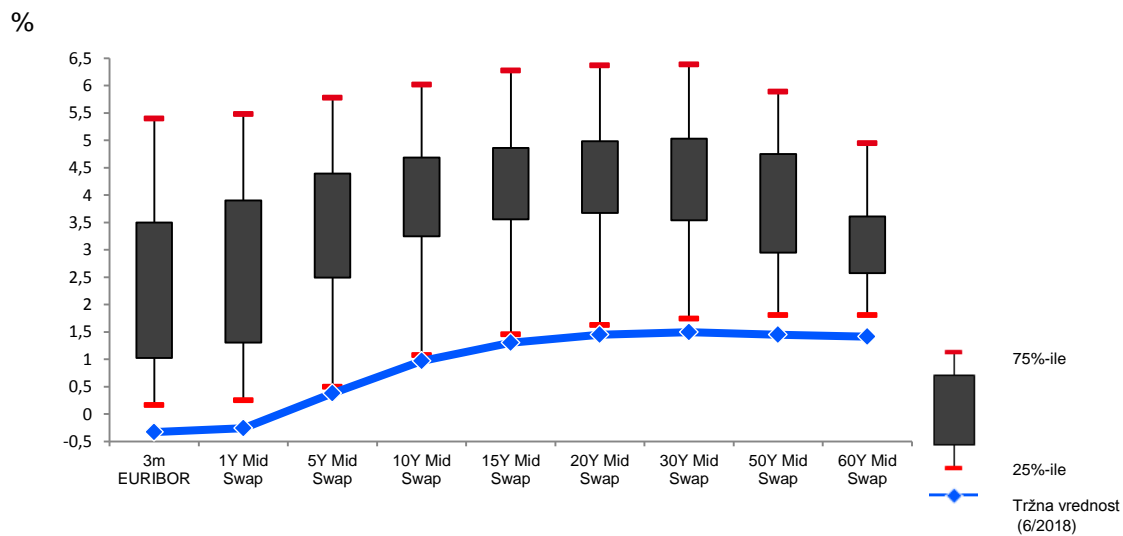
Vir: Ministrstvo za finance

#### 4.3.2 Določitev dolgoročne obrestne mere

Zgodovinsko gledano ugodne razmere v letu 2018 nazorno prikazuje spodnji grafik, in sicer frekvenčno porazdelitev srednje obrestne zamenjave različnih ročnosti in 3-m Euriborja pred uvedbo Programa nakupov državnih vrednostnih papirjev (PSPP) na sekundarnem trgu s strani ECB. Razvidno je, da so trenutne vrednosti za vse ročnosti nižje od tedaj prevladujočih. Zato se te današnje razmere poskušajo preko instrumenta obrestne zamenjave zakleniti za naslednje obdobje 50 let. Dolgoročna obrestna mera je bila tako določena v razponu od 1,45 do 1,55 % na podlagi povprečne realizirane obrestne mere srednje obrestne zamenjave med 2015 in 2018 v višini 1 %, povečan za pribitek med 45 in 55 bazičnih točk, kar je predstavljalo obrestno mere v času znatnih monetarne spodbud.



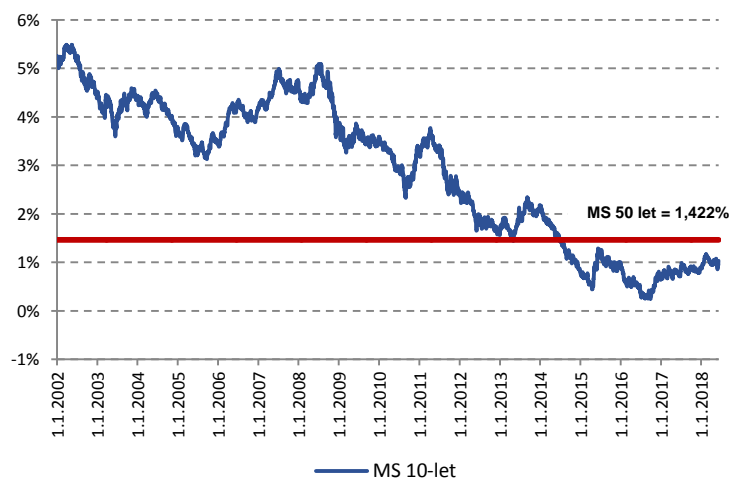
**Graf 4-6:** Krivulja srednje obrestne zamenjave v obdobju pred ECB PSPP



Vir: Bloomberg, Ministrstvo za finance, lastni izračuni

Spodnji graf prikazuje, da je vrednost 50-letne obrestne zamenjave ob začetku izvajanja programa ščitenja nižja od vseh vrednosti, ki jo je dosegala 10-letna obrestna zamenjava pred 25. 6. 2014. Zgodovinsko gledano bi potencialno plačevanje dolgoročne 50-letne srednje obrestne zamenjave predstavljalo nižji obrestni izdatek, kot plačevanje 10-letne pred tem. Efektivno to pomeni izkoristiti in zakleniti v prevladujočih tržnih razmerah izrazito znižano premijo za ročnost.

**Graf 4-7:** Krivulja 10-letne srednje obrestne zamenjave v času v primerjavi z današnjo vrednostjo 50-letne obrestne zamenjave



Vir: Bloomberg, Ministrstvo za finance, lastni izračuni

### 4.3.3 Instrument obrestni ščit

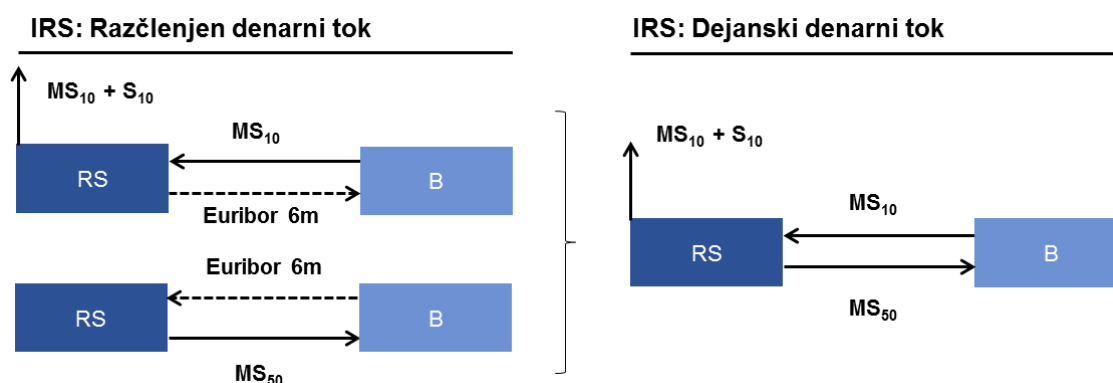
Program ščitenja se izvede s sklepanjem različnih izvedenih finančnih instrumentov, in sicer je v letu 2018 Ministrstvo za finance v ta namen sklepalo posle obrestnih zamenjav in opcij, katerih osnovni instrument so bile obrestne zamenjave.

Obrestna zamenjava je izvedeni finančni instrument, kjer ena stranka plačuje fiksni denarni tok v določeni valuti in prejema variabilni denarni tok v isti valuti (v nadaljevanju IRS). Spodnji graf prikazuje primer denarnih tokov pri poslu obrestne zamenjave. V kolikor RS plačuje 50-letno obrestno zamenjavo (fiksni denarni tok) in prejema 10-letno obrestno zamenjavo (fiksni denarni tok), zaradi načrtovanih 10-letnih izdaj evrskih obveznic v prihodnosti (od leta 2027 naprej), se pred tem zgodita dve obrestni zamenjavi, in sicer:

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

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

Graf 4-8: Shema denarnega toka obrestne zamenjave



Vir: Ministrstvo za finance

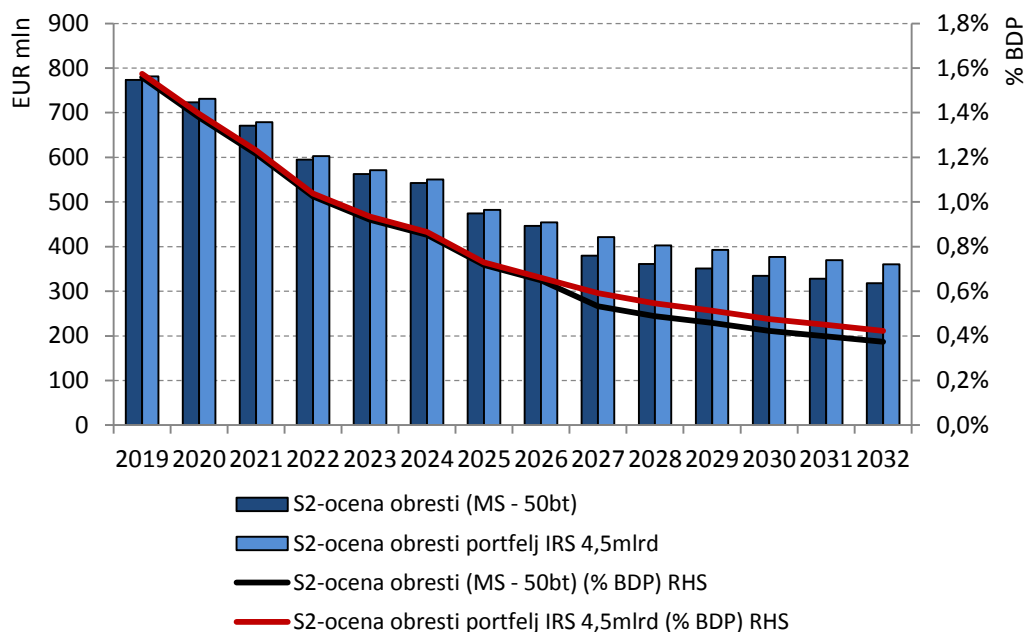
Izvrševanje transakcij obrestnih zamenjav in opcij poteka v odvisnosti od tržnih razmer in nivojev srednjih obrestnih zamenjav, pri čemer kot nasprotne stranke nastopajo banke, ki so primarne vpisnice za obveznice Republike Slovenije.

#### 4.3.4 Določitev obsega in presoja koristnosti obrestnega ščita za državni proračun

Pri določitvi obsega obrestnega ščita se je primarno izhajalo iz obsega zapadlih glavnih v letih 2027 - 2030, tj. 7.200 mio evrov kot tudi iz analize kakšne implikacije bi obrestni ščit imel pri razvoju obrestnih izdatkov državnega proračuna v srednjeročnem obdobju. V ta namen so bili izdelani številni in različni obrestni scenariji. Spodaj sta prikazana dva.

Spodnja slika prikazuje scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinkov portfelja IRS, izraženega v EUR in v % BDP. Levi stolpec (temno modra barva) in črna krivulja prikazujeta, kakšne implikacije za obrestne izdatke državnega proračuna bi imelo znižanje srednje obrestne zamenjave za 50 bt enakomerno v naslednjih 10-ih letih, v kolikor RS ne bi imela obrestnega ščita. Desni stolpec (svetlo modra barva) in rdeča krivulja pa prikazujeta stanje, ko RS ima sklenjen portfelj IRS v višini 4,5 milijarde EUR. Obrestni izdatki proračuna so v tem zadnjem primeru ves čas višji in se z zniževanjem 10-letne obrestne zamenjave srednjeročno še povečujejo. RS ima namreč sklenjen obrestni ščit in plačuje pozitivno razliko med 50 in 10-letno srednjo obrestno zamenjavo, ki ob razvoju takšnega scenarija prinaša dodatne obrestne izdatke za državni proračun. Se pa ti generalno še vedno znižujejo tako nominalno kot relativno glede na BDP, resda pa manj kot bi se sicer lahko.

Graf 4-9: Scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinki portfelja IRS

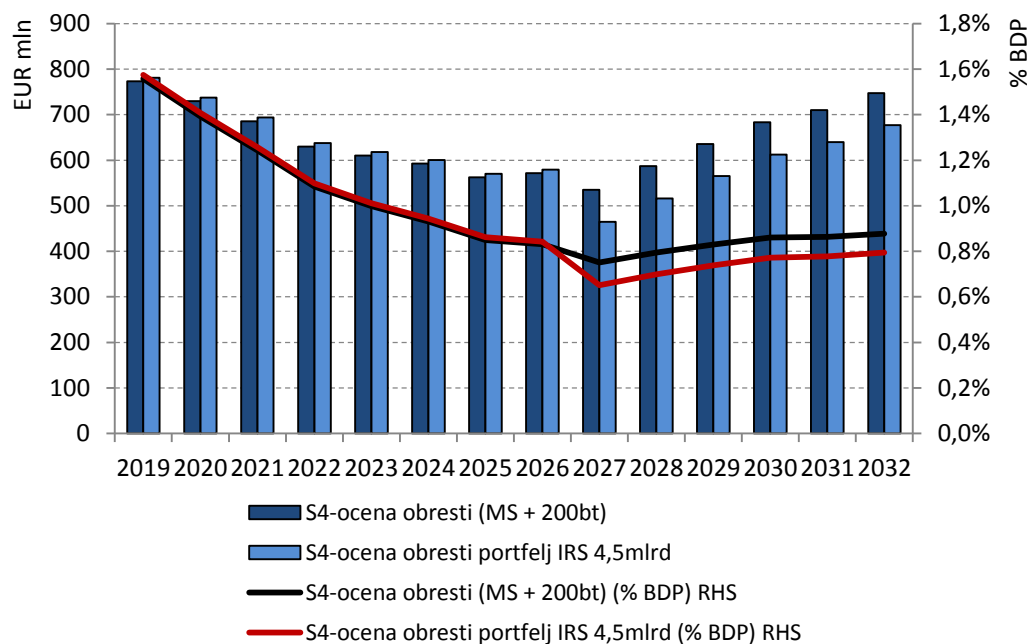


Vir: Ministrstvo za finance, lastni izračuni

Spodnja slika pa prikazuje scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinkov portfelja IRS izraženega v EUR in v % BDP, ko na trgu pride do dviga 10-letne srednje obrestne zamenjave za 200 bt v naslednjih 10-ih letih. Levi stolpec (temno modra barva) in črna krivulja prikazujeta, kakšne implikacije za obrestne izdatke državnega proračuna bi imelo zvišanje srednje obrestne zamenjave za 200 bt enakomerno v 10-ih letih, v kolikor RS ne bi imela obrestnega ščita. Desni stolpec (svetlo modra barva) in rdeča krivulja pa prikazujeta

stanje, ko RS ima sklenjen portfelj IRS v višini 4,5 milijarde EUR. V tem zadnjem primeru so obrestni izdatki v prvih letih nekoliko višji (RS plačuje pozitivno razliko med 50 in 10-letno srednjo obrestno zamenjavo, vendar pa se kasneje z rastjo 10-letne obrestne zamenjave in učinkov obrestnega ščita prično zniževati. RS namreč prejema negativno razliko med 50 in 10-letno srednjo obrestno zamenjavo, ki v takšnem scenariju prinaša pomembne finančne koristi državnemu proračunu, kar je tudi osnovni smisel obrestnega ščita.

**Graf 4-10:** Scenarij obrestnih izdatkov proračuna in učinki portfelja IRS



Vir: Ministrstvo za finance, lastni izračuni

V direktoratu za zakladništvo je bil pripravljen pregled tveganj, ki spremlja izvedbo tovrstnega programa obrestnega ščitenja kot tudi izdelana SWOT analiza. Prevladala je ocena, da pomembna tveganja obstajajo, a so s primernim upravljanjem portfelja IRS obvladljiva.

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

Pri izvajanju programa ščitenja pred dvigom obrestne mere so se zasledovali cilji preudarnosti pri vstopanju v posle z izvedenimi finančnimi instrumenti oziroma pri vnaprej določenih nivojih, ki so nižji od spodnje meje določenega intervala 1,45 % ter minimiziranje stroška proračuna.

Ministrstvo za finance je v mesecu juliju 2018 pričelo z izvedbo Programa ščitenja pred dvigom obrestnih mer, ki je namenjen omejitvi učinka potencialnega dviga srednje obrestne zamenjave (angl. mid swap – MS) na obrestne izdatke državnega proračuna v obdobju od

leta 2027 dalje. V spodnjih tabelah je zbirno prikazano stanje portfelja obrestnih zamenjav (IRS) na dan 31.12. 2018.

**Tabela 4-2:** IRS porfelj, kjer RS plačuje dolgoročno fiksno obrestno mero (50-, 51-, 52- in 60-let) in prejema 6m Euribor

Ročnost	Nominalna vrednost (EUR)	Tehtana (fiksna) obrestna mera (%)
50-let	1.900.000.000	1,41
51-let	700.000.000	1,44
52-let	400.000.000	1,44
60-let	400.000.000	1,43
<b>Skupaj</b>	<b>3.400.000.000</b>	

*Vir: Ministrstvo za finance*

**Tabela 4-3:** IRS porfelj, ko RS prejema fiksno obrestno mero (11- in 12-let) in plačuje 6m Euribor

Ročnost	Nominalna vrednost (EUR)	Tehtana (fiksna) obrestna mera (%)
11-let	1.000.000.000	1,02
12-let	700.000.000	1,07
<b>Skupaj</b>	<b>1.700.000.000</b>	

*Vir: Ministrstvo za finance*

Pri izvrševanju zadevnih transakcij se zasleduje princip minimiziranja vhodnih stroškov. Z vidika zasledovanja teh ciljev je možnih več načinov vstopa v posle IRS, tj. tudi na opcijski način, ko RS nasprotni stranki proda opcijo, katere osnovni instrument je obrestna zamenjava ali od nasprotne stranke kupi takšno opcijo.

Republika Slovenija je iz naslova prodanih opcij (angl. »swaption receiver«), katerih osnovni instrument je dolgoročni IRS na dan 31. 12. 2018, v skupnem nominalnem obsegu 1,75 milijarde EUR z različnimi dospelostmi od 1 do 7 mesecev, prejela skupno 19.409.000 EUR premije, ki se nameni bodisi za nižjo fiksno dolgoročno obrestno mero, ki jo plačuje RS, ali višjo fiksno obrestno mero, ki jo prejema RS.

#### **4.4 Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav**

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

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

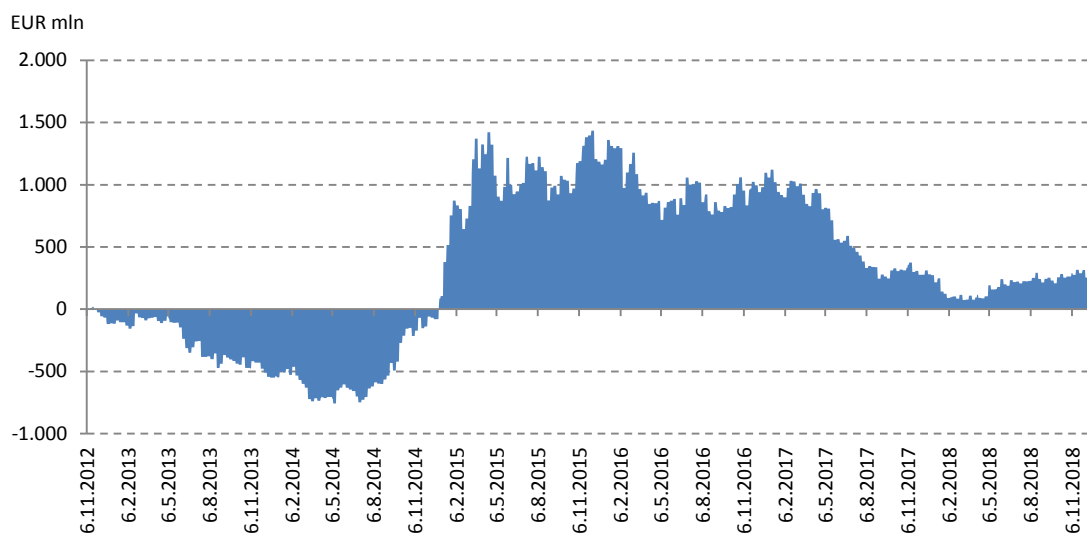
V CSA je določeno, da višino kritja, katerega bo Republika Slovenija morala zagotavljati bankam ali bo do njega upravičena, izračunavajo banke, s katerimi ima Republika Slovenija sklenjene zamenjave. Višina kritja se izračunava na osnovi tržne vrednosti valutne in obrestne zamenjave na presečni datum. CSA prav tako določa mejo, nad katero so stranke dolžne zagotoviti denarno kritje in minimalni znesek nakazila, ki mora biti presežen, da so stranke dolžne izvršiti prenos kritja. Republika Slovenija se je v letu 2018 odločila za prehod na dnevno izmenjavo denarnega kritja (prej enkrat tedensko), ki omogoča še nižji kreditni pribitek in čim nižje transakcijske stroške pri sklepanju novih transakcij zamenjave. V CSA je tudi določena valuta denarnega kritja in obrestna mera, ki jo Republika Slovenija plačuje ali prejema iz naslova prejetega ali danega kritja.

Če se Republika Slovenija ne bi odločila za uravnavanje kreditnega tveganja iz valutnih in obrestnih zamenjav, bi banke, s katerimi je Republika Slovenija sklenila zamenjave, v obliki nadomestila za kreditno izpostavljenost, zaračunale (dodatni) kreditni pribitek, kar bi pomenilo višjo sintetično kuponsko obrestno mero v valutni zamenjavi oziroma višjo obrestno mero v obrestni zamenjavi in s tem nekoliko višji strošek zadolžitve. Obenem bi bila Republika Slovenija izpostavljena tveganju neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke.

Stranka, ki prejme denarno kritje, s tem postane pravno gledano "lastnica" denarja (v smislu, da lahko s takšnim denarjem prosto razpolaga), pri čemer pa v ekonomskem smislu ostaja denarno kritje premoženje stranke, ki ga je zagotovila, vse dokler ne pride do prekinitve transakcij in prenehanja obveznosti vračila. Do takrat namreč stranka, ki je denarno kritje zagotovila, ostaja konča upravičenka do vseh donosov od denarnega kritja (dogovorjene obrestne mere na denarno pokritje).

Spodnja slika prikazuje gibanje stanja denarnega kritja iz naslova vseh sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav, ki ga zagotavlja bodisi Republika Slovenija bankam bodisi banke Republiki Sloveniji od leta 2012 do 31.12.2018. Stanje denarnega kritja je na dan 31.12.2018 znašalo 227.880.000 EUR v korist Republike Slovenije. Stanje denarnega kritja se v odvisnosti od tržnih razmer vseskozi spreminja, a najkasneje ob dospelosti instrumenta bodisi banke prejeta denarno kritje vrnejo Republiki Sloveniji bodisi Republika Slovenije vrne bankam prejeta denarno kritje. Denarno kritje, ki ga Republika Slovenija prejme od bank, po pravilih ESA2010 povečuje dolg državnega proračuna, medtem ko po nacionalni metodologiji ne.

**Graf 4-11:** Gibanje stanja denarnega kritja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav



Vir. Ministrstvo za finance

## 5 DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE

### 5.1 Osnovne značilnosti dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2018

Tabela 5-1: Dolg državnega proračuna<sup>11</sup> Republike Slovenije v letu 2018

v tisoč EUR

	Stanje na 31.12.2017	Črpanja in prevzemi	Odplačilo	Vrednostne spremembe	Stanje na 31.12.2018
<b>Skupaj</b>	<b>28.739.724</b>	<b>3.483.786</b>	<b>3.043.342</b>	<b>765</b>	<b>29.180.932</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>3.527.151</b>	<b>740.950</b>	<b>802.151</b>	<b>707</b>	<b>3.466.658</b>
Nefinančne družbe	8.292	416	7.130	0	1.578
Banka Slovenije	31.402	0	0	707	32.109
Druge denarne finančne institucije	2.871.598	653.219	735.055	0	2.789.763
Drugi finančni posredniki	18.174	14	236	0	17.952
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	8.765	188	3.228	0	5.725
Zavarovalnice in pokojninski skladi	567.186	87.790	46.912	0	608.064
Država	17.785	616	10.561	0	7.839
Gospodinjstva	3.640	-1.292	-970	0	3.318
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	310	0	0	0	310
<b>Nerezidenti</b>	<b>25.212.572</b>	<b>2.742.836</b>	<b>2.241.191</b>	<b>58</b>	<b>25.714.274</b>
Evropska unija	21.023.826	2.079.195	1.626.089	57	21.476.989
Tretje države in mednarodne organizacije	4.188.746	663.641	615.102	0	4.237.286

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

Vir: MF

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije je na dan 31. 12. 2018 znašal 29,181 milijard EUR. Od 1. 1. 2018 do konca leta se je zvišal za 0,4 milijarde EUR. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti rezidentov se je v letu 2018 znižal za 0,1 milijarde EUR in je na dan 31. 12. 2018 znašal 3,467 milijarde EUR. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v lasti nerezidentov je na dan 31. 12. 2018 znašal 25,714 milijarde EUR. Le-ta se je v letu 2018 povečal za 0,5 milijarde EUR, kar je posledica izdaje obveznice RS81, katere imetniki so v večini nerezidenti Republike Slovenije.

Spremembe stanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2018 po ročnosti in instrumentu zadolžitve, v skupni višini 441,2 milijonov EUR, prikazuje **Tabela 5-2**.

<sup>11</sup> Delitev je izvršena na podlagi SKIS.



**Tabela 5-2:** Spremembe stanja dolga državnega proračuna RS v letu 2018

v tisoč EUR

Opis	Povečanje dolga/zadolžitve	Zmanjšanje dolga/odplačila in odkupi	Vrednostne spremembe	Sprememba stanja
<b>Dolg državnega proračuna</b>	<b>3.483.786</b>	<b>3.043.342</b>	<b>765</b>	<b>441.209</b>
<b>Kratkoročni instrumenti</b>	<b>549.000</b>	<b>566.000</b>		<b>-17.000</b>
zakladne menice	549.000	566.000		
<b>Dolgoročni instrumenti</b>	<b>2.934.786</b>	<b>2.477.342</b>	<b>765</b>	<b>458.209</b>
domača posojila		114.444		
Mednarodne finančne institucije (EIB, IBRD, Sklad Sveta Evrope)		17.066	57	
vrednostni papirji	2.934.786	2.345.832	708	
<b>Od tega:</b>				
RS21 in RS39	157	318		
RS53		79.291		
RS74, RS76 in RS80	2.750.000			
OZ7 in OZ8		67.000		
OZ10 in OZ11	91.000			
Zadolžnica BS			707	
USD BOND 2018		767.636		
SLOVEN 03/22/18		1.000.000		
Zamenjava / odkup USD obveznic	93.630	431.586	1	

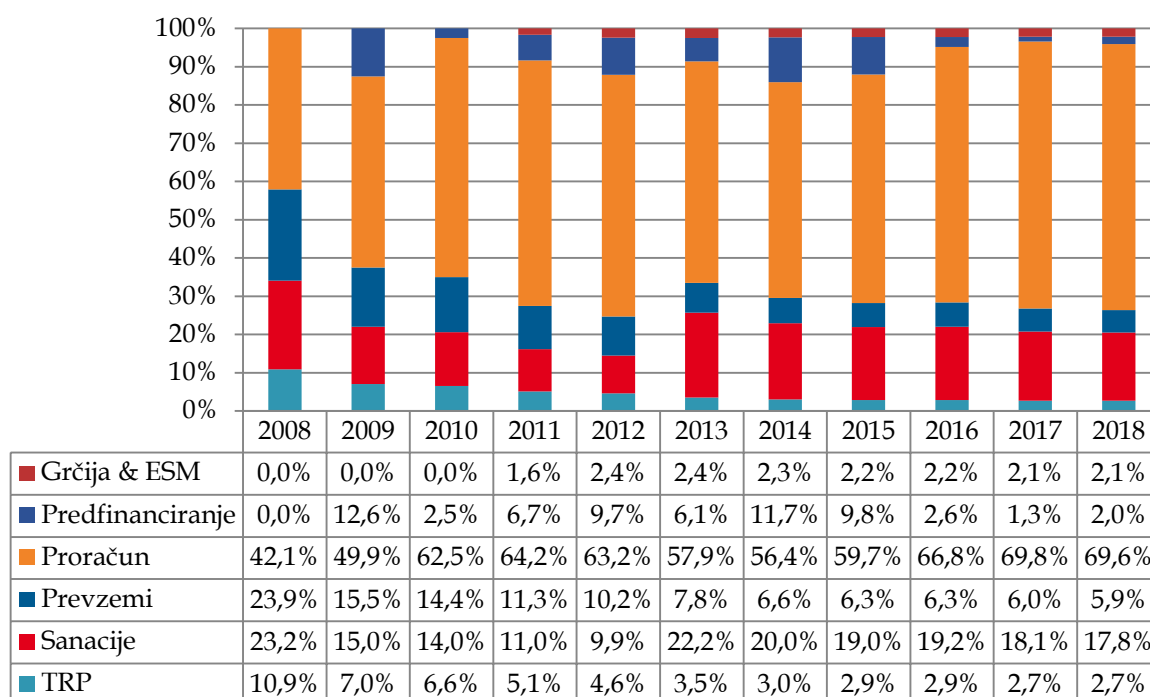
Vir: MF

## 5.2 Osnovne značilnosti gibanja dolga državnega proračuna Republike Slovenije za obdobje 2008 do 2018

Največji delež v strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja financiranje za izvrševanje državnega proračuna, tj. financiranje primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov ter primanjkljaja računa finančnih terjatev in naložb. V celotnem obdobju izkazuje trend naraščanja tako nominalno kot v deležu celotnega dolga. V letu 2018 predstavlja 69,6 % celotnega dolga.

Dolg iz naslova sanacije bančnega, in v manjšem obsegu realnega sektorja, ki je večinoma predstavljal prvotno strukturo dolga državnega proračuna Republike Slovenije, je do leta 2013 bil nominalno na enaki ravni. V deležu celotnega dolga se je zniževal. Po izvršeni dokapitalizaciji bank v letih 2013 in 2014, se je nominalno povečal in v nadaljnjih letih v deležu celotnega dolga ponovno upadal. V letu 2018 predstavlja 17,8 % celotnega dolga.

**Graf 5-1:** Struktura dolga državnega proračuna RS za obdobje 2008–2018



Vir: MF

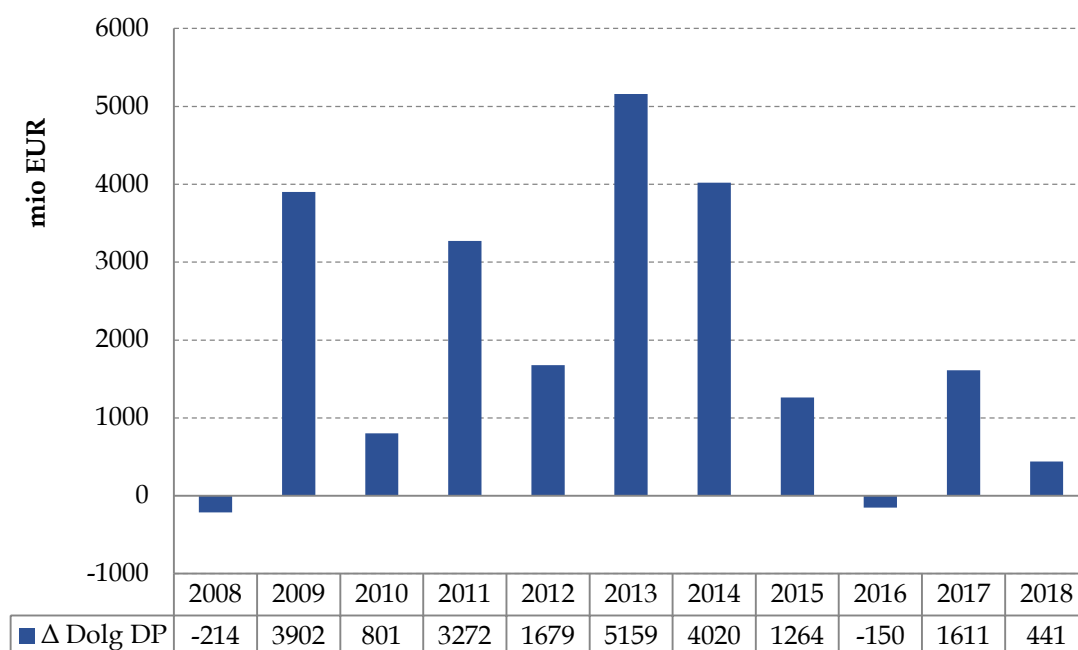
Dolg državnega proračuna Republike Slovenije, ki je nastal zaradi prevzemov dolga (Slovenske železnice, Slovenske železarnice, Onkološki inštitut, ZZS) in dolg, ki je nastal zaradi zadolževanja za temeljne razvojne programe (TRP), sta v obdobju od 2008 do 2018 na nominalno enaki ravni in se v strukturi 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 2018 predstavlja predfinanciranje 2,0 % 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 od leta 2014 ta znesek na enaki ravni. V letu 2018 znaša 2,1 % celotnega dolga.

**Graf 5-2** prikazuje dinamiko velikosti sprememb stanja dolga državnega proračuna od leta 2008 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 2018 se je dolg državnega proračuna povečal zaradi primanjkljaja računa finančnih terjatev in naložb, transakcij upravljanja z dolgom in predfinanciranja, medtem ko je poraba sredstev na računu dolg zniževala.

**Graf 5-2:** Dinamika sprememb stanj dolga državnega proračuna RS za obdobje 2008 – 2018

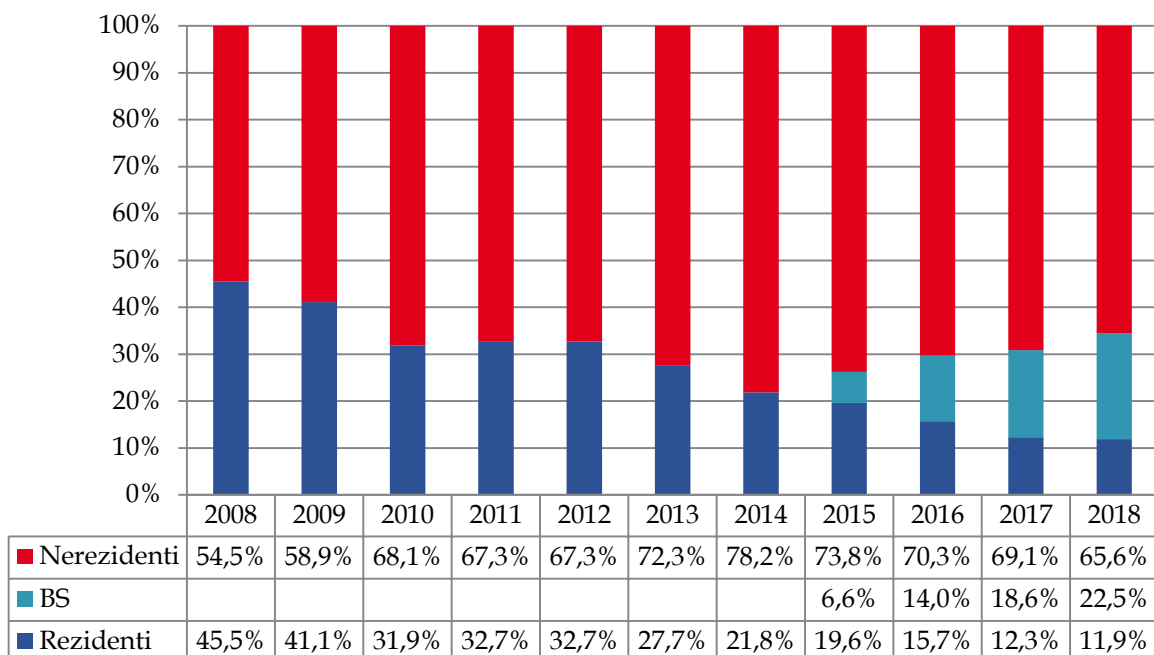


Vir: MF

**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 kapitalni 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 2018 le-ta znaša 22,5 %. Delež nerezidentov se je zmanjšal za 3,5 %.

Razmerje rezidentov in nerezidentov v strukturi dolga državnega proračuna Republike Slovenije se je v preteklosti 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 2008 – 2018 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 glede na rezidentstvo investitorjev v letih 2008 - 2018

*v milijonih EUR*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Skupaj</b>	<b>7.182</b>	<b>11.083</b>	<b>11.885</b>	<b>15.157</b>	<b>16.836</b>	<b>21.996</b>	<b>26.015</b>	<b>27.279</b>	<b>27.129</b>	<b>28.740</b>	<b>29.181</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>3.301</b>	<b>4.558</b>	<b>3.794</b>	<b>4.866</b>	<b>5.512</b>	<b>6.313</b>	<b>5.591</b>	<b>5.456</b>	<b>4.234</b>	<b>3.527</b>	<b>3.467</b>
Nefinančne družbe	94	87	79	74	73	63	51	43	43	8	2
Banka Slovenije	28	28	29	30	30	321	29	32	32	31	32
Druge denarne finančne institucije	2.333	3.464	2.736	3.887	4.494	4.638	4.409	4.420	3.228	2.872	2.790
Drugi finančni posredniki	76	68	60	56	62	55	52	39	34	18	18
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	75	79	70	47	47	47	51	45	133	9	6
Zavarovalnice in pokojninski	525	721	715	681	726	707	600	556	519	567	608

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
skladi											
Država	130	74	68	60	56	462	385	313	240	18	8
Gospodinjstva	39	39	36	31	25	20	13	7	4	4	3
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nerezidenti</b>	<b>3.881</b>	<b>6.525</b>	<b>8.091</b>	<b>10.290</b>	<b>11.324</b>	<b>15.683</b>	<b>20.424</b>	<b>21.823</b>	<b>22.895</b>	<b>25.213</b>	<b>25.714</b>
Evropska unija	3.735	6.137	7.593	9.840	9.577	10.548	12.550	14.350	18.175	21.024	21.477
Tretje države in mednarodne organizacije	145	388	498	451	1.747	5.135	7.875	7.473	4.720	4.189	4.237

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. 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 2018 delež dolga iz naslova vrednostnih papirjev znaša 96,8 % in delež dolga iz naslova posojil 3,2 %.

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

v %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Posojila	5,0	1,9	1,2	2,8	5,0	4,5	4,4	3,8	3,7	3,7	3,2
Vrednostni papirji	95,0	98,1	98,8	97,2	95,0	95,5	95,6	96,2	96,3	96,3	96,8
<b>Skupaj</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Vir: MF

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 2018 predstavljal 9,7 % celotnega dolga državnega proračuna, dolg z ročnostjo med enim in petimi leti 19,8 %, ter dolg z ročnostjo nad petimi leti 70,6 % celotnega dolga.

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

v %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
pod 1 letom	11,3	15,3	7,8	7,8	10,6	15,5	8,5	13,0	10,0	8,3	9,7
med 1 in 5 leti	32,5	36,1	34,6	34,6	28,8	31,7	37,6	30,8	32,1	28,3	19,8
nad 5 leti	56,3	48,6	57,7	57,6	60,6	52,8	54,0	56,2	57,9	63,5	70,6
<b>Skupaj</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Vir: MF

V obdobju od leta 2008 do leta 2018 je povprečni tehtani čas do dospelja dolga državnega proračuna Republike Slovenije večinoma naraščal, kar je bila posledica zadolževanja in upravljanja z dolgom z vrednostnimi papirji daljših ročnosti. Povprečni tehtani čas do dospelja je v letu 2018 znašal 9,2 leta. Glede na leto 2017 se je zmanjšal za 0,1 leta, ker je bila večina zadolževanja izvedena z 10-letno ročnostjo. Povprečni tehtani čas do dospelja dolga nad 1 letom znaša 9,32 let.

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

v letih

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dolg državnega proračuna RS	5,57	5,94	6,22	6,61	6,22	5,67	5,67	6,36	8,05	9,31	9,20
Kratkoročni dolg	0,09	0,11	0,21	0,14	0,35	0,47	0,40	0,41	0,38	0,31	0,39
Dolgoročni dolg	5,94	6,36	6,70	7,16	6,92	5,81	5,86	6,44	8,14	9,44	9,32

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 z leti 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.

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

v %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Indeksiran	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
a. Inflacija (TOM)	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
b. Tečaj	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
2. Nespremenljiv	98,9	99,4	99,5	97,4	95,1	96,9	97,6	98,1	98,7	98,6	99,0
3. Spremenljiv	0,7	0,3	0,3	2,4	4,7	3,0	2,3	1,8	1,3	1,4	1,0

Vir: MF

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije konec leta 2018 sestavlja 1,0 % instrumentov z variabilno obrestno mero in 99,0 % instrumentov s fiksno obrestno mero.

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 ščitjenja 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 leta, se delež dolga v EUR poveča na 99,9 % celotnega dolga.

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

v %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
SIT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
USD	0,0	0,0	0,0	0,0	10,1	20,1	26,9	25,6	18,4	12,2	8,2
EUR	99,6	99,8	99,8	99,8	89,7	79,8	73,0	74,3	81,5	87,7	91,7
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	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>SKUPAJ</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100</b>	<b>100,0</b>

Vir: MF

V obdobju od leta 2016 do leta 2018 je Republika Slovenija izvršila sedem transakcij medvalutnega EUR-USD upravljanja z dolgom in zamenjala del dražjih dolarskih obveznic s cenejšimi evrskimi obveznicami daljših ročnosti. Tako je bila predčasno z evrskim financirana dobra polovica (55,1 %) dolarskega portfelja dolga državnega proračuna, s čimer se je delež v evrih izdanega dolga v teh letih povečal (**Tabela 5-8**). V letu 2018 le-ta znaša 91,7 % celotnega dolga.

## **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,
- ZIPRS1819,
- 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).

ZIPRS1819 je v prvem odstavku 52. člena določil, da se pravne osebe javnega sektorja v letu 2018 lahko zadolžijo in izdajo poročila drugim fizičnim in pravnim osebam do skupne višine 700.000.000 EUR. Pri tem zadolžitve v posameznem letu pomeni razliko med vsemi črpanji in odplačili glavnih zadolžitve 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 zadolžitve 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 poroštva (jamstva) za obveznosti druge pravne osebe iz naslova kreditov, posojil ali dolžniških vrednostnih papirjev;
- izdajo dolžniških vrednostnih papirjev;
- finančni najem (lizing) pravnih oseb iz 87. člena ZJF, ki so v skladu s standardno klasifikacijo institucionalnih sektorjev razvrščene v sektor S 13. DRŽAVA;
- plasmaji prostih denarnih sredstev (zadolžitve) med povezanimi družbami.

V uredbi je sicer uporabljena beseda jamstvo, ki pa se po vsebini in obveznostih pogodbenih strank ne razlikuje od poroštva, ki ga določa ZJF, zaradi česar v nadaljevanju uporabljamo besedo poroštvo 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 2018 in struktura zadolžitve

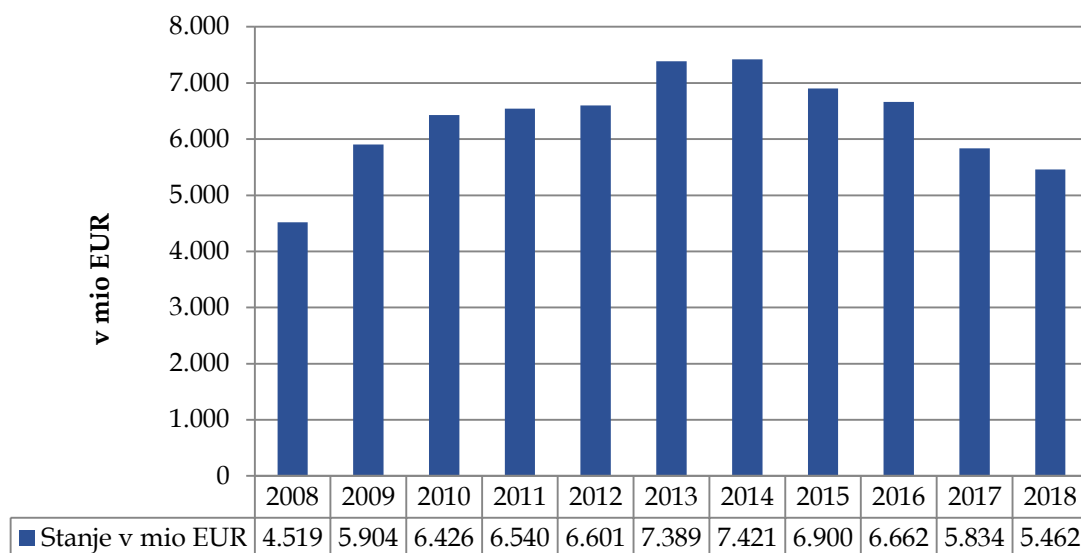
**Tabela 6-1:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2008 – 2018

Leto	Stanje v EUR	BDP (v %)	Indeks tn+1/tn
31. 12. 2008	4.518.528.333	11,91 %	117
31. 12. 2009	5.903.936.725	16,28 %	131
31. 12. 2010	6.426.017.074	17,67 %	109
31. 12. 2011	6.540.145.166	17,65 %	102
31. 12. 2012	6.600.718.605	18,21 %	101
31. 12. 2013	7.389.335.477	20,27 %	112
31. 12. 2014	7.421.376.804*	19,72 %	100
31. 12. 2015	6.899.727.067*	17,76 %	93
31. 12. 2016	6.661.684.461*	16,50 %	97
31. 12. 2017	5.834.244.647	13,57 %	88
31. 12. 2018	5.461.840.664	11,94 %	91

\* 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 2008 – 2018

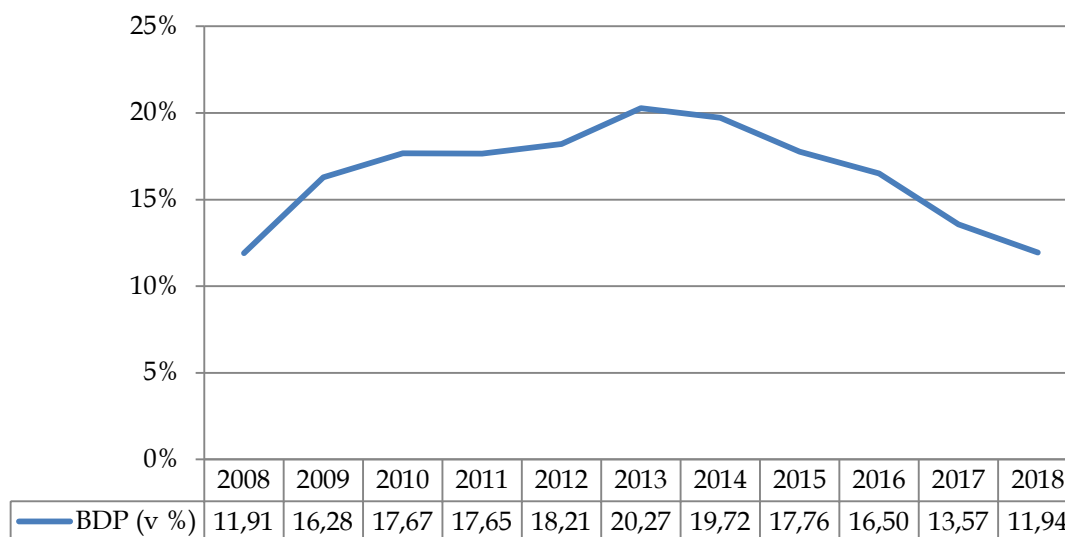


Vir: MF

Do leta 2014 smo večinoma beležili vsakoletni porast stanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Zadnja štiri leta (2015 -2018) pa dolg pravnih oseb iz 87. člena ZJF v absolutnem

znesku pada – v štirih letih skupaj je padel za 2 milijarde EUR, to je v primerjavi s stanjem dolga na dan 31. 12. 2014 kar za 26,4 %.

**Graf 6-2:** Gibanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF 2008 - 2018 v primerjavi z BDP



Vir: MF

V letih 2009 - 2016 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 20,3 % v letu 2013 je v letu 2016 padel na 16,5 %). Razlog je v rasti BDP (več kot 3 % na letni ravni) v letih 2014 - 2016 ter na drugi strani znižanju zadolženosti (v absolutnem znesku) pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letih 2015 - 2016. V letu 2017 in 2018 beležimo dodatni padec stanja zadolženosti v BDP, ki je posledica tako absolutnega znižanja zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF kot tudi v skoraj 6,5 % rasti BDP v primerjavi s predhodnim letom. 11,94 % delež dolga v BDP v letu 2018 je tudi najnižji od leta 2009.

V letih 2015 - 2018, ko se stanje dolga znižuje tudi v absolutnem znesku, lahko dejansko govorimo o razdolževanju, torej višjemu odplačilu glavnice zadolžitev v primerjavi s črpanji (koriščenji) obstoječih in novih zadolžitev v teh letih.

V letih 2015 - 2018 lahko opazimo previdnost pri izvedbi in financiranju večjih investicijskih projektov v javnem sektorju oziroma ti projekti še niso v fazi izvedbe, ki bi zahtevala črpanje zadolžitev, kar se kaže v zniževanju stanja zadolženosti.

**Tabela 6-2:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 po ročnosti

Razdelitev dolga po ročnosti:	v EUR	v %
Dolgoročni dolg	5.419.826.047	99,23 %
Kratkoročni dolg	42.014.617	0,77 %
<b>Skupaj</b>	<b>5.461.840.664</b>	<b>100,00 %</b>

Vir: MF

Večji del dolga predstavlja dolgoročni dolg. V letih 2005 do 2011 se struktura dolga po ročnosti ni bistveno spremenila, 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, ki so jih reševale s kratkoročnim likvidnostnim zadolževanjem. 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 in 2018 narastel celo na 99%.

**Tabela 6-3:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 po vrsti dolga

Razdelitev dolga po vrsti dolga:	v EUR	v %
Zadolžitve*	5.160.086.107	94,48 %
Finančni leasingi**	673.683	0,01 %
Poroštva drugim pravnim osebam***	301.080.874	5,51 %
<b>Skupaj</b>	<b>5.461.840.664</b>	<b>100,00 %</b>

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

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

\*\*\* Podatek ne zajema poroštva HSE za zadolžitev TEŠ, ker je poroštvo že zajeto v stanju zadolžitve TEŠ. Podatek tudi ne zajema poroštva 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 2018 se navedeni trend nadaljuje, saj se je odstotek potencialnega dolga v primerjavi z letom 2017, ko je znašal 4,9 % celotnega dolga, povečal na 5,5 % celotnega dolga.

Pri tem je potrebno poudariti, da podatek o stanju poroštev drugim pravnim osebam za leto 2018 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 - 2018 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 - 2018 dvignil z 19,5 milijona EUR (stanje na dan 31. 12. 2008) na 294,4 milijonov EUR (stanje na dan 31. 12. 2018), kar lahko pripišemo dodatnemu spodbujanju razvoja podjetništva. Poroštva Slovenskega podjetniškega sklada predstavljajo kar 97,8 % vseh

izdanih poroštev pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2018 (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. 2018, 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	na dan 31.12.2018 v EUR
DEM za zadolžitev HSE (100 % porošstvo)	0	105.000.000	180.000.000	180.000.000	170.000.000
HSE za zadolžitev TEŠ (80 % porošstvo)	248.000.000	246.618.286	123.779.429	116.571.429	99.200.000
<b>Skupaj</b>	<b>248.000.000</b>	<b>351.618.286</b>	<b>303.779.429</b>	<b>296.571.429</b>	<b>269.200.000</b>

Vir: MF

Iz podatkov je razvidno, da so porošstva, ki so že zajeta v zadolžitvah pravnih oseb iz 87. člena ZJF, v letu 2016 začela padati, ta trend pa se nadaljuje tudi v letu 2017 in 2018. To so izdana porošstva med povezanimi osebami za zadolžitve posameznih pravnih oseb v skupini HSE, ki so nastala v preteklih letih do leta 2016. Dodatno lahko dodamo, da ima družba HSE v letu 2018 kar 77 % celotnega dolga zavarovanega s poroštvom družbe DEM, družba TEŠ pa ima v letu 2018 16,3 % celotnega dolga zavarovanega s poroštvom družbe HSE.

**Tabela 6-5:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018, razdeljeno na notranji/zunanji dolg

Razdelitev dolga na zunanji/notranji dolg:	v EUR	v %
Notranji dolg*	3.046.408.065	55,78 %
Zunanji dolg	2.415.432.599	44,22 %
<b>Skupaj</b>	<b>5.461.840.664</b>	<b>100,00 %</b>

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

Vir: MF

Notranji dolg 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 2018 je dolgoročni, od tega pa je 50 % dolg DARS, 22 % pa dolg TEŠ. Pravne osebe so se v tujini zadolževale v večjem delu pri mednarodnih finančnih organizacijah kot so EIB, EUROFIMA in EBRD (68%), 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. 2018, razdeljeno po instrumentu zadolžitve

Razdelitev dolga po instrumentu zadolžitve:	v EUR	v %
Zadolžitev z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev	462.941.325	8,48 %
Ostala zadolžitev (posojila, krediti, finančni leasingi)	4.998.899.339	91,52 %
<b>Skupaj</b>	<b>5.461.840.664</b>	<b>100,00 %</b>

Vir: MF

Zadolžitve z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev (večji del so izdaje obveznic) v letu 2018 predstavlja 8,5 % 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. V letu 2018 ni bilo novih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev, vendar se je odstotek v celotnem dolgu nekoliko povešal, ker se glavnica preostalega dolgoročnega dolga plačuje večinoma obročno, glavnica dolžniških vrednostnih papirjev pa v pretežnem delu šele ob končni zapadlosti zadolžitve. Stanje dolga po izdanih dolžniških vrednostnih papirjih v letu 2018 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.

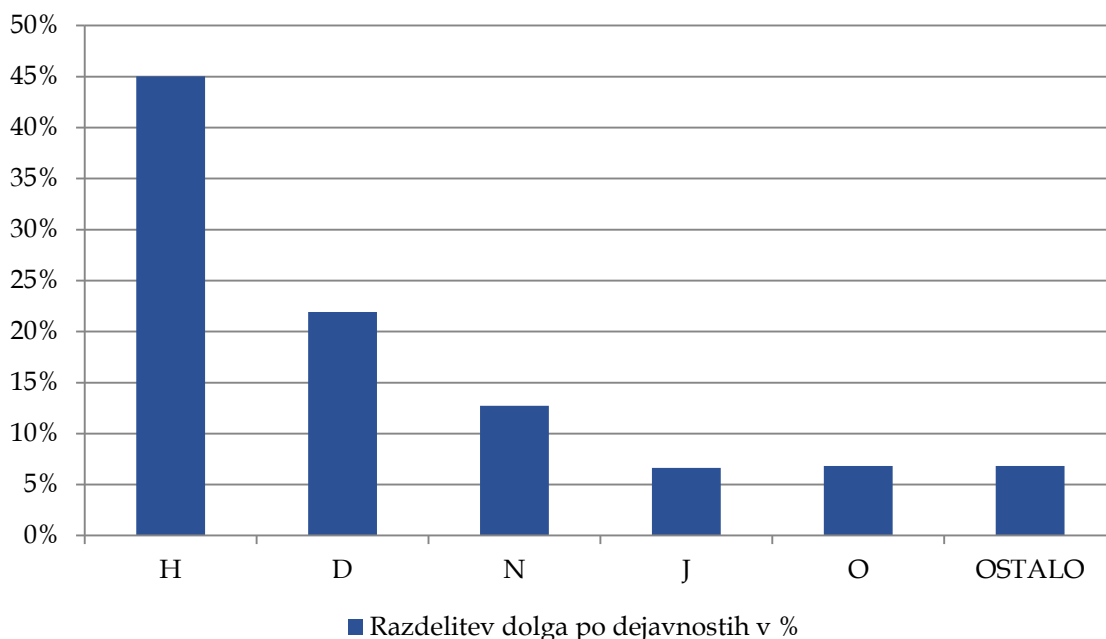
Dolg v tuji valuti (CHF, USD) je v letu 2018, kot tudi že v nekaj preteklih letih, neznaten in znaša v letu 2018 0,54 % skupnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

**Tabela 6-7:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 po dejavnostih pravnih oseb

Razdelitev dolga po dejavnostih	v EUR	v %
H. PROMET IN SKLADIŠČENJE	2.458.680.253	45,02 %
D. OSKRBA Z ELEKTRIČNO ENERGIJO, PLINOM IN PARO	1.197.864.984	21,93 %
N. DRUGE RAZNOVRSTNE POSLOVNE DEJAVNOSTI	695.368.421	12,73 %
O. DEJAVNOST JAVNE UPRAVE IN OBRAMBE, DEJAVNOST OBVEZNE SOCIALNE VARNOSTI	373.732.724	6,84 %
J. INFORMACIJSKE IN KOMUNIKACIJSKE DEJAVNOSTI	363.444.622	6,65 %
OSTALE DEJAVNOSTI	372.749.659	6,82 %
<b>SKUPAJ</b>	<b>5.461.840.664</b>	<b>100,00 %</b>

Vir: MF

**Graf 6-3:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 po dejavnostih pravnih oseb



Vir: MF

Večji del dolga v letu 2018 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki kot glavno dejavnost opravljajo dejavnost prometa in skladiščenja (H.). Navedeno dejavnost opravlja pet zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF – to so Zavod RS za blagovne rezerve, Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d. (DARS), Kontrola zračnega prometa Slovenije, d. o. o., Luka Koper, d. d. in Pošta Slovenije, d. o. o. Razlog za tako visoko zadolžitev v tej dejavnosti je predvsem zadolžitev DARS, ki v celotni zadolžitvi pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 predstavlja kar 41,6 %.

**Tabela 6-8:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 glede na razvrstitev pravnih oseb po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev

Razdelitev dolga po SKIS	v EUR	v %
S.11001 (Nefinančne družbe pod javnim nadzorom)	4.119.311.759	75,42 %
S.13112 (Državni skladi)*	1.170.487.025	21,43 %
S.13113 (Druge enote centralne ravni države)	171.255.596	3,14 %
S.13140 (Skladi socialnega zavarovanja)	598.615	0,01 %
S.13133 (Druge enote lokalne ravni države)	187.669	0,00 %
<b>SKUPAJ</b>	<b>5.461.840.664</b>	<b>100,00 %</b>

\* 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 2018 predstavljajo zadolžitve pravnih oseb, ki po SKIS sodijo med nefinančne družbe pod javnim nadzorom. V sektorju S.13 DRŽAVA večji delež zadolževanja

v letu 2018 predstavlja zadolžitev državnih skladov - predvsem zadolžitev Družbe za upravljanje terjatev bank (DUTB), katere dolg v dolgu S.13 predstavlja 51,8 % ter v celotni zadolžitvi pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 12,7 %.

**Tabela 6-9:** Stanje dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 glede na razvrstitev pravnih oseb po pravno organizacijski obliki na dan 31.12.2018

Razdelitev dolga po pravno organizacijski obliki pravnih oseb:	v EUR	v %
Gospodarske družbe, delniške družbe, družbe z omejeno odgovornostjo	4.989.102.532	91,34 %
Javni zavodi, javni gospodarski zavodi in drugi zavodi, javni skladi (razen d. d.), javne agencije in skladi socialnega zavarovanja	472.738.131	8,66 %
<b>Skupaj</b>	<b>5.461.840.664</b>	<b>100,00 %</b>

Vir: MF

Več kot 90 % dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31.12.2018 predstavlja dolg gospodarskih družb, delniških družb in družb z omejeno odgovornostjo - to je dolg 29 zadolženih pravnih oseb od skupno 84 zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Prvih pet najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018 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. 2018 4.232 milijonov EUR, kar predstavlja kar 77,5 % celotnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF. Skupni dolg navedenih pravnih oseb se je v letu 2018 v primerjavi z letom 2017 sicer nekoliko znižal predvsem zaradi znižanja stanja zadolženosti DARS, DUTB in Telekoma Slovenije, d. d. v skupni višini 398,5 mio EUR. Močno opažen trend zniževanja stanja dolga tudi pri drugih najbolj zadolženih pravnih osebah iz 87. člena ZJF (npr. HSE, Luke Koper, d. d., Zavoda RS za blagovne rezerve,...), kar pa je imelo velik vpliv na znižanje celotnega dolga pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2018.

10 najbolj zadolženih pravnih oseb iz 87. člena ZJF predstavlja 89,33 % celotne zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF na dan 31. 12. 2018.



## 6.5 Izkoriščenost kvote zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2018

Skupna kvota zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF za leto 2018, ki je objavljena v 52. členu ZIPRS1819, znaša 700 milijonov EUR. To pomeni, da bi pravne osebe v letu 2018 lahko povečale svojo zadolženost za 700 milijonov EUR - kvota zadolžitve je namreč razlika med vsemi črpanji zadolžitve v letu 2018 in odplačili zadolžitve v letu 2018, ali drugače povedano, je to razlika med stanjem dolga na dan 31.12.2018 in stanjem dolga na dan 31.12.2017 pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

Stanje dolga na dan 31.12.2017 \_\_\_\_\_ 5.834.244.647 EUR\*

Stanje dolga na dan 31.12.2018 \_\_\_\_\_ 5.461.840.664 EUR\*\*

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

\*\* Preračun iz originalne valute zadolžitve v EUR je opravljen po srednjem tečaju Banke Slovenije oz. referenčnem tečaju ECB na dan 31. 12. 2018.

Povečanje/ znižanje stanja dolga na dan 31. 12. 2018 \_\_\_\_\_ - 372.403.983 EUR

Kvota zadolžitve za leto 2018 \_\_\_\_\_ +700.000.000 EUR

Izkoriščenost kvote zadolžitve za leto 2018 \_\_\_\_\_ 0 %

Kvota zadolžitve, določena v ZIPRS1819, za leto 2018 v višini 700 milijonov EUR ni bila izkoriščena, saj se je zadolženost pravnih oseb iz 87. člena ZJF v letu 2018 znižala za 372,4 milijonov EUR, to je za 6,4 % v primerjavi s predhodnim letom. Stanje zadolženosti pravnih oseb iz 87. člena ZJF se je (navkljub drugačnim napovedim pravnih oseb iz 87. člena ZJF, na podlagi katerih se oblikuje kvota zadolžitve) tako znižalo že četrto 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 2010 in prikazom dolga po nacionalni metodologiji, kot ga sicer izkazujemo v Sloveniji, so v drugačnem zajetju institucionalnih enot, načinu vrednotenja kategorij in drugačni klasifikaciji kategorij.

### I. Institucionalno zajetje enot

Ministrstvo za finance na svojih spletnih straneh in v svojih rednih poročilih objavlja stanje dolga državnega proračuna Republike Slovenije po nacionalni metodologiji (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 (Uradni list RS, št 107/13), ki celotno gospodarstvo države razvršča v: Nefinančne družbe (S.11), Finančne družbe (S.12), Država (S.13), Gospodinjstva (S.14) in Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (S.15).

Sektor država je 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

Institucionalne enote so v sektorje razvrščene na podlagi narave dejavnosti posamezne institucionalne enote. V sektor država (S.13) se razvrščajo institucionalne enote, ki so po svoji dejavnosti netržni proizvajalci, katerih proizvodi in storitve so namenjeni individualni ali kolektivni potrošnji in se večinoma financirajo iz obveznih javnofinančnih dajatev oziroma manj kot 50 % svojih stroškov pokrivajo s tržnimi prodajami, ter institucionalne enote, ki se

primarno ukvarjajo s prerazdeljevanjem narodnega dohodka in bogastva. Sektor država v skladu z metodologijo ESA 2010 torej sestavljajo institucionalne enote, ki so pravne osebe javnega prava in netržni proizvajalci.

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

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

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

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

## **II. Vrednotenje kategorij**

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

## **III. Konsolidacija podatkov**

Zaradi širšega pojma dolga države po metodologiji ESA 2010 je potrebno implementirati konsolidacijo, da se dolg prikaže v bolj pravilni velikosti in se »umetno« ne zvišuje. Dolg države po metodologiji ESA 2010 je konsolidiran, kar pomeni, da se dolg zmanjša za tisti del,

ki ga institucionalne enote, ki spadajo v sektor država, izkazujejo do drugih institucionalnih entot 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)<sup>12</sup>:

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

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

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

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 pogodbenišтва na lokalni ravni in za višino dolgoročnih obveznosti pravnih oseb v stečaju in v likvidaciji, ki spadajo v sektor države.

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

Od leta 2004 Republika Slovenija redno, dvakrat letno poroča o primanjkljaju in dolgu države Evropskemu Statističnemu uradu in Evropski komisiji. Konec meseca marca se na

---

<sup>12</sup> Dolg državnega proračuna RS v skladu z metodologijo GFS je prikazan v **Tabela 9-3** v prilogi poročila.

spletnih straneh Statističnega urada Republike Slovenije objavi stanje dolga sektorja država<sup>13</sup>, meseca aprila pa je objavljeno celotno poročilo (tudi na Eurostatu)<sup>14</sup>.

## 7.1 EDP april 2018

Konsolidirani dolg sektorja država je konec leta 2018 znašal 32.232 milijonov EUR ali 70,4 % BDP. Dolg državnega proračuna Republike Slovenije predstavlja največji del dolga v podsektorju centralne države in s tem tudi v konsolidiranem dolgu celotnega sektorja država (90,5 %). Zadolženost lokalne ravni države je na ravni 1,8 % BDP, dolg podsektorja skladov socialnega zavarovanja pa je bil tudi v letu 2018 nizek, znašal je 0,60 milijona EUR.

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

*v milijonih EUR*

	2015	2016	2017	2018
S.13 Konsolidiran dolg države <sup>15</sup>	32.087,4	31.753,4	31.859,1	32.231,8
S.1311 Enote centralne ravni države	31.473,6	31.175,2	31.291,9	31.651,0
- od tega: dolg državnega proračuna RS <sup>16</sup>	27.279,1	27.129,1	28.739,7	29.180,9
S.1313 Enote lokalne ravni države	810,4	781,4	778,3	805,5
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	1,3	1,1	0,8	0,6
Konsolidacija med podsektorji države	197,9	204,3	211,9	225,3

*Vir: MF in SURS*

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

*% BDP*

	2015	2016	2017	2018
S.13 Konsolidiran dolg države	82,6	78,7	74,1	70,4
S.1311 Enote centralne ravni države	81,0	77,2	72,8	69,2
- od tega: dolg državnega proračuna RS	70,2	67,1	66,9	63,8
S.1313 Enote lokalne ravni države	2,1	1,9	1,8	1,8
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidacija med podsektorji države	0,5	0,5	0,5	0,5

*Vir: MF in SURS*

### Pravilo o dolgu

Države članice, ki so izstopile iz postopka presežnega javnofinančnega primanjkljaja, morajo izpolnjevati pravilo glede zmanjševanja presežnega dolga, tj. dolga nad 60 % BDP.

<sup>13</sup> <https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/8034>

<sup>14</sup> <https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/8076>, <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-press-releases/-/2-23042019-AP>

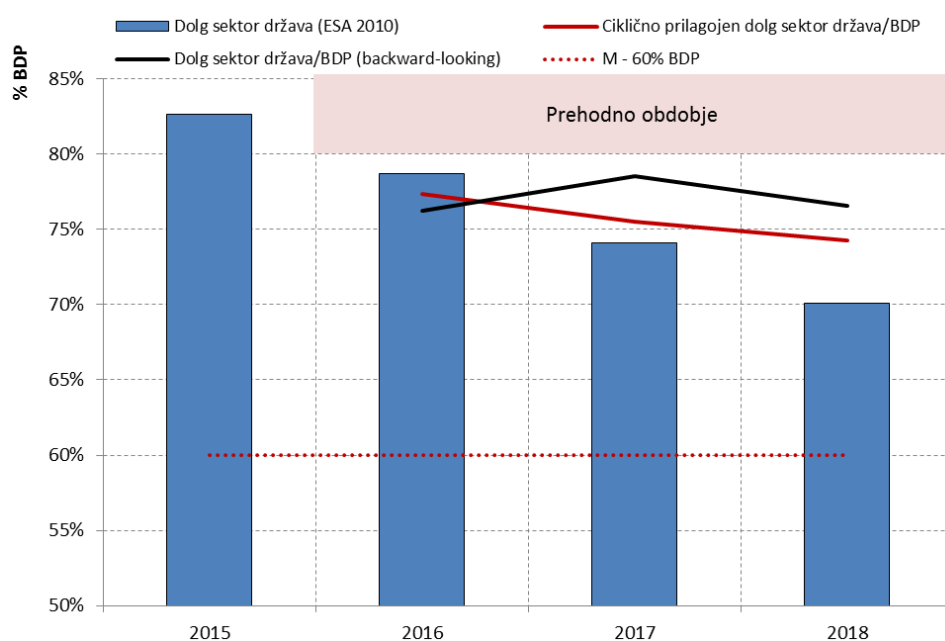
<sup>15</sup> S.13 = S.1311 + S.1313 + S.1314 - (konsolidacija med podsektorji).

<sup>16</sup> Dolg po nacionalni metodologiji.

Predpisana je potrebna hitrost zmanjševanja dolga. Pogoja "zadostna mera zmanjševanja" in "zadovoljiva hitrost" sta opredeljena v Uredbi 1467/97 in izpolnjena, če se presežni dolg, upoštevajoč tri leta, ki sledijo referenčni vrednosti, v povprečju znižuje s hitrostjo 1/20 letno, t. i. razvoj dolga s pogledom nazaj (angl. backward-looking measure). Regulativa nato tudi natančneje specificira, kako se bo presojala zadovoljiva hitrost zmanjševanja dolga v prehodnem obdobju, upoštevaje korekcijo cikla (angl. Cyclically adjusted debt/GDP ratio) in razvoj dolga s pogledom naprej (angl. forward-looking measure), ko se v izračun vzamejo podatki Evropske komisije brez spremembe politik.

Z doseženim primanjkljajem v višini 2,8 % BDP v letu 2015 je Republika Slovenija izstopila iz postopka presežnega primanjkljaja, zato je od vključno leta 2016 naprej obvezana, upoštevaje doseženi najvišji nivo dolga v višini 82,6 % BDP v letu 2015, zniževati presežni dolg (22,6 % BDP) v skladu s pravili EU. Obdobje 2016 - 2018 velja za prehodno, z določenimi specifikami regulative, glede hitrosti zniževanja dolga. Republika Slovenija izpolnjuje pravilo o dolgu od leta 2016 naprej, saj je bilo tedaj načrtovano razmerje dolg sektorja država/BDP za leto 2018 nižje od izračunanega potrebnega razmerja po »forward-looking« principu, kjer je potrebno za izračun uporabiti podatke Evropske komisije, tj. brez spremembe politik (podatki AMECO podatkovne baze). Kot prikazuje spodnji graf, Republika Slovenija od leta 2017 izpolnjuje pravilo o dolgu z vidika »backward-looking« principa, saj je razmerje dolg sektorja država/BDP (svetlo modra barva) nižje od zahtevanega (črna krivulja). Zahtevano ciklično prilagojeno razmerje je v prehodnem obdobju (2016 - 2018) od leta 2017 (rdeča barva) višje od realiziranega. Poleg tega je ciklično prilagojeno razmerje med dolgom sektorja država/BDP nižje od razmerja dolg sektor država/BDP z vidika »backward-looking« principa kar pomeni skladnost tudi po tem kriteriju. Republika Slovenija je tako prehodno obdobje 2016 - 2018 uspešno zaključila v okviru posebnih zahtev Pravila o dolgu.

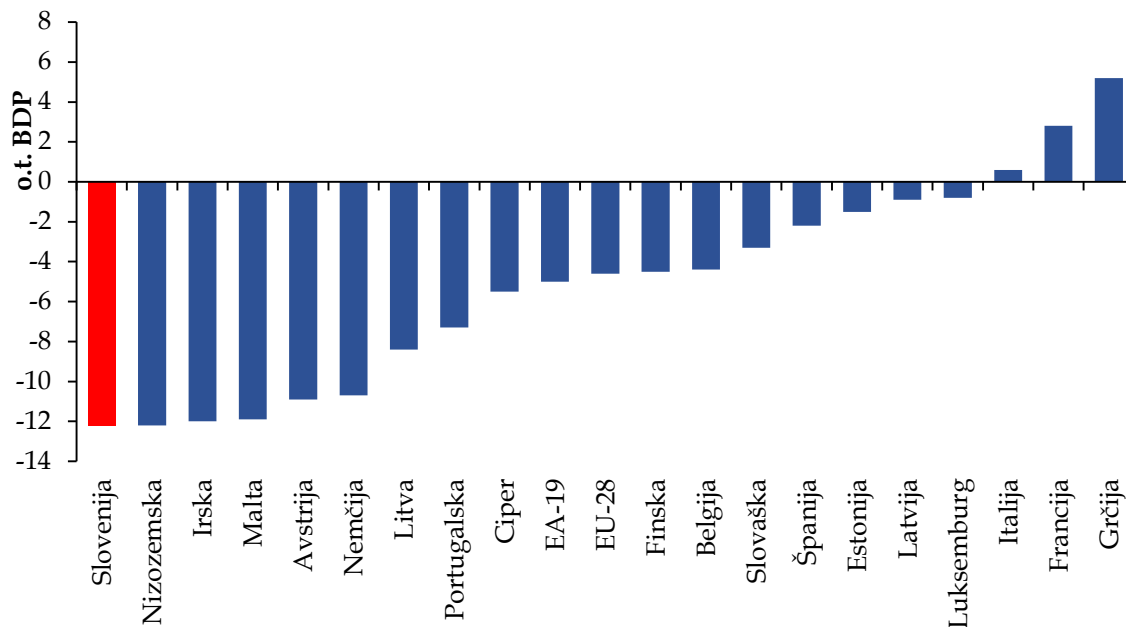
**Graf 7-1:** Razvoj dolga sektorja država z vidika Pravila o dolgu Pakta stabilnosti in rasti



Vir: MF

Slovenija je bila v obdobju 2015-2018 država evroobmočja, ki je svoj dolg sektorja država v razmerju do BDP zniževala najhitreje (poleg Nizozemske), in sicer z 82,6 % BDP v letu 2015 na 70,4 % BDP v letu 2018.

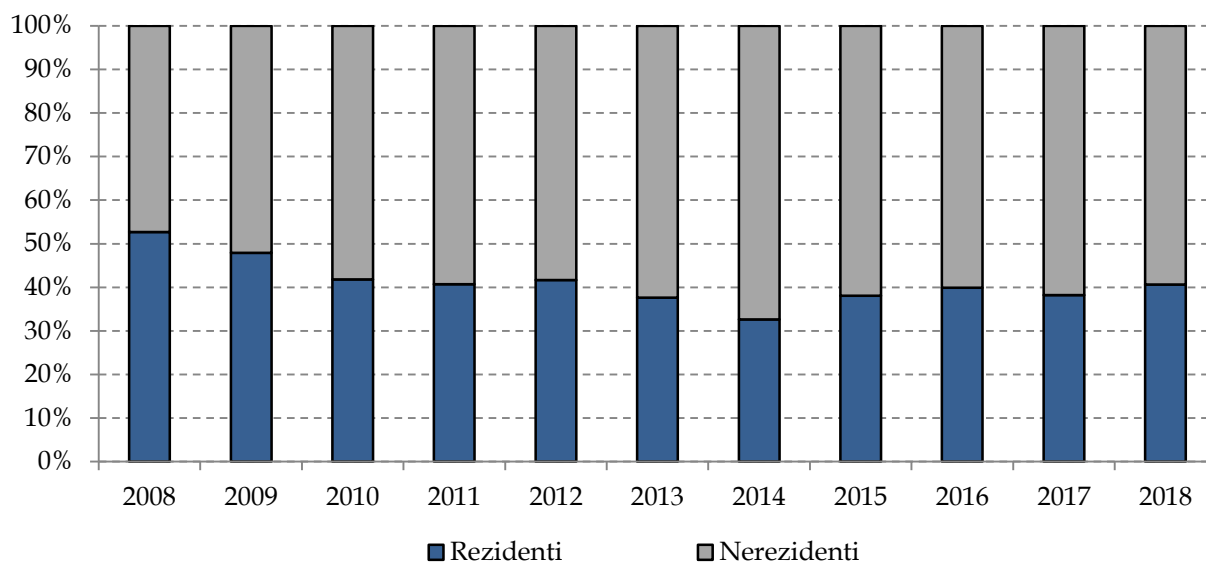
**Graf 7-2:** Dinamika sprememb dolga sektorja država v evroobmočju v obdobju 2015 – 2018



Vir: Eurostat, 8.5.2019

V **Graf 7-3** je prikazana struktura dolga sektorja država glede na domicilij posojilodajalcev. V letu 2018 je imelo 59 % posojilodajalcev domicilij zunaj Republike Slovenije (nerezidenti), preostalih 41 % pa znotraj države (rezidenti).

**Graf 7-3:** Struktura dolga sektorja država glede na domicilij posojilodajalcev v letih 2008 - 2018



Vir:MF

## 7.2 Pomoč evropskim državam

### *Bilateralna pomoč Republiki Grčiji*

Z uradnim zaprosilom Grčije za finančno pomoč, na podlagi katerega je bil pripravljen mehanizem finančne pomoči v obliki bilateralnih posojil (Loan Facility Agreement – LFA), so se države članice evrskega območja in Mednarodni denarni sklad obvezali k zagotavljanju finančnih sredstev Grčiji, ki se je začelo v letu 2010. Republika Slovenija je skupaj z državami članicami posojilodajalkami v obdobju od 18. 5. 2010 do 14. 12. 2012, skladno z oceno Evropske komisije, da Grčija izpolnjuje pogoje (program) ekonomskih politik, odobrila 1., 2., 3., 4., 5. in 6. tranšo posojila Grčiji v skupni višini 52,9 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 2018 je Republika Slovenija, vključujoč poračune obresti po 2. in 3. aneksu k posojilni pogodbi, prejela obresti v skupni višini 22.445.546 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 1,9 % BDP.

Zaradi določenih omejitev in ovir pri delovanju začasnega mehanizma EFSF so se države članice evrskega območja oktobra 2012 odločile vzpostaviti stalni mehanizem za dolgoročno zaščito finančne stabilnosti območja evra, t.j. Evropski mehanizem za stabilnost - EMS (European Stability Mechanism - ESM), ki je nadomestil Evropski instrument za finančno stabilnost (EFSF). Oba mehanizma še delujeta, tako EFSF kot tudi EMS. Sklad EFSF bo izvajal že odobrene pomoči do zaključka programov, medtem ko novih pomoči več ne odobrava. EMS 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 2018 je Slovenija vplačala svoj delež kapitala, in sicer v višini 342,1 milijonov EUR, kar predstavlja 1,1 % dolga sektorja države oziroma 0,7 % BDP.



Dolg države iz naslova finančnih pomoči državam članicam EMU je na koncu leta 2018 znašal 1.497,4 milijonov EUR, kar predstavlja 4,6 % v strukturi dolga sektorja države oziroma 3,3 % v BDP.

**Tabela 7-3:** Pregled prispevkov Republike Slovenije

*v milijonih EUR*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
LFA Grčija	263,7	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	891,6
EMS	136,8	273,7	342,1	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	1.497,4
Skupaj v % BDP	3,1 %	3,9 %	4,1 %	3,9 %	3,7 %	3,5 %	3,3 %
Skupaj v % dolga države	5,7 %	5,6 %	5,1 %	4,7 %	4,7 %	4,7 %	4,6 %

*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 dolžnik, kateremu je država porok, svoje obveznosti v dogovorjenem roku ne izpolni. Stanje državnih poroštev se vodi izvenbilančno na način, da se prikazuje stanje črpane in neplačane glavnice. Republika Slovenija lahko, če tako določa poroštevna pogodba, jamči tudi za druge obveznosti dolžnika, kot so npr. obresti in stroški.

### 8.1 Pravne podlage za izdajanje državnih poroštev

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

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

Splošen poroštevni zakon je namenjen širšemu, določljivemu, krogu prejemnikov državnega poroštev. V 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,
- 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. 2018 je bilo veljavnih še 7 kreditov 6 podjetij v skupnem znesku poroštev Republike Slovenije v višini 5,48 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 omilitev posledic finančne krize, ki so nastale za nekatere skupine fizičnih oseb. ZJShemFO je predvideval razdelitev jamstvene kvote v višini 350,00 milijonov EUR, od tega 50,00 milijonov EUR za kategorijo brezposelnih kreditojemalcev. Do konca veljavnosti izdajanja jamstvenih shem, tj. do 31. 12. 2010, je bilo dodeljene za 84,9 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. 2018 je bilo veljavnih še 89 kreditov fizičnim osebam, v skupnem znesku poroštev Republike Slovenije v višini 1,63 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 poroštvi 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. 2018 sta bili tako veljavni še dve poroštvi, izdani po tem zakonu v preteklih letih, stanje letih je znašalo 0,83 milijonov EUR.

V letih 2003 do 2017 je bilo na podlagi ZPRPGDT izdanih 30 državnih poroštev 17 podjetjem. Na dan 31. 12. 2018 državnih poroštev po tem zakonu ni več, saj sta bili od dveh, ki sta bili v letu 2016 še veljavni, v letu 2017 eno unovčeno, eno pa odplačano s strani dolžnika. Državni zbor Republike Slovenije je januarja 2017 sprejel ZPRPGDZT in z njegovo uveljavitvijo 18. 2. 2017 je prenehal veljati ZPRPGDT. Namen ZPRPGDZT je omogočiti družbam in zadrugam v težavah, ki imajo pomembno sistemsko vlogo pri razvoju države, regije ali sektorja, obnovo dolgoročne sposobnosti preživetja na trgu ob ohranitvi delovnih mest, pridobljenega znanja ter ob aktivnem in sorazmernem sodelovanju tržnih deležnikov. Pomoči družbam in zadrugam v težavah se dodeljujejo izjemoma, v skladu z načeli gospodarnosti, preglednosti in nujnosti, za zagotavljanje gospodarske in socialne kohezije. Na podlagi ZPRPGDZT še ni bilo izdano nobeno državno poroštvo.

Proti koncu leta 2012 je bil sprejet ZUKSB katerega cilj je, z ukrepi za krepitev stabilnosti bank, zagotoviti stabilnost bank in finančnega sistema v Republiki Sloveniji ter omogočiti, kadar je to smotrno, 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, od tega dve za obveznosti bank in tri za obveznosti DUTB. V letu 2015 na podlagi tega zakona ni bilo izdanih poroštev. Poroštvi za obveznosti Factor banke, d.d. – v likvidaciji in Probanke, d.d. –

v likvidaciji sta bili v letu 2014 unovčeni, tri poroštva dana za obveznosti DUTB so zapadla, ker je le-ta konec leta 2015, konec leta 2016 in konec leta 2017 plačala svoje obveznosti iz naslova štirih serij obveznic. V letih 2016 in 2017 je bilo za DUTB izdanih še pet poroštev v skupni višini 1.230,00 milijonov EUR, vendar so bila vsa izdana za refinanciranje obstoječih obveznosti iz naslova izdanih obveznic. V letu 2018 na podlagi ZUKSB ni bilo izdanih poroštev, predčasno pa je DUTB odplačala enega od kreditov, za katerega je bilo dano poroštvo v letu 2016. Na dan 31. 12. 2018 so bila tako veljavna še štiri državna poroštva katerih stanje je znašalo 695,37 milijonov EUR.

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

30. decembra 2010 sta bili v Uradnem listu RS št. 109 (MP 22)/10 objavljeni ratifikaciji dveh mednarodnih pogodb, povezanih s poroštvo 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. 2018 znašalo 1,79 milijonov EUR.

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

2015. Stanje državnih poroštrev izdanih po sporazumu Cotonou III je na dan 31. 12. 2018 znašalo 0,26 milijonov EUR.

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

Posebni poroštveni 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 poroštveni zakoni DARS, poroštveni zakon za obveznosti SID, poroštveni 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 dolžnik povrne vse, kar je zanj plačal ter obresti do dneva plačila. Državna poroštva, ki so bila veljavna na dan 31. 12. 2018, se nanašajo na 28 posebnih zakonov.

V kategorijo posebnih poroštvenih 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 poroštrev Republike Slovenije za obveznosti te družbe. Stanje teh poroštrev je na dan 31. 12. 2018 znašalo 1.625,54 milijonov EUR.

## **8.2 Izdana poroštva Republike Slovenije v letu 2018**

Republika Slovenija izdajo državnih poroštrev regulira s kvotami, ki so določene v posameznem zakonu (npr. ZPZFSEu, Sporazum Cotonou III, Univerza na Primorskem) oziroma s kvoto za izdajo poroštrev domačim podjetjem, ki je določena v vsakoletnem zakonu o izvrševanju proračuna. Kvota, določena za obseg novo izdanih poroštrev za leto 2018, je po 50. členu ZIPRS1819 znašala 500,00 milijonov EUR in po 53. členu 350,00 milijonov za izdajo poroštrev SID, vendar sta obe kvoti ostali neizkoriščeni, saj v letu 2018 ni bilo izdanih državnih poroštrev.

Republika Slovenija za izdana poroštva na podlagi določenih zakonov zaračunava provizijo. Iz tega naslova je v letu 2018 v proračun prejela skupno 13,48 milijonov EUR plačil. Največji delež prejete provizije predstavlja prejem plačil provizije s strani DUTB v višini 8,25 milijonov EUR in plačil provizije s strani TEŠ v višini 5,12 milijonov EUR.

### 8.3 Unovčena poroštva Republike Slovenije v letu 2018

Tabela 8-1: Unovčitve državnih poroštev v letih 2008 - 2018

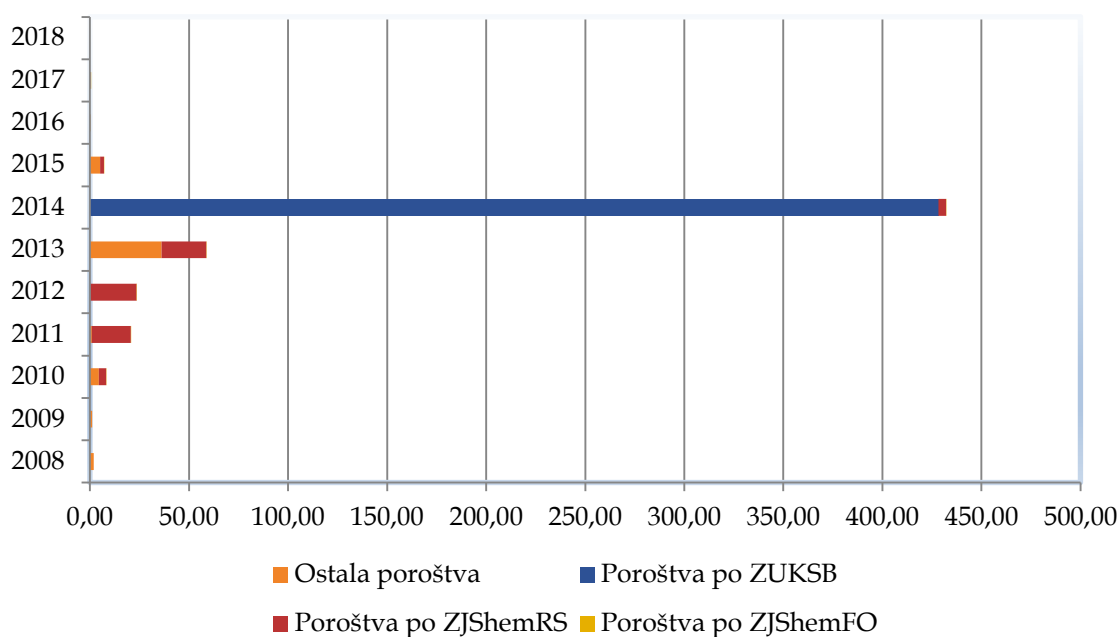
Leto	Poroštva	Poroštva po ZUKSB	Jamstva po ZJShemRS	Jamstva po ZJShemFO	SKUPAJ v mio EUR
2008	1,85	0,00	0,00	0,00	1,85
2009	1,07	0,00	0,00	0,00	1,07
2010	4,44	0,00	3,71	0,17	8,32
2011	1,00	0,00	19,66	0,17	20,83
2012	0,19	0,00	23,32	0,03	23,54
2013	36,15	0,00	22,59	0,03	58,76
2014	0,00	428,22	3,94	0,03	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
2018	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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 narasla, ker je Banka Slovenije državo pozvala k izpolnitvi poroštvne 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 je znesek unovčitev nekoliko višji, medtem ko v letu 2018 unovčitev ni bilo.

**Graf 8-1:** Unovčitve državnih poroštev v letih 2008 do 2018



Vir: MF

#### 8.4 Izterjava terjatev regresnih zahtevkov iz unovčenih poroštev Republike Slovenije v letu 2018

V letu 2018 je Republika Slovenija iz terjatev regresnih zahtevkov za unovčena državna poroštva ter pripadajočih zamudnih obresti prejela skupaj 2,55 milijonov EUR.

**Tabela 8-2:** Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2018

Dolžnik	Izterjava v mio EUR
Pravne osebe - poroštva po ZJShemRS	2,37
Ostala poroštva	0,14
Fizične osebe - poroštva po ZJshemFO	0,03
<b>SKUPAJ</b>	<b>2,55</b>

Vir: MF

Najvišji znesek poplačil v letu 2018, v višini 2,37 milijonov EUR, je Republika Slovenija prejela iz naslova terjatev, ki izhajajo iz unovčenih poroštev na podlagi ZJShemRS.

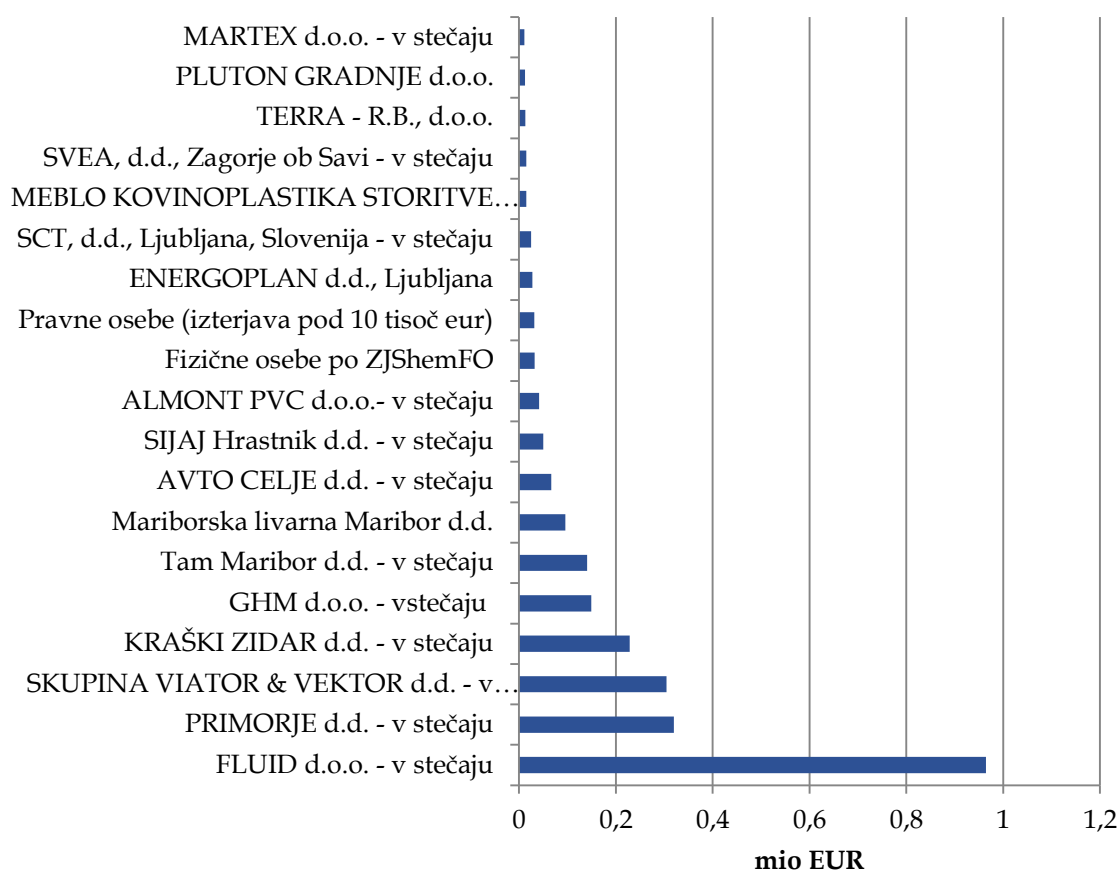
**Tabela 8-3:** Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2018 – po dolžniku

Dolžnik	Izterjava v mio EUR
FLUID d.o.o. - v stečaju	0,96
PRIMORJE d.d. - v stečaju	0,32
SKUPINA VIATOR & VEKTOR d.d. - v stečaju	0,30
KRAŠKI ZIDAR d.d. - v stečaju	0,23
GHM d.o.o. - vstečaju	0,15
Tam Maribor d.d. - v stečaju	0,14
Mariborska livarna Maribor d.d.	0,10
AVTO CELJE d.d. - v stečaju	0,07
SIJAJ Hrastnik d.d. - v stečaju	0,05
ALMONT PVC d.o.o.- v stečaju	0,04
Fizične osebe po ZJShemFO	0,03
Pravne osebe (izterjava pod 10 tisoč eur)	0,03
ENERGOPLAN d.d., Ljubljana	0,03
SCT, d.d., Ljubljana, Slovenija - v stečaju	0,03
MEBLO KOVINOPLASTIKA STORITVE d.o.o.	0,02
SVEA, d.d., Zagorje ob Savi - v stečaju	0,02
TERRA - R.B., d.o.o.	0,01
PLUTON GRADNJE d.o.o.	0,01
MARTEX d.o.o. - v stečaju	0,01
<b>SKUPAJ</b>	<b>2,55</b>

Vir: MF



**Graf 8-2:** Izterjava terjatev regresnih zahtevkov v letu 2018 (v milijonih EUR)



Vir: MF

## 8.5 Stanje poroštev Republike Slovenije

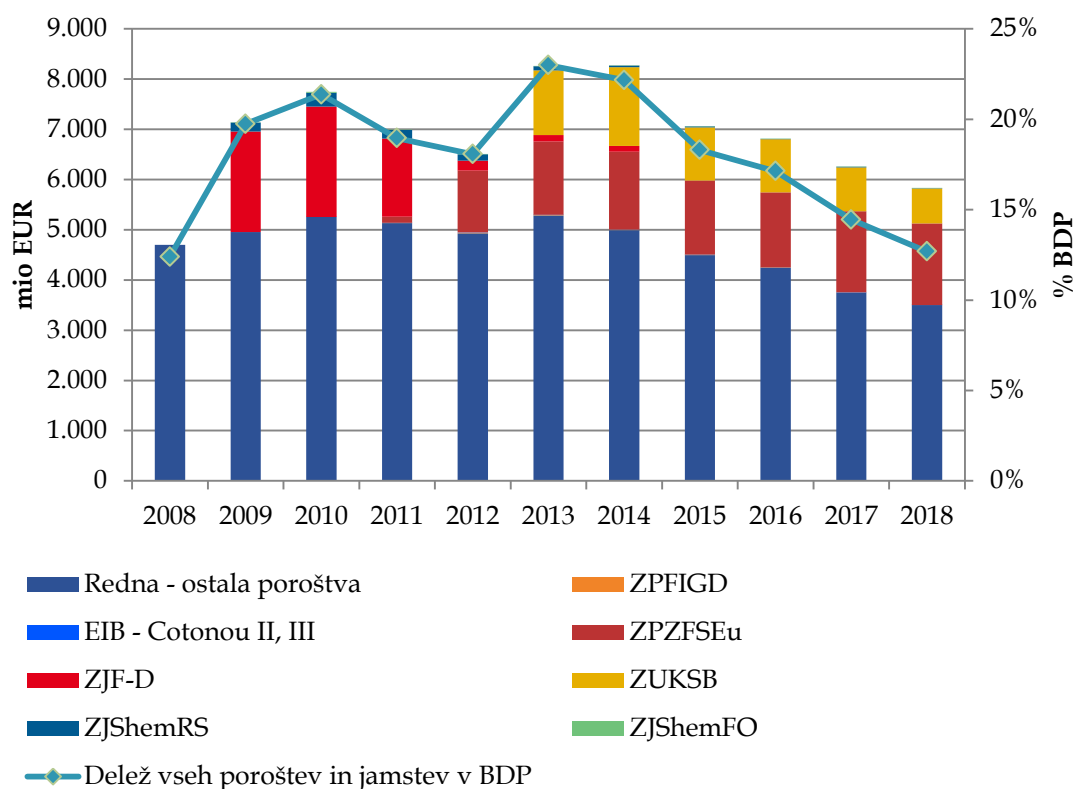
Zaradi izdajanja poroštev za namen omejevanja učinkov finančne krize se je v letih 2009 in 2010 celotno stanje državnih poroštev občutno zvišalo. Na dan 31. 12. 2010 je znašalo skupaj 7.747,7 milijonov EUR in je predstavljalo 21,3 % BDP. V letih 2011 in 2012 se je zopet nekoliko znižalo in je v letu 2011 predstavljalo 18,9 % BDP in v letu 2012 17,9 % 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 porošтво 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 porošstva 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, 22,7 %. V letu 2014 je država na podlagi ZUKSB izdala porošstva 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 7.059,1 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 6.254,9 milijonov EUR oziroma 14,6 % in konec leta 2018 5.830,5 milijonov EUR oziroma 12,7 % BDP. Znižanje je posledica rednih odplačil obveznosti s strani dolžnikov ter predčasno odplačilo DUTB enega od kreditov, za katerega je bilo dano porošтво v letu 2016.

**Graf 8-3:** Stanje državnih poroštev v letih od 2008 do 2018 – delež v BDP



Vir: MF

**Tabela 8-4:** Stanje državnih poroštev v letih od 2008 do 2018

Leto	SKUPAJ VSA v mio EUR	SKUPAJ NEKRIZNA	Redna	ZPFIGD	EIB - Cotonou II	SKUPAJ KRIZNA	ZPZFSEu	ZJF-D	ZUKSB	ZJShemRS	ZJShemFO
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
2018	5.830,5	3.502,5	3.499,6	0,8	2,0	2.328,0	1.625,5	0,0	695,4	5,5	1,6

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	2018
<b>Skupaj</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>46,0</b>	<b>41,1</b>	<b>31,9</b>	<b>32,1</b>	<b>32,7</b>	<b>28,7</b>	<b>21,5</b>	<b>20,0</b>	<b>15,6</b>	<b>12,3</b>	<b>11,9</b>
Nefinančne družbe	1,3	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Banka Slovenije	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	1,5	0,1	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	9,6
Drugi finančni posredniki	1,1	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1	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	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	2,1
Država	1,8	0,7	0,6	0,4	0,3	2,1	1,5	1,2	0,0	0,1	0,0
Gospodinjstva	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	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	0,0
<b>Nerezidenti</b>	<b>54,0</b>	<b>58,9</b>	<b>68,1</b>	<b>67,9</b>	<b>67,3</b>	<b>71,3</b>	<b>78,5</b>	<b>80,0</b>	<b>84,4</b>	<b>87,7</b>	<b>88,1</b>
Evropska unija	52,0	55,4	63,9	64,9	56,9	48,0	48,2	52,6	67,0	73,2	73,6
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	14,5

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	2018
<b>Skupaj</b>	<b>18,9</b>	<b>30,6</b>	<b>32,7</b>	<b>40,9</b>	<b>46,4</b>	<b>60,3</b>	<b>69,1</b>	<b>70,2</b>	<b>67,2</b>	<b>66,9</b>	<b>63,8</b>
<b>Rezidenti</b>	<b>8,7</b>	<b>12,6</b>	<b>10,4</b>	<b>13,1</b>	<b>15,2</b>	<b>17,3</b>	<b>14,9</b>	<b>14,0</b>	<b>10,5</b>	<b>8,2</b>	<b>7,6</b>
Nefinančne družbe	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Banka Slovenije	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Druge denarne finančne institucije	6,1	9,6	7,5	10,5	12,4	12,7	11,7	11,4	8,0	6,7	6,1
Drugi finančni posredniki	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	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	0,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	1,4	2,0	2,0	1,8	2,0	1,9	1,6	1,4	1,3	1,4	1,3
Država	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gospodinjstva	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nerezidenti</b>	<b>10,2</b>	<b>18,0</b>	<b>22,3</b>	<b>27,8</b>	<b>31,2</b>	<b>43,0</b>	<b>54,3</b>	<b>56,2</b>	<b>56,7</b>	<b>58,7</b>	<b>56,2</b>
Evropska unija	9,8	16,9	20,9	26,6	26,4	28,9	33,4	36,9	45,0	48,9	46,9
Tretje države in mednarodne organizacije	0,4	1,1	1,4	1,2	4,8	14,1	20,9	19,2	11,7	9,7	9,3
<b>BDP v milijonih EUR*</b>	<b>37.926</b>	<b>36.255</b>	<b>36.364</b>	<b>37.059</b>	<b>36.253</b>	<b>36.454</b>	<b>37.634</b>	<b>38.853</b>	<b>40.367</b>	<b>42.987</b>	<b>45.755</b>

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	2018
<b>DOLG RS SKUPAJ</b>	<b>7.181,6</b>	<b>11.083,4</b>	<b>11.884,5</b>	<b>15.156,8</b>	<b>16.836,1</b>	<b>21.995,5</b>	<b>26.015,1</b>	<b>27.279,1</b>	<b>27.129,1</b>	<b>28.739,7</b>	<b>29.180,9</b>
<b>I. NOTRANJI DOLG</b>	<b>4.712,2</b>	<b>9.039,0</b>	<b>10.354,8</b>	<b>14.090,1</b>	<b>14.052,3</b>	<b>14.762,9</b>	<b>15.988,3</b>	<b>17.256,4</b>	<b>20.500,4</b>	<b>23.614,8</b>	<b>26.178,6</b>
1. JAVNI SEKTOR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. BANKA SLOVENIJE	28,1	27,7	29,4	30,2	29,6	28,4	28,5	32,4	32,4	30,2	30,9
3. POSLOVNE BANKE	238,7	118,6	64,0	351,9	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4
3.1 Krediti	238,7	118,6	64,0	351,9	783,4	665,1	596,7	491,1	378,3	433,9	319,4
3.2 Neprenosljivi vrednostni papirji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. VREDNOSTNI PAPIRJI NA PRINOSNIKA	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	25.828,3
4.1 Kratkoročni papirji	89,3	739,5	25,0	28,2	705,3	603,9	894,8	373,0	305,6	398,0	381,0
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	25.447,3
5. DRUGI DOMAČI UPNIKI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>II. ZUNANJI DOLG</b>	<b>2.469,4</b>	<b>2.044,3</b>	<b>1.529,7</b>	<b>1.066,6</b>	<b>2.783,8</b>	<b>7.232,6</b>	<b>10.026,9</b>	<b>10.022,7</b>	<b>6.628,7</b>	<b>5.124,9</b>	<b>3.002,3</b>
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	92,5	74,2	59,6	46,5	36,8	298,8	523,4	519,2	614,8	606,4	589,4
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	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	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	2.392,8

Vir: MF

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

Konto	Naziv konta	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
5000	Najeti krediti pri Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5001	Najeti krediti pri poslovnih bankah	0	0	0	0	510.000	50.000	0	195.000	50.000	100.000	0
5002	Najeti krediti pri drugih finančnih institucijah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5003	Najeti krediti pri drugih domačih kreditojemalcih	55.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5004	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	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	2.786.079
<b>500</b>	<b>DOMAČE ZADOLŽEVANJE</b>	<b>1.016.157</b>	<b>4.739.487</b>	<b>2.524.955</b>	<b>3.885.901</b>	<b>1.215.708</b>	<b>2.574.802</b>	<b>4.710.283</b>	<b>3.575.629</b>	<b>2.832.360</b>	<b>3.739.476</b>	<b>2.786.079</b>
5010	Najeti krediti pri mednarodnih finančnih institucijah	0	0	0	0	0	270.000	230.000	0	100.000	0	0
5011	Najeti krediti pri tujih vladah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5012	Najeti krediti pri tujih poslovnih bankah in finančnih institucijah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5013	Najeti krediti pri drugih tujih kreditodajalcih	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5014	Sredstva, pridobljena z izdajo vrednostnih papirjev	0	0	0	0	1.731.702	4.163.217	2.554.931	0	0	0	0
<b>501</b>	<b>ZADOLŽEVANJE V TUJINI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.731.702</b>	<b>4.433.217</b>	<b>2.784.931</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>50</b>	<b>ZADOLŽEVANJE SKUPAJ</b>	<b>1.016.157</b>	<b>4.739.487</b>	<b>2.524.955</b>	<b>3.885.901</b>	<b>2.947.410</b>	<b>7.008.019</b>	<b>7.495.214</b>	<b>3.575.629</b>	<b>2.932.360</b>	<b>3.739.476</b>	<b>2.786.079</b>

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	2018
5500	Odplačila kreditov Banki Slovenije	0	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	144.444
5502	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	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	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	544.609
<b>550</b>	<b>ODPLAČILA DOMAČEGA DOLGA</b>	<b>882.040</b>	<b>1.209.067</b>	<b>423.458</b>	<b>1.215.044</b>	<b>497.319</b>	<b>1.259.528</b>	<b>1.862.999</b>	<b>3.484.103</b>	<b>2.311.322</b>	<b>2.079.274</b>	<b>2.766.075</b>	<b>659.054</b>
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	17.069
5511	Odplačila kreditov tujim vladam	0	0	0	0	0	0	0	0	1.569	0	0	0
5512	Odplačila kreditov tujih poslovnih bank in finančnih institucij	6.749	6.749	6.749	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5513	Odplačila kreditov drugih tujih kreditodajalcev	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5514	Odplačila glavnice vrednostnih	0	0	400.000	500.000	450.000	0	0	0	0	1.500.000	51	1.767.652



Konto	Naziv konta	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	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	1.784.722
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	2.443.776
	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	342.303

**Tabela 9-6:** Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31. 12. 2018

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2018 (v EUR)
RS01 - prestrukturiranje gospodarstva	30.06.1990	31.12.1997	30.6.,31.12.	Indeksiran (D)	8,00	Konformni	NE	200.000.000 DEM	0
RS02 - pospeševanje izvoza	01.10.1990	01.12.2000	1.4.,1.10.	Indeksiran (D)	9,50	Linearni	DA	220.000.000 DEM	0
RS03 - Irak, Angola, Kuba	01.01.1993	15.01.2000	15.1.,15.7.	Indeksiran (D)	7,00	Linearni	NE	28.000.000 EUR	0
RS04 - neizplačane devizne vloge bankam	04.04.1997	30.06.2022	31.5.,30.11.	Indeksiran (D)	8,00	Linearni	DA/delno ali v celoti	841.426.000 DEM	0
RS06 - izplačane devizne vloge bankam	29.05.1997	15.02.2015	15.2.,15.8.	Indeksiran (90%DPC)	3,00	Konformni	DA	44.386.200.000 SIT	0
RS08 - neizplačane devizne vloge občanom	30.06.1993	31.05.2003	31.05.,30.11.	Nespremenljiv	5,00	Linearni	NE	96.533.000 DEM	0
RS09	23.07.1997	24.07.2000	24.1.,24.7.	Spremenljiv	TOM + 6,00	Konformni	NE	25.551.000.000 SIT	0
RS10 - neizplačane devizne vloge bankam	15.10.1997	31.05.2007	31.05.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni	DA/delno ali v celoti	52.189.610.000 SIT	0
RS12	29.05.1998	29.05.2002	29.5.	Spremenljiv	TOM + 4,50	Konformni	NE	9.632.810.000 SIT	0
RS13 - prestrukturiranje gospodarstva SRD	29.06.1998	29.06.2008	29.6.,29.12.	Indeksiran (D)	5,55	Linearni	DA	106.701.000 DEM	0
RS14	01.06.1999	01.06.2003	1.6.	Spremenljiv	TOM + 4,00	Konformni	NE	6.304.000.000 SIT	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2018 (v EUR)
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 N	16.11.1995	15.07.2005	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,550	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija O	16.11.1995	15.07.2006	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,700	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija P	16.11.1995	15.07.2007	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,900	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija R	16.11.1995	15.07.2008	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,100	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija S	16.11.1995	15.07.2009	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,250	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija T	16.11.1995	15.07.2010	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,500	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS16	24.02.2000	24.02.2003	24.2.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	DA	6.000.000.000 SIT	0
RS17	24.02.2000	24.02.2005	24.2.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	9.000.000.000 SIT	0
RS18	26.04.2000	26.04.2010	26.4.	Indeksiran (D)	6,000	Linearni	NE	50.000.000 EUR	0
RS19	24.07.2000	24.07.2003	24.7.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	6.000.000.000 SIT	0
RS20	01.12.2000	01.12.2003	1.12.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	6.000.000.000 SIT	0
RS21 - plačilo odškodnin za zaplenjeno premoženje	01.02.2001	31.12.2020	1.3.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	20.000.000.000 SIT	369.423
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

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2018 (v EUR)
RS25	18.04.2001	18.04.2006	18.4.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	8.000.000.000 SIT	0
RS26	01.06.2001	01.06.2011	1.6.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni	NE	50.000.000 EUR	0
RS27	04.12.2001	04.12.2006	4.12.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	17.000.000.000 SIT	0
RS28	15.01.2002	15.01.2005	15.1.	Spremenljiv	TOM + 4,20	Konformni	NE	10.500.000.000 SIT	0
RS29	15.01.2002	15.01.2012	15.1.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni	NE	55.000.000 EUR	0
RS30 - žrtve vojne in povojnega nasilja	01.01.2002	11.04.2002	11.4.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	30.000.000.000 SIT	0
RS31	15.01.2002	15.01.2007	15.1.	Spremenljiv	TOM + 4,70	Konformni	NE	2.947.680.000 SIT	0
RS32	15.01.2002	15.01.2012	15.1.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni	NE	23.865.500 EUR	0
RS33	31.12.2001	20.01.2023	20.1.,20.4.,20.7.,20.10.	Indeksiran (D)	8,000	Linearni	NE	127.166.003 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	31.12.2020	15.9.	Spremenljiv	TOM + 1,00	Konformni	NE	30.000.000.000 SIT	755.767
RS40	31.05.2002	31.05.2007	31.5.	Spremenljiv	TOM + 3,90	Konformni	DA	15.000.000.000 SIT	0
RS42	15.07.2002	15.07.2005	15.7.	Nespremenljiv	9,00	Linearni	NE	12.000.000.000 SIT	0
RS43	15.10.2002	15.10.2007	15.10.	Spremenljiv	TOM + 3,00	Konformni	DA	15.600.000.000 SIT	0
RS44 - zamenjava RS15 G H I J K L M N O P R S T	08.11.2002	08.11.2012	8.11.	Nespremenljiv	6,650	Linearni	NE	2.964.930.000 SIT	0
RS45 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2005	8.11.	Nespremenljiv	8,200	Linearni	NE	12.112.490.000 SIT	0
RS46 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2007	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,000	Linearni	DA	48.488.500.000 SIT	0
RS47 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2012	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,250	Linearni	DA	60.524.470.000 SIT	0
RS48	02.12.2002	02.12.2012	2.12.	Indeksiran (D)	4,750	Linearni	NE	60.000.000 EUR	0
RS49	10.01.2003	10.01.2022	10.1.	Indeksiran (D)	4,750	Linearni	NE	29.788.960 EUR	29.632.020
RS50	24.02.2003	24.02.2013	24.2.	Indeksiran (D)	4,500	Linearni	NE	61.281.800 EUR	0

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2018 (v EUR)
RS51	24.02.2003	24.02.2006	24.2.	Nespremenljiv	7,750	Linearni	NE	44.470.500.000 SIT	0
RS52	08.04.2003	08.04.2008	08.4.	Nespremenljiv	6,250	Linearni	NE	40.000.000.000 SIT	0
RS53	08.04.2003	08.04.2018	08.4.	Indeksiran (D)	4,880	Linearni	NE	100.000.000 EUR	0
RS15 - sanacijske serija U	15.07.2003	15.07.2010	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	4,500	Konformni	DA	1.814.800.000 SIT	0
RS54	15.10.2003	15.10.2013	15.10.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	30.000.000.000 SIT	0
RS55	11.02.2004	11.02.2007	11.2.	Nespremenljiv	5,000	Linearni	NE	40.000.000.000 SIT	0
RS56	11.02.2004	11.02.2009	11.2.	Nespremenljiv	4,875	Linearni	NE	50.000.000.000 SIT	0
RS57	15.03.2004	15.10.2014	15.10.	Nespremenljiv	4,875	Linearni	NE	90.000.000.000 SIT	0
RS58	17.01.2005	17.04.2008	17.1.	Nespremenljiv	3,250	Linearni	NE	99.330.000.000 SIT	0
RS59	17.01.2005	17.02.2016	17.1.	Nespremenljiv	4,000	Linearni	NE	1.264.252.811 EUR	0
RS60	31.03.2005	31.03.2010	31.3.	Nespremenljiv	3,500	Linearni	NE	130.000.000.000 SIT	0
RS61	23.01.2006	24.01.2011	23.1.	Nespremenljiv	3,250	Linearni	NE	139.200.000.000 SIT	0
RS62	23.01.2006	23.03.2017	23.3.	Nespremenljiv	3,500	Linearni	NE	130.000.000.000 SIT	0
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	2.250.000.000 EUR	2.250.000.000
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	1.150.000.000 EUR	1.150.000.000
RS77	03.03.2016	03.03.2032	3.3.	Nespremenljiv	2,250	Linearni	NE	2.000.000.000 EUR	2.000.000.000

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera (%)	Način izračuna obresti	Pravica do predčasne ga odkupa	Obseg izdaje v originalni valuti	Stanje dolga 31.12.2018 (v EUR)
RS78	03.11.2016	03.11.2040	3.11.	Nespremenljiv	1,175	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	3.000.000.000
RS79	24.01.2017	24.1.2027	24.1.	Nespremenljiv	1,25	Linearni	NE	3.000.000.000 EUR	3.000.000.000
RS80	11.01.2018	06.03.2028	6.3.	Nespremenljiv	1,00	Linearni	NE	2.350.000.000 EUR	2.350.000.000
EUROBOND - USD	06.08.1996	06.08.2001	6.2.,6.8.	Nespremenljiv	7,000	Linearni	NE	325.000.000 USD	0
EUROBOND - DEM	16.06.1997	16.06.2004	16.6.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	400.000.000 USD	0
EUROBOND - EUR	27.05.1998	27.05.2005	27.5.	Nespremenljiv	5,370	Linearni	NE	500.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	18.03.1999	18.03.2009	18.3.	Nespremenljiv	4,880	Linearni	NE	400.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	24.03.2000	24.03.2010	24.3.	Nespremenljiv	6,000	Linearni	NE	500.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	11.04.2001	11.04.2011	11.4.	Nespremenljiv	5,375	Linearni	NE	450.000.000 EUR	0
SLOBOND4	22.03.2007	22.03.2018	22.3.	Nespremenljiv	4,000	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	0
USD BOND 5,5 % 26/10/22	26.10.2012	26.10.2022	26.4.,26.10.	Nespremenljiv	5,500	Linearni	NE	2.250.000.000 USD	209.156.497
USD BOND 4,75 % 10/5/18	10.05.2013	10.05.2018	10.5., 10.11.	Nespremenljiv	5,750	Linearni	NE	1.000.000.000 USD	0
USD BOND 5,85 % 10/5/23	10.05.2013	10.05.2023	10.5., 10.11.	Nespremenljiv	5,850	Linearni	NE	2.500.000.000 USD	102.223.843
USD BOND 4,125 % 18/2/19	18.02.2014	18.02.2019	18.2., 18.8.	Nespremenljiv	4,130	Linearni	NE	1.500.000.000 USD	1.101.321.586
USD BOND 5,25 % 18/2/24	18.02.2014	20.02.2024	18.2., 18.8.	Nespremenljiv	5,250	Linearni	NE	2.642.966.000 USD	980.079.372
EUROBOND 4,7 % 1/11/16	22.11.2013	01.11.2016	1.11.	Nespremenljiv	4,700	Linearni	NE	1.500.000.000 EUR	0
NFA USD - 1	11.06.1996	12.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,8	Linearni	DA	426.272.000 USD	0
NFA DEM - 1	12.06.1996	13.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni	DA	161.674.000 DEM	0
NFA USD - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni	DA	219.895.000 USD	0
NFA DEM - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni	DA	93.814.000 DEM	0
<b>SKUPAJ</b>									<b>28.706.557.616</b>

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	2018
<b>Dolg skupaj</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>I. NOTRANJI DOLG</b>	<b>65,6</b>	<b>81,6</b>	<b>87,1</b>	<b>93,0</b>	<b>83,6</b>	<b>67,1</b>	<b>61,5</b>	<b>63,3</b>	<b>75,6</b>	<b>82,2</b>	<b>89,7</b>
1. Kratkoročni	2,0	6,7	0,2	0,2	4,2	2,7	3,4	1,4	1,1	1,4	1,3
2. Dolgoročni	63,6	74,9	86,9	92,8	79,4	64,4	58,0	61,9	74,5	80,8	88,4
<b>II. ZUNANJI DOLG</b>	<b>34,4</b>	<b>18,4</b>	<b>12,9</b>	<b>7,0</b>	<b>16,4</b>	<b>32,9</b>	<b>38,5</b>	<b>36,7</b>	<b>24,4</b>	<b>17,8</b>	<b>10,3</b>
1. Kratkoročni	0,0	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	10,3

Vir: MF