

**POROČILO O UPRAVLJANJU Z DOLGOM
DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE
ZA LETO 2007**

**Poročilo o upravljanju z dolgom
državnega proračuna
Republike Slovenije za leto 2007**

Izdajatelj in založnik:
Ministrstvo za finance Republike Slovenije
Zupančičeva 3
1502 Ljubljana
Slovenija
<http://www.mf.gov.si/slov/index.htm>

telefon: +386 1 369 6452
faks: +386 1 369 6599
e-pošta: bostjan.plesec@mf-rs.si

Odgovorna oseba:
mag. Stanislava Zadavec C.

Uredil:
Boštjan Plešec

Prelom in DTP:
Boštjan Plešec

Julij, 2008

ISSN 1580-7746

© Kopiranje dovoljeno samo z navedbo vira.

Kazalo

1	Osnovna načela in strateški cilji zadolževanja in upravljanja z dolgom državnega proračuna	1
1.1	Osnovna načela	1
1.2	Strateški cilji	2
1.2.1	Sprememba strukture primarnih vpisnikov	3
1.2.2	Metoda izdaje	4
1.2.3	Sprememba organizacije sekundarnega trga	5
1.2.4	Povezava domačega sistema poravnav s pan evropskim sistemom poravnav	7
2	Zadolževanje za izvrševanje državnega proračuna v letu 2007	8
2.1	Obseg zadolževanje za potrebe izvrševanja financiranja proračuna in odplačila glavnice	8
2.2	Instrumenti zadolževanja proračuna Republike Slovenije	10
2.2.1	Kratkoročno zadolževanje z zakladnimi menicami	10
2.2.2	Kratkoročno zadolževanje s kratkoročnimi krediti	15
2.2.3	Dolgoročno zadolževanje z obveznicami	15
2.3	Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije	17
2.3.1	Trgovanje s kratkoročnimi državnimi vrednostnimi papirji	17
2.3.2	Trgovanje s dolgoročni državnimi vrednostni papirji	19
2.4	Zadolževanje za posebne namene	26
3	Upravljanje z dolgom in prevzem dolga	28
3.1	Prevzem dolga in predčasno odplačilo JAŽP kreditov	29
3.2	Predčasno odplačilo obveznic RS46 in RS47	30
3.3	Odkupi obveznic	30
4	Dolg državnega proračuna Republike Slovenije	34
4.1	Osnovne značilnosti gibanja dolga državnega proračuna za obdobje 1993 do 2007	36
4.2	Osnovne značilnosti dolga državnega proračuna v letu 2007	37
5	Mednarodna primerjava	42
5.1	Primerjava nekaterih kazalcev dolga med državami članicami EU	42
5.2	Ocene kreditnega tveganja dolgoročnega zunanjega dolga treh največjih agencij	44
6	Priloga	45
6.1	Standardna klasifikacija institucionalnih sektorjev (SKIS)	45
6.2	Tabele	47

Kazalo tabel

Tabela 2.1:	Realizirano zadolževanje v letu 2007 za izvrševanje državnega proračuna _____	10
Tabela 2.2:	Realizirano kratkoročno zadolževanje s trimesečnimi zakladnimi menicami _____	11
Tabela 2.3:	Realizirano kratkoročno zadolževanje s šestmesečnimi zakladnimi menicami _____	11
Tabela 2.4:	Struktura kupcev zakladnih menic (izdanih v posameznem letu) na primarnem trgu po letih _____	14
Tabela 2.5:	Struktura imetnikov zakladnih menic (zapadlih v letu 2007) ob izdaji in ob zapadlosti _____	15
Tabela 2.6:	Realizirano dolgoročno zadolževanje v letu 2007 za izvrševanje proračuna _____	16
Tabela 2.7:	Primerjava realiziranih izdaj obveznic na evropskem trgu držav EMU, držav članic EU in Slovenije _____	17
Tabela 2.8:	Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2001 do 2007 na borznem trgu _____	20
Tabela 2.9:	Realizacija zadolževanja za financiranje TRP v letu 2007 _____	27
Tabela 3.1:	Učinki predčasnega odplačila obveznosti iz naslova prevzetih pogodb AŽP (v EUR) _____	29
Tabela 3.2:	Učinki predčasnega odplačila obveznosti iz naslova RS46 (v EUR) _____	30
Tabela 3.3:	Učinki predčasnega odplačila obveznosti iz naslova RS47 (v EUR) _____	30
Tabela 3.4:	Pregled odkupov v letu 2007 _____	31
Tabela 3.5:	Obseg ponudb in sprejetih zneskov obveznic _____	31
Tabela 3.6:	Imetniška struktura lastnikov obveznic, ki so sodelovali na avkcijah _____	32
Tabela 3.7:	Spremembe nominalnih obsegov izdaj obveznic in realizirani izredni prihodki / odhodki _____	33
Tabela 3.8:	Skupni učinki izvedenih avkcij odkupov (v EUR) _____	33
Tabela 4.1:	Dolg državnega proračuna v letu 2007 (v 000 EUR) _____	34
Tabela 4.2:	Spremembe stanja dolga državnega proračuna v letu 2007 (v EUR) _____	35
Tabela 4.3:	Dolg državnega proračuna po letih _____	39
Tabela 4.4:	Struktura dolga državnega proračuna glede na instrument zadolžitve _____	39
Tabela 4.5:	Struktura dolga državnega proračuna glede na ročnost do zapadlosti _____	40
Tabela 4.6:	Struktura dolga državnega proračuna glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero _____	40

Tabela 4.7:	Valutna struktura celotnega dolga državnega proračuna glede na valuto zadolžitve _____	41
Tabela 5.1:	Primerjava nekaterih kazalcev dolga med državami članicami EU za leto 2007 _____	43
Tabela 5.2:	Kreditne ocene za dolgoročni zunanji dolg po stanju 31.12.2007 _____	44
Tabela 6.1:	Dolg državnega proračuna po letih v % _____	47
Tabela 6.2:	Dolg državnega proračuna po letih v % BDP _____	48
Tabela 6.3:	Račun financiranja državnega proračuna 1993–2007 – zadolževanje _____	49
Tabela 6.4:	Račun financiranja državnega proračuna 1993–2007 – odplačilo dolga _____	50
Tabela 6.5:	Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31.12.2007 _____	51
Tabela 6.6:	Struktura dolga državnega proračuna glede na ročnost ob izdaji _____	55
Tabela 6.7:	Tehtano povprečje ročnosti do zapadlosti dolga državnega proračuna _____	56
Tabela 6.8:	Dolg države po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga _____	56
Tabela 6.9:	Pregled najetih posojil in upravljanje z dolgom ta temeljne razvojne programe (TRP) _____	57

Kazalo slik

Slika 2.1: Gibanje krivulj povprečnih obrestnih mer ob izdajah državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev po letih v obdobju od leta 2001 do 2007 _____	12
Slika 2.2: Primerjava obrestnih mer na dan avkcij tri- in šestmesečnih zakladnih menic v letu 2007 _____	13
Slika 2.3: Regionalna in institucionalna razpršenost izdaje 11-letne obveznice, izdane v letu 2007 _____	16
Slika 2.4: Skupni promet z zakladnimi menicami po letih na TUVL-u _____	18
Slika 2.5: Prometnost zakladnih menic na TUVL-u v letu 2007 _____	19
Slika 2.6: Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število transakcij z državnimi obveznicami po letih _____	20
Slika 2.7: Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število transakcij z obveznicami po mesecih v letu 2007 _____	21
Slika 2.8: Borzni trg – vrednostni obseg prometa in število transakcij po posameznih državnih obveznicah v letu 2007 _____	22
Slika 2.9: TUVL - vrednostni obseg prometa in število transakcij z državnimi obveznicami v obdobju 2005- 2007 _____	22
Slika 2.10: TUVL - vrednostni obseg prometa z državnimi obveznicami v letu 2007 ____	23
Slika 2.11: TUVL – vrednostni obseg prometa in število transakcij po posameznih državnih obveznicah v letu 2007 _____	23
Slika 2.12: Vrednostni obseg prometa z 11-letno obveznico, izdano 22.3.2007, na MTS Slovenija, ter vrednostni obseg prometa z RS59 na TUVL po mesecih v 2007 _____	24
Slika 2.13: Primerjava donosov nove 11-letne obveznice v 2007 _____	25
Slika 4.1: Gibanje dolga državnega proračuna in deleža dolga v BDP _____	36
Slika 4.2: Gibanje strukture dolga Republike Slovenije v letih 1993 – 2006 _____	37
Slika 4.3: Struktura dolga Republike Slovenije v letih 2000 – 2007 glede na rezidenstvo _____	38

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

1.1 OSNOVNA NAČELA

Osnovno načelo zadolževanja izhaja iz načel in strateških ciljev upravljanja z državnim dolgom, po katerih je potrebno uskladiti cilje dolgoročno čim nižjega stroška zadolževanja z rokovno strukturo, ki zagotavlja primerno raven tveganja refinanciranja dolga ter valutno in obrestno strukturo, ki zagotavlja čim manjšo izpostavljenost tečajnim, obrestnim in drugim tveganjem.

Izvajanje osnovnih načel in strateških ciljev upravljanja z državnim dolgom, ki zagotavlja čim manjšo izpostavljenost zunanjim in notranjim gospodarskim šokom, je še posebej pomembno v okolju majhnega odprtega gospodarstva, ki ima relativno majhno bazo domačega varčevanja in manj razvit, plitek domači finančni trg.

Zadolževanje in upravljanje z državnim dolgom je v vsaki državi oblikovano v odvisnosti od omejitev domačega finančnega trga in trga kapitala, deviznega oziroma tečajnega režima, kvalitete makroekonomskih politik in institucionalne zmožnosti izvrševanja reform, kreditnega tveganja države in splošnih osnovnih načel ter strateških ciljev upravljanja z dolgom.

Predpogoj za učinkovito upravljanje z dolgom je jasen makroekonomski okvir, v katerem sta izvršilna in zakonodajna oblast zavezani zagotoviti vzdržno raven gospodarske rasti in dolga.

Z zadolževanjem se poleg zagotavljanja potrebnih finančnih sredstev za izvrševanje proračuna dosega predvsem cilji stabilnosti refinanciranja dolga (rokovna struktura), širjenja naložbenega zaledja, tako regionalno, kot tudi z novimi (institucionalnimi) investitorji ter ustrezna struktura valut in obrestnih mer, ki zagotavlja dolgoročno čim manjšo izpostavljenost tečajnim, obrestnim in drugim tveganjem. Stabilnost možnosti refinanciranja ter ustrezna struktura dolga, ki zagotavlja vzdržno raven servisiranja obveznosti, sta dva izmed pogojev dolgoročne makroekonomske stabilnosti.

Po drugi strani je zagotovitev stalnega dostopa do določenega obsega kratkoročnih in dolgoročnih državnih vrednostnih papirjev tudi predpogoj za zagotovitev likvidnega sekundarnega trga. Le na osnovi aktivnega sekundarnega trga nominalnih instrumentov

pa se lahko izoblikuje krivulja donosa, ki nudi dejansko informacijo o tržnih pogojih oziroma ceni in strošku zadolževanja Republike Slovenije. Ta informacija je ključnega pomena tudi za ostale udeležence trga oziroma gospodarstva kakor tudi za nadaljnji razvoj in poglobitev finančnega trga.

1.2 STRATEŠKI CILJI

1.1.2007 Republika Slovenija je vstopila v Evropsko monetarno unijo (EMU). Z vstopom v EMU se je RS vključila tudi v skupni evropski finančni trg, katerega pomemben del predstavlja trg državnih vrednostnih papirjev. Z vstopom v EMU so bile za nadaljnjo integracijo trga državnih vrednostnih papirjev in s tem tudi celotnega finančnega sistema v skupni bolj razvit in učinkovit evropski finančni trg potrebne nadaljnje spremembe, da bi bila zagotovljena struktura trga slovenskih državnih vrednostnih papirjev, primerljivo drugim državam članicam EMU. Spremembe so potrebne tudi za zagotavljanje nadaljevanja procesa harmonizacije evropskega finančnega trga, ki je ena izmed ključnih ekonomskih politik držav članic EU na področju razvoja evropskega finančnega sistema v srednjeročnem obdobju.

Poleg sicer temeljnih strateških ciljev, ki so :

1. zagotovitev pravočasnega financiranja izvrševanja državnega proračuna v potrebnem obsegu,
2. minimiziranje dolgoročnega stroška financiranja s sprejemljivim tveganjem refinanciranja,
3. minimiziranje izpostavljenosti tržnim tveganjem,
4. izvedba vseh transakcij z uporabo tržnih metod,
5. širitev investicijskega zaledja,
6. zagotovitev stalnega in zanesljivega dostopa do virov financiranja in
7. povečanje likvidnosti državnih vrednostnih papirjev,

je bil cilj Republike Slovenije ob vstopu v EMU na področju zadolževanja državnega proračuna in organizacije primarnega in sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev predvsem zagotoviti institucionalno infrastrukturo, ki bo tako državi kot tudi ostalim subjektom gospodarstva omogočila čim hitrejšo integracijo v stroškovno in operativno učinkovit skupni evropski finančni trg. Integracija naj bi zagotovila tudi čim boljše pozicioniranje Republike Slovenije na skupnem evropskem trgu preko doseganja donosov državnih vrednostnih papirjev, ki so primerljivi z oceno kreditnega tveganja Republike Slovenije. Zato je bilo potrebno spremembe izvršiti na način, da se:

- zagotovi 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,
- zagotovi 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
- zagotovi ustrezen sistem poravnave, ki je hkrati pogoj za povečanje likvidnosti dolgoročnih državnih vrednostnih papirjev.

Za doseg navedenih ciljev 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).

Smernice sprememb so, za zagotovitev organizacije primarnega in sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev na način, ki bo pripomogel doseči navedene cilje, za leto 2007 predvidele naslednje glavne spremembe:

1. **sprememba strukture primarnih vpisnikov** tako, da se v skupino primarnih vpisnikov vključi tudi finančne institucije nerezidente,
2. **metoda izdaje**, kjer se metoda izdaje spremeni iz pretežno avkcijskega načina na pretežno sindiciran način izdaje državnih vrednostnih papirjev,
3. **sprememba organizacije sekundarnega trga**, kjer se z ustanovitvijo slovenske divizije MTS v organizacijskem okviru EuroMTS Ltd., zagotovi trgovalni sistem za trgovanje s slovenskimi državnimi vrednostnimi papirji, primerljiv trgovalnim sistemom ostalih držav članic EMU ter
4. **povezava domačega sistema poravnav s panevropskim sistemom poravnav.**

Vse glavne spremembe v organizaciji primarnega in sekundarnega trga vrednostnih papirjev Republike Slovenije, ki so bile s Smernicami predvidene za leto 2007, so bile v letu 2007 tudi realizirane ob tem, da je bila sprememba pod točko 4 izvedena do polne operativnosti v prvem četrtletju 2008. K uspešni izvedbi sprememb so s svojim sodelovanjem pomembno pripomogle tudi slovenske banke, primarne vpisnice državnih vrednostnih papirjev ter KDD in tudi nekateri drugi domači udeleženci finančnega trga oziroma institucije.

1.2.1 Sprememba strukture primarnih vpisnikov

Zaradi harmonizacije strukture udeležencev primarnega trga z državami EMU in za zagotovitev širitve in razpršitve investicijskega zaledja ter povečanja likvidnosti

sekundarnega trga so v skupino bank primarnih vpisnikov in uradnih vzdrževalcev državnih vrednostnih papirjev za obdobje po 1.1.2007 vključene tudi banke nerezidenti. Upoštevajoč velikost celotnega dolga in maksimalno možno velikost posamične izdaje državnega vrednostnega papirja ima z letom 2007 Republika Slovenija sklenjen pogodben odnos za dobo dveh let, tj. za 2007 in 2008, z devetimi bankami (tri banke rezidenti in šest bank nerezidentov), ki so prevzele vlogo primarnega vpisništva za dolgoročne vrednostne papirje Republike Slovenije. Takšna rezidentska struktura primarnih vpisnikov je primerljiva ostalim državam članicam EMU in optimalna tudi z vidika velikosti trga državnih vrednostnih papirjev Republike Slovenije, saj omogoča povečanje deleža tujih investitorjev v vrednostne papirje, ki jih izdaja Republika Slovenija hkrati pa še vedno omogoča relativno enostaven dostop domačih investitorjev do vrednostnih papirjev, ki jih izdaja RS. Vključitev bank rezidentov v takšno strukturo primarnega vpisništva pa pripomore tudi slovenskim bankam k tlakovanju njihove integracije v evropski trg državnih vrednostnih papirjev in v širše evropsko investitorsko zaledje. Primarni vpisniki za kratkoročne vrednostne papirje Republike Slovenije so še vedno samo rezidenti (5 bank in ena borznoposredniška hiša)¹. Primarni vpisniki so zavezani tudi k uradnemu vzdrževanju trga državnih obveznic na sekundarnem trgu državnih vrednostnih papirjev.

1.2.2 Metoda izdaje

V letih od 2002 do vključno 2006 je bila za izdajo državnih vrednostnih papirjev uporabljana pretežno avkcijska metoda. Ob vstopu v EMU so razmere na evropskem trgu državnih vrednostnih papirjev zahtevale spremembe pri izboru metode izdaje in prehod iz uporabe pretežno avkcijske metode na pretežno sindicirano metodo izdaje državnih vrednostnih papirjev. Izmed razlogov za spremembo uporabljane metode izdaje je pomembno poudariti predvsem to, da, ob zelo nizkih potrebah po zadolževanju Republike Slovenije, uporaba avkcijske metode razdrobi že tako majhno višino potrebnega zadolževanja v primerjavi z evropskimi referenčnimi izdajami, in s tem zelo omeji možnosti širitve naložbenega zaledja ter hkrati znižuje potencialni obseg trgovanja na sekundarnem trgu. Po drugi strani pa je z uporabo sindicirane izdaje moč investicijsko zaledje močno povečati, kar pomeni tudi večji obseg trgovanja in boljše delovanje sekundarnega trga slovenskih državnih vrednostnih papirjev ter posledično nižje stroške zadolževanja države, kakor tudi ostalih subjektov gospodarstva. Uporaba sindicirane metode je tudi posebej primerna za manjše in zato manj razpoznavne izdajatelje med katere nedvomno sodi tudi Republika Slovenija, ki se mora ob in po vstopu v EMU umeščati na evropski trg na način, da bo strošek zadolževanja kljub omejeni likvidnosti (ki

¹ http://www.mf.gov.si/slov/vredn_papirji/seznam_prim_vpissn_menice.htm

je predvsem posledica nizkega stanja dolga oziroma potrebe po zadolževanju) čim bolj odražal raven državnega kreditnega tveganja.

Ker ima Republika Slovenija samo devet primarnih vpisnikov² je optimalna struktura sindikata takšna, da zagotovi udeležbo vseh primarnih vpisnikov v sindikatu. Za zagotovitev ustrezne razpršenosti in hkrati ustrezne udeležbe domačih investorjev je sindikat strukturiran tako, da transakcije vodijo³ tri institucije, ena banka rezident in dve banki nerezidenta (»lead managerji«). Ostali primarni vpisniki v izdaji sodelujejo kot člani sindikata (»co-managerji«).

Sindicirana prodaja je organizirana po t.i. »full pot« sistemu, kar pomeni, da ima izdajatelj neposredni vpogled v knjigo naročil v času prodaje obveznice. Iz knjige naročil so izdajatelju razvidni investitorji in višina ponudb, ki so podane preko vodij sindikata (cene ni potrebno razkriti).

1.2.3 Sprememba organizacije sekundarnega trga

Zaradi visokih vstopnih in izstopnih stroškov, povezanih z različnimi IT sistemi, različnimi pravnimi redi, različnimi institucionalnimi ureditvami in trgovalnimi ter poravnalnimi sistemi, ki povzročajo dodatne stroške in dodatno izpostavljenost operativnim tveganjem, evropski in mednarodni investitorji izrazito omejeno vstopajo v lokalno infrastrukturo, vključujoč trgovalno infrastrukturo. Zato je bilo za integracijo trga slovenskih državnih vrednostnih papirjev v skupni evropski trg in s tem za širitev naložbenega zaledja na pan evropske investitorje potrebno zagotoviti trgovalno in poravnalno infrastrukturo, ki bo stroškovno učinkovita in hkrati izpolnjevala vse evropske standarde.

Ker je najbolj razširjen trgovalni sistem uradnih vzdrževalcev državnih vrednostnih papirjev na evropskem trgu državnih vrednostnih papirjev sistem MTS, je z letom 2007

² Republika Slovenija in Irska imata med državami EMU najmanjše število primarnih vpisnikov (t.j. 9 primarnih vpisnikov).

³ Postopek izbora v skladu s kriteriji.

ustanovljena uradna platforma za trgovanje z referenčnimi obveznicami Republike Slovenije, podobno kot v drugih državah članicah EMU, MTS Slovenija⁴.

MTS Slovenija je bil ob ustanovitvi 23. 3. 2007 že dvanajsti lokalni MTS trg za trgovanje z referenčnimi državnimi vrednostnimi papirji v državah EMU.

Udeleženci MTS Slovenije so lahko poleg primarnih vpisnikov tudi druge institucije, ki izpolnjujejo kriterije določene s pravili trgovanja⁵.

MTS Slovenija je, v skladu s predvidevanji, postopoma nadomestil trg uradnih vzdrževalcev likvidnosti državnih vrednostnih papirjev (v nadaljevanju: TUVL) kot sekundarni trg državnih obveznic. TUVL je bil z namenom postopne prilagoditve trgovalne infrastrukture za referenčne vrednostne papirje RS infrastrukturi držav članic EMU, ustanovljen leta 2005 v sodelovanju z Ljubljansko Borzo ter bankami. Na TUVL so v prehodnem obdobju (vse do izvedbe zamenjav oz. povratnih odkupov oz. do izteka pogodbe med Ljubljansko borzo d.d. in Ministrstvom za finance v septembru 2007 oziroma januarju 2008) ostale v trgovanju obstoječe obveznice, izdane do konca leta 2006. TUVL je, na osnovi sklepa Ljubljanske Borze, prenehal z delovanjem dne 28.12. 2007⁶.

Osnovni cilj posameznih trgovalnih MTS platform v okviru EuroMTS⁷ v različnih evropskih državah je ustvariti stroškovno in operativno učinkovit, transparenten in likviden trg vrednostnih papirjev držav izdajateljev s pomočjo evropske mreže operaterjev

⁴ EuroMTS Ltd. je pravna oseba ustanovljena po angleškem pravu, s sedežem v Londonu in delujoča pod jurisdikcijo Velike Britanije. Novo ustanovljena divizija MTS Slovenija, je organizacijska enota EuroMTS Ltd., katere poslovanje je regulirano in nadzirano s strani United Kingdom Financial Services Authority (FSA) in deluje pod jurisdikcijo Velike Britanije. Izbor takšne pravne oblike organizacije je temeljil predvsem na optimiziranju stroškov vzpostavitve in vzdrževanja⁴ ob upoštevanju predvidene velikosti in števila izdaj državnih vrednostnih papirjev ter povezane predvidene ravni obsega trgovanja. Takšno pravno ureditev lokalnega MTS imata na primer Avstrija in Irska.

⁵ Udeleženci MTS Slovenija so lahko poleg primarnih vpisnikov tudi druge institucije, ki izpolnjujejo kriterije, določene s pravili trgovanja; 31.12. 2007 je bilo v trgovanje na MTS Slovenija vključenih 12 udeležencev sistema trgovanja (market makerjev), od tega 9 primarnih vpisnikov za državne obveznice.

⁶ Zadnji trgovalni dan na TUVL je bil 28.12. 2007, sam segment pa je bil ukinjen s 3.1. 2008.

⁷ Sistem vključuje EuroMTS in lokalne MTS. Danes je EuroMTS referenčni elektronski trg za EUR denominirane obveznice in številne druge inštrumente. EuroMTS vključuje referenčne obveznice že 15. državnih in para-državnih izdajateljev in sicer iz Avstrije, Belgije, Finske, Francije, Nemčije, Grčije, Irske, Italije, Nizozemske, Portugalske, Španije, EIB, Freddie Mac, KfW in drugih. Tržni donosi državnih obveznic, doseženi na tem trgu, so referenca, ki se poroča ECB za namene ugotavljanja izpolnjevanja Maastrichtskega kriterija višine dolgoročne obrestne mere. Države imenujejo uradne vzdrževalce za državne vrednostne papirje na tem trgu, ki poslujejo po pravilih MTS. EuroMTS upravlja s štirimi različnimi trgi na skupni »Telematic«⁷ infrastrukturi: Denar, Repo trg (RTF), Osnovni trg (BTF) in »Spread«⁷ trg (STF).

in s tem izkoriščanje ekonomije obsega, ki jo sistem MTS trgov omogoča ter poenotiti in združiti evropski kapitalski trg in sistem poročanja.

1.2.4 Povezava domačega sistema poravnav s pan evropskim sistemom poravnav

Ob vstopu v EMU je bila prednostna izbira Republike Slovenije za vpis in uvrstitev v borzno kotacijo še vedno uporaba domače infrastrukture, vendar ob istočasni zagotovitvi povezave slovenske klirinško depotne družbe (KDD Centralna klirinško depotna družba d.d., Ljubljana, v nadaljevanju: KDD) z vsaj eno od panevropskih klirinško-depotnih družb (Clearstream / Euroclear ⁸, v nadaljevanju: ICSD). Namen takšne povezave je zagotoviti stroškovno in operativno učinkovitost poravnav na primarnem in sekundarnem trgu, čimbolj primerljivih z neposrednim vpisom obveznic v ICSD.

Na podlagi skupnih aktivnosti KDD, Clearstream, Euroclear, bank rezidentov, ki so primarne vpisnice vrednostnih papirjev RS in MF, je bila dne 29. 10. 2007 vzpostavljena povezava med klirinško depotnimi sistemi KDD, Clearstream in Euroclear v obliki tako imenovanega »semi-direct link-a«.

Takšna povezava pomeni, da je za vsakega od ICSD v centralnem registru KDD odprt fiduciarni račun⁹, na katerega so vknjiženi vsi državni vrednostni papirji vseh tistih imetnikov, ki svoje račune vrednostnih papirjev vodijo pri enem od obeh mednarodnih sistemov. To pomeni, da mednarodni sistem oz. njegov agent, kot zakoniti imetnik teh vrednostnih papirjev, izvršuje pravice iz teh vrednostnih papirjev v imenu tretjih oseb, dejanskih lastnikov teh papirjev, ki svoja stanja vodijo na svojih računih v enem od obeh mednarodnih sistemov. Tako je zagotovljena možnost sklepanja in izpolnitve poslov med imetniki, ki državne vrednostne papirje držijo na računih neposredno v centralnem registru KDD, in imetniki, ki svoje državne vrednostne papirje držijo preko fiduciarnega računa Clearstreama, oz. Citibank za Euroclear, pri KDD. DVP poravnava poslov na primarnem in sekundarnem trgu (denarna poravnava in prenos obveznic) je zagotovljena posredno preko agenta – skrbniške banke rezidenta, ki zagotavlja nabor storitev, skladnih standardom obeh mednarodnih sistemov.

⁸ Clearstream Banking, Luxembourg in Euroclear SA/NV, Bruxelles

⁹ Fiduciarni račun je posebna vrsta računa nematerializiranih vrednostnih papirjev po 4.odst. 255. člena Zakona o trgu finančnih instrumentov (ZTFI). Clearstream ima račun odprt v svojem imenu, Euroclear pa je povezan s KDD s fiduciarnim računom Euroclearova skrbniške banke Citibank N.A., London. Z obema fiduciarnima računoma upravljata lokalni skrbniški banki, Nova Ljubljanska banka d.d., Ljubljana za Clearstream in Unicredit Banka Slovenija d.d., Ljubljana za Euroclear.

2 ZADOLŽEVANJE ZA IZVRŠEVANJE DRŽAVNEGA PRORAČUNA V LETU 2007

V skladu s 84. členom Zakona o javnih financah (ZJF) (Ur. l. RS, št. 79/99, 124/00, 79/01, 30/02, 56/02, 127/06 in 14/07) in v skladu z Zakonom o izvrševanju proračuna Republike Slovenije za leto 2007 in 2008 (ur. l. RS, št. 126/2006 ; v nadaljnjem besedilu: ZIPRS0708), se zadolževanje države v proračunskem letu izvaja na podlagi programa financiranja. Zadolževanje za izvrševanje proračuna in upravljanje z državnim dolgom je v letu 2007 potekalo v skladu s sprejetim Programom financiranja državnega proračuna Republike Slovenije za leto 2007 (sklep Vlade RS št. 41003-1/2007/3 z dne 18. 1. 2007) ter šestimi dopolnitvami programa financiranja za leto 2007 (sklepi Vlade št. : 41003-1/2007/7 z dne 8. 3. 2007, št. 41003-1/2007/10 z dne 19. 4. 2007, št. 41003-1/2007/13 z dne 24. 5. 2007, št. 41003-1/2007/16 z dne 4. 7. 2007, št. 41003-1/2007/19 z dne 13. 9. 2007, št. 41003-1/2007/22 z dne 11. 10. 2007). Program financiranja državnega proračuna Republike Slovenije za leto 2007 je obsegal predlog instrumentov, višine in dinamike zadolževanja za potrebe financiranja proračuna in upravljanje z državnim dolgom v letu 2007.

2.1 OBSEG ZADOLŽEVANJE ZA POTREBE IZVRŠEVANJA FINANCIRANJA PRORAČUNA IN ODPLAČILA GLAVNIC

Skladno z 81. členom ZJF se država lahko zadolžuje doma in v tujini v obsegu, ki ga določa zakon. Na podlagi prvega odstavka 32. člena Zakona o izvrševanju proračuna Republike Slovenije za leto 2007 in 2008, je bil za leto 2007 določen obseg zadolževanja do višine 1.261.335.947 EUR.

V programu financiranja in njegovih dopolnitvah je bilo predvideno, da se država za financiranje proračuna v letu 2007 zadolži za kritje:

- presežkov odhodkov nad prihodki
v bilanci prihodkov in odhodkov _____ 383.297.818 EUR
- presežkov prejemkov nad izdatki
v računu finančnih terjatev in naložb _____ -90.536.544 EUR
- odplačil glavnice državnega dolga _____ 928.359.948 EUR

Skupaj _____ 1.221.121.222 EUR

- sprememba stanja na računu _____ 40.214.726 EUR

Skupaj potrebe za zadolževanje _____ 1.261.335.948 EUR

- zmanjšano za odplačila glavnice v letu 2007
iz kreditov, najetih za TRP _____ -60.924.720 EUR

Potrebni obseg financiranja za leto _____ 1.200.411.228 EUR

Skupni potrebni obseg zadolžitve v višini 1.200,4 mio EUR naj bi bil izvršen z naslednjo rokovno strukturo:

- dolgoročni dolg _____ 1.200.411.228 EUR
- kratkoročni dolg _____ 0 EUR

Z zadnjo, 6. spremembo programa financiranja, je bila zaradi ugodnejše dinamike denarnih tokov izvršenega državnega proračuna spremenjena struktura dolgoročnega in kratkoročnega zadolževanja za financiranje državnega proračuna. Glede na pričakovani manjši primanjkljaj izvršenega državnega proračuna je bilo potrebno rokovno strukturo predvidenih instrumentov zadolževanja prilagoditi v korist kratkoročnega zadolževanja, s katerim je bilo mogoče skupni letni obseg letne zadolžitve kar najbolj prilagoditi dejanski potrebi po financiranju, kakršna je izhajala iz izvršenega proračuna. Prvotno predvidena dolgoročna zadolžitve s 5-letno obveznico je bila nadomeščena z večjim obsegom kratkoročnega zadolževanja. S to spremembo je bilo mogoče skupni letni obseg letne zadolžitve kar najbolj prilagoditi dejanski potrebi po financiranju, kakršna je izhajala iz izvrševanja državnega proračuna in s tem znižati neto porast denarnih sredstev na računu ob zaključku proračunskega leta 2007, vendar pa je bila po drugi strani hkrati zelo povečana izpostavljenost tveganju refinanciranja.

Za izvrševanje financiranja proračuna za leto 2007 se je tako Republika Slovenija zadolževala z izdajo dolgoročnih obveznic, trimesečnih zakladnih menic, šestmesečnih zakladnih menic in najetjem kratkoročnega posojila v sistemu EZR. Od skupne zadolžitve Republike Slovenije z izdajo dolgoročnih obveznic RS v višini 1.298.500.031,44 EUR, je bilo namenjeno za financiranje izvrševanja proračuna 200.213.596,72 EUR. Preostali potrebni del zadolževanja za financiranje izvrševanja proračuna je bil realiziran z izdajo zakladnih menic v višini 148.498.000 EUR in z zadolžitvijo s kratkoročnim posojilom v sistemu EZR v višini 440.000.000 EUR.

Tabela 2.1: Realizirano zadolževanje v letu 2007 za izvrševanje državnega proračuna

Način zadolževanja	EUR
Kratkoročno zadolževanje z izdajo zakladnih menic	148.498.000,00
Kratkoročno zadolževanje v sistemu EZR	440.000.000,00
Izdaja dolgoročnih vrednostnih papirjev	200.213.596,72
Skupaj	788.711.596,72

Vir: MF.

Skupni potrebni obseg financiranja je bil tako izvršen z naslednjo rokovno strukturo:

- dolgoročni dolg _____ 200.213.596,72 EUR
- kratkoročni dolg _____ 588.498.000,00 EUR

Realizacija zadolževanja RS je bila prvič izvedena v okviru skupnega evropskega finančnega trga držav EMU s skupno valuto Evro.

2.2 INSTRUMENTI ZADOLŽEVANJA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE

Republika Slovenija se je v letu 2007 za potrebe financiranja državnega proračuna zadolževala s kratkoročnimi in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji (državnimi obveznicami in zakladnimi menicami) ter s kratkoročnimi posojili v sistemu EZR.

2.2.1 Kratkoročno zadolževanje z zakladnimi menicami

Kratkoročno zadolževanje je v letu 2007 potekalo z izdajo zakladnih menic v skladu s predvidenim koledarjem avkcij zakladnih menic v letu 2007, določenim v Programu financiranja. Realiziranih je bilo osem avkcij trimesečnih (TZ) in tri avkcije šestmesečnih (SZ) zakladnih menic. Zneski izdaj zakladnih menic na avkcijah so znašali vsakokrat po 50 mio EUR, kar je v skladu z okvirnimi zneski avkcij, predvidenimi v programu financiranja. V Tabeli 2.2 in Tabeli 2.3 je prikazano realizirano kratkoročno zadolževanje z zakladnimi menicami.

Tabela 2.2: Realizirano kratkoročno zadolževanje s trimesečnimi zakladnimi menicami

Oznaka menice	Datum avkcije	Datum izdaje	Datum dospelosti	Št. dni do dospelosti	Cena na avkciji	Obr. mera na avkciji (%)	Nomin. znesek povpraševanja (v EUR)	Realizacija v nomin. vred. (v EUR)	Realizacija v diskont.vred. (v EUR)
TZ105	30.01.07	01.02.07	26.04.07	84	99,145	3,70	140.074.000	50.000.000	49.572.500
TZ106	27.03.07	29.03.07	28.06.07	91	99,051	3,79	117.904.000	50.000.000	49.525.500
TZ107	22.05.07	24.05.07	23.08.07	91	99,005	3,98	83.020.000	50.000.000	49.502.500
TZ108	24.07.07	26.07.07	25.10.07	91	98,987	4,05	150.422.000	50.000.000	49.493.500
TZ109	25.09.07	27.09.07	27.12.07	91	98,987	4,05	118.989.000	50.000.000	49.493.500
TZ110	23.10.07	25.10.07	24.01.08	91	98,992	4,03	126.390.000	50.000.000	49.496.000
TZ111	27.11.07	29.11.07	28.02.08	91	98,999	4,00	116.910.000	50.000.000	49.499.500
TZ112	18.12.07	20.12.07	20.03.08	91	99,005	3,98	98.069.000	50.000.000	49.502.500
SKUPAJ								400.000.000	396.085.500

Vir: MF.

Tabela 2.3: Realizirano kratkoročno zadolževanje s šestmesečnimi zakladnimi menicami

Oznaka menice	Datum avkcije	Datum izdaje	Datum dospelosti	Št. dni do dospelosti	Cena na avkciji	Obr. mera na avkciji (%)	Nomin. znesek povpraševanja (v EUR)	Realizacija v nomin. vred. (v EUR)	Realizacija v diskont.vred. (v EUR)
SZ45	30.01.2007	01.02.2007	26.07.2007	175	98,186	3,80	94.934.000	50.000.000	49.093.000
SZ46	27.03.2007	29.03.2007	27.09.2007	182	98,070	3,89	118.035.000	50.000.000	49.035.000
SZ47	22.05.2007	24.05.2007	29.11.2007	189	97,918	4,05	112.348.000	50.000.000	48.959.000
SKUPAJ								150.000.000	147.087.000

Vir: MF.

Stanje dolga iz naslova izdanih zakladnih menic, ki se všteva v kvoto zadolževanja državnega proračuna v skladu z ZJF in Zipro je bilo na dan 31.12. 2007 148.498.000,00 EUR.

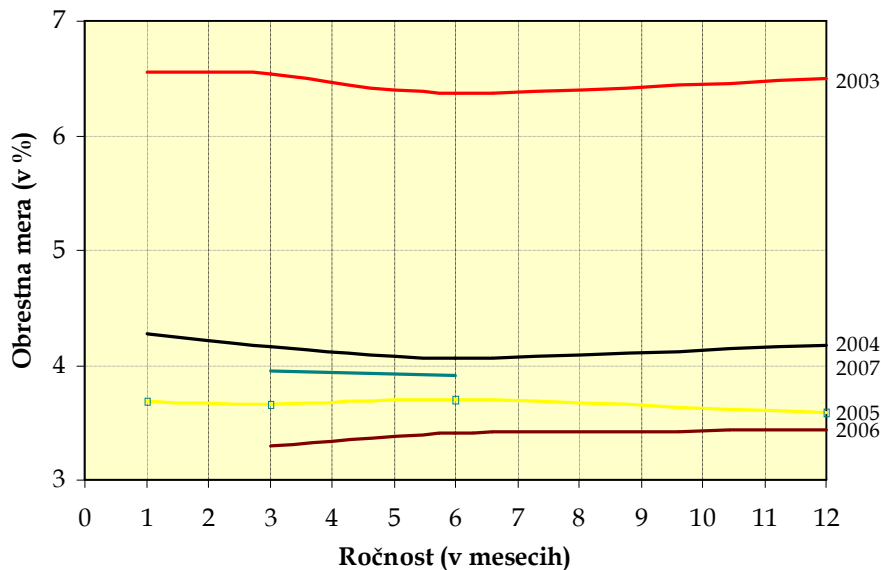
Čeprav je bil na avkcijah v letu 2007 razpisani znesek izdaj zakladnih menic (50 milijonov EUR) skoraj še enkrat višji kot v letu 2006 (7 mlrd SIT oz. 29,2 milijona EUR) je povpraševanje po zakladnih menicah na vsaki avkciji močno presegalo razpisani znesek. K takšnemu obsegu povpraševanja je nedvomno prispevalo tudi zmanjšanje števila avkcij v primerjavi s predhodnim letom 2006 (11 avkcij TZ) .

Povpraševanje po trimesečnih zakladnih menicah je bilo v povprečju 1,59-krat večje od razpisanega zneska izdaj, povpraševanje po šestmesečnih zakladnih menicah pa je bilo v povprečju 1,17-krat večje od razpisanega zneska izdaj.

Slika 2.1 prikazuje gibanje povprečnih obrestnih mer po posameznih ročnostih zakladnih menic ob primarnih izdajah po letih. V obdobju od 2003 do 2007 je v vseh letih krivulja povprečnih obrestnih mer na avkcijah skoraj izravnana. Višina povprečnih obrestnih mer se je izrazito znižala v letu 2004 (povprečne obrestne mere za vse ročnosti so se glede na leto 2003 znižale v povprečju za 2,32 odstotnih točk). Padanje obrestnih mer se je v letih 2005 in 2006 upočasnjevalo, v letu 2007 pa so se obrestne mere prvič zvišale nekoliko nad raven obrestnih mer v letu 2005. Tudi v letu 2007 se povprečna obrestna mera za TZ in SZ zelo podobna. Krivulja je rahlo inverzna, povprečna obrestna mera na avkcijah SZ je za 4

bazične točke nižja od povprečne obrestne mere avkcij TZ. Pri tem je potrebno upoštevati, da sta bili prvi dve avkciji SZ (izmed vsega skupaj treh avkcij) izvedeni v prvem trimesečju 2007, medtem ko so obrestne mere zakladnih menic najbolj izrazito porasle v drugem kvartalu leta. Približno takšno raven so obrestne mere ohranile do konca leta.

Slika 2.1: Gibanje krivulj povprečnih obrestnih mer ob izdajah državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev po letih v obdobju od leta 2003 do 2007



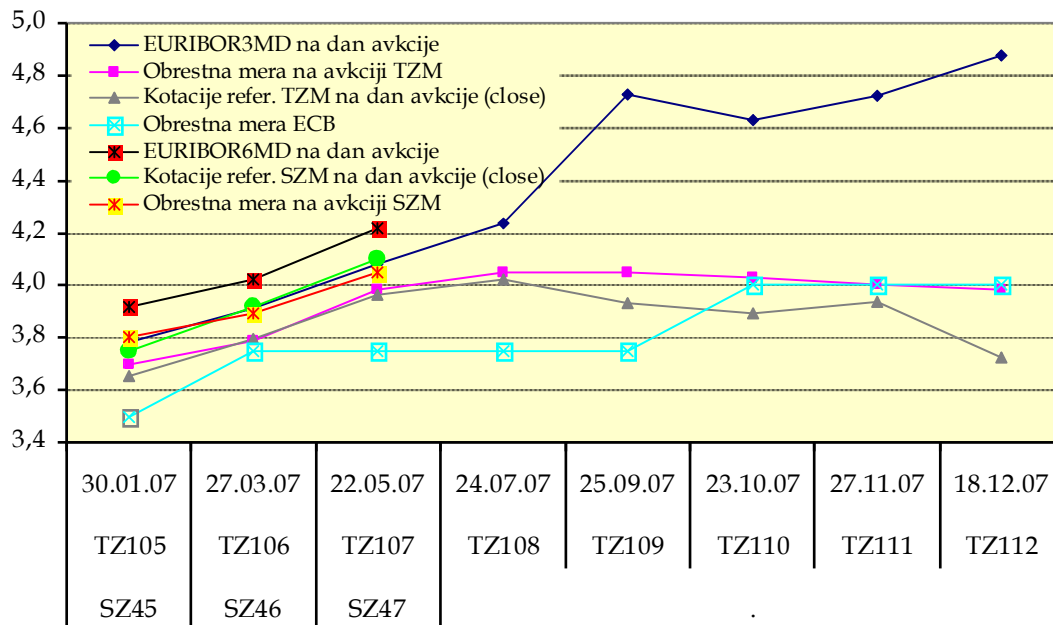
Vir: MF.

Kot je razvidno iz Slike 2.2 so, bile obrestne mere na avkcijah TZ (z izjemo zadnje avkcije) in ŠZ ves čas zelo blizu referenčnih, kljub veliki razliki v obsegu in likvidnosti slovenskih zakladnih menic in referenčnih – francoskih zakladnih menic. V letu 2007 je bilo izdanih kar 101 izdaj francoskih zakladnih menic v skupni vrednosti 183,6 mlrd EUR, t.j. v povprečju 1,8 mlrd EUR na eno serijo zakladnih menic. Francoske zakladne menice kotirajo na MTS platformah. Povprečni mesečni obseg trgovanja s francoskimi ZM na MTS platformah je 3,431 mlrd EUR (Vir: MTS.). Slovenske zakladne menice zaradi majhnega obsega izdaj (po 50 milijonov EUR) ne izpolnjujejo kriterijev za uvrstitev na MTS Slovenija. Vse izdaje slovenskih zakladnih menic so bile sicer uvrščene v prosti trg in v segment TUVL Ljubljanske borze d.d. vendar pa, kot je razvidno iz podpoglavja 2.3.1, trgovanja z njimi skoraj ni bilo.

Skladno programu financiranja so bile avkcije ŠZ le v prvem polletju 2007, medtem ko so avkcije TZ potekale celo leto. Obrestne mere na avkcijah TZ in ŠZ so se v prvem polletju zvišale za 0,35 odstotne točke (TZ) oz. za 0,25 odstotne točke (ŠZ). Obrestni meri na avkciji TZ v juliju 2007 in zadnji avkciji ŠZ v maju sta bili za 0,3 odstotne točke nad obrestno mero ECB za operacije glavnega refinanciranja. V prvem polletju so bile obrestne mere TZ so

skoraj povsem izenačene z medbančno obrestno mero Euribor za 3-mesečne depozite, medtem ko so bile obrestne mere SZ celo pod ravniyo Euribor za 6-mesečne depozite (za 12 do 16 bazičnih točk). Ob polletju se je obrestna mera TZ ustalila na 4,05 % letno, do konca leta pa je celo rahlo upadala. Raven obrestnih mer TZ se je v zadnjem kvartalu povsem uskladila z obrestno mero ECB in ni sledila povečevanju 3-mesečne medbančne obrestne mere Euribor, ki so ga izzvale nestabilne razmere na mednarodnem finančnem trgu.

Slika 2.2: Primerjava obrestnih mer na dan avkcij tri- in šestmesečnih zakladnih menic v letu 2007



Vir: MF, Reuters, ECB.

Tabela 2.4 prikazuje gibanje deležev kupcev vseh zakladnih menic po posameznih skupinah, izdanih v letih od 2001 do 2007 na primarnem trgu.

V prejšnjih letih je bil opazen trend povečevanja nakupov s strani sektorja države kot posledica povečanega zanimanja pravnih oseb sektorja države za investiranje v zakladne menice. Do leta 2005 je močno naraščal vpis zakladnih menic s strani sektorja države, ki so od leta 2005 do 2007 v povprečju vpisale kar 14% celotnih izdaj. Razlog za te naložbe je v omejitvah naložbene politike teh oseb, saj lahko pravne osebe v sektorju države nalagajo svoje likvidnostne presežke v večini primerov izključno v državne vrednostne papirje ali jih kot depozite v EZR ali poslovnim bankam.

Delež drugih denarnih finančnih institucij se je od leta 2001 do 2007 skoraj prepolovil in se je v zadnjih letih ustalil na ravni okoli 45 % celotnih izdaj.

Delež nerezidentov med kupci zakladnih menic je izstopal v letu 2006, saj se je glede na pretekla leta močno povečal, v letu 2007 pa na avkcijah zakladnih menic ni bilo nobenega kupca nerezidenta. Poleg konvergence kratkoročnih obrestnih domačega slovenskega finančnega trga z evropskim je razlog za upad udeležbe nerezidentov na primarnem trgu tudi možnost nakupa državnih vrednostnih papirjev na sekundarnem trgu državnih vrednostnih papirjev.

Za zavarovalnice in pokojninske sklade velja, da se je vpis povišal vsa leta povečeval in je znašal v letu 2007 18%. Tudi za nefinančne družbe velja podoben trend kot je prisoten v primeru zavarovalnic in pokojninskih skladov. Delež vpisa zakladnih menic s strani gospodinjstev je v celotnem obdobju zanemarljiv in v zadnjih nekaj letih znaša med 0,1 in 0,2 % celotne izdaje.

Tabela 2.4: Struktura kupcev zakladnih menic (izdanih v posameznem letu) na primarnem trgu po letih

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nefinančne družbe	3,0%	5,2%	6,9%	6,0%	6,9%	4,4%	12,0%
Druge denarne finančne institucije	88,7%	75,6%	58,0%	61,1%	45,1%	44,7%	49,5%
Drugi finančni posredniki	1,1%	2,8%	6,3%	12,9%	14,4%	6,5%	7,3%
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,1%	0,5%	0,3%	0,0%	0,0%	0,3%	0,4%
Zavarovalnice in pokojninski skladi	3,2%	7,2%	6,4%	7,1%	10,2%	10,6%	18,0%
Država	1,6%	4,8%	15,7%	10,5%	15,9%	13,4%	12,7%
Gospodinjstva	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Evropska unija	2,3%	3,4%	5,1%	1,5%	5,5%	20,0%	0,0%
Tretje države in mednarodne organizacije	0,0%	0,5%	1,3%	0,5%	1,8%	0,0%	0,0%

Vir: MF.

Struktura imetnikov izdaj zakladnih menic ob njihovi izdaji in ob zapadlosti v spodnji tabeli kaže, da se je nekoliko povečanje deleža drugih denarnih finančnih institucij. Glede na dejstvo, da je bil delež tega sektorja med tisti, ki so imeli zakladne menice ob zapadlosti, je mogoče sklepati, da kupujejo zakladne menice na avkcijah v veliki meri z namenom nadaljnje prodaje drugim investitorjem.

Druge denarne finančne institucije so zakladne menice v precejšnji meri prodajale pred zapadlostjo, saj je njihov delež lastništva zakladnih menic od zapadlosti 0,35%, t.j. za 15 odstotnih točk nižje kot ob izdaji. Obratno pa je pri institucijah, zavarovalnicah, podjetjih

in fizičnih osebah, ki so zakladne menice v letu 2007 dodatno kupovale na sekundarnem trgu.

Tabela 2.5: Struktura imetnikov zakladnih menic (zapadlih v letu 2007) ob izdaji in ob zapadlosti

	Ob izdaji	Ob zapadlosti
Nefinančne družbe	12,0%	18,0%
Druge denarne finančne institucije	49,5%	34,7%
Drugi finančni posredniki	7,3%	9,5%
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,4%	0,0%
Zavarovalnice in pokojninski skladi	18,0%	21,2%
Država	12,7%	16,5%
Gospodinjstva	0,1%	0,2%
Skupaj	100,0%	100,0%

Vir: MF.

2.2.2 Kratkoročno zadolževanje s kratkoročnimi krediti

V letu 2007 je bil realiziran kratkoročni kredit v višini 440 mio EUR, ki je bil namenjen financiranju izvrševanja proračuna. S kratkoročnim kreditom, realiziranim konec proračunskega leta v okviru sistema EZR, je bilo možno skupni obseg letne zadolžitve v kar največji meri prilagoditi dejanski potrebi po financiranju kakršna je izhajala iz izvrševanja proračuna. Hkrati je bil uporabljen ta instrument tudi zaradi njegove prilagodljivosti z vidika ročnosti, ta se je prilagodila sami potrebi državnega proračuna po denarnih sredstvih. Glede na to, da je stanje razpoložljivih sredstev v letu 2007 omogočalo zadolžitve šele zadnji dan v letu, je bila realizirana ročnost kredita le tri dni. Obrestna mera kredita pa je bila določena v skladu s Pravilnikom o obrestovanju prostih denarnih sredstev na podračunih, vlog in likvidnostnih posojil v sistemu enotnega zakladniškega računa in je znašala 4,07%.

2.2.3 Dolgoročno zadolževanje z obveznicami

Dolgoročno zadolževanje je bilo realizirano z izdajo (reodprtjem) obveznice izdane v letu 2006 (RS59) in izdajo prve referenčne 11-letne obveznice na skupnem evropskem trgu po vstopu v EMU.

Tabela 2.6: Realizirano dolgoročno zadolževanje v letu 2007 za izvrševanje proračuna

Obveznica	Datum dospelja	Obrestna mera	Pogodbeni znesek v EUR	Za financiranje izvrševanja proračuna
RS 59	17.02.2016	4%	298.500.031,44	477.541,16
SLOVEN4 03/22/18	22.03.2018	4%	1.000.000.000,00	199.736.055,56
Skupaj			1.298.500.031,44	200.213.596,72

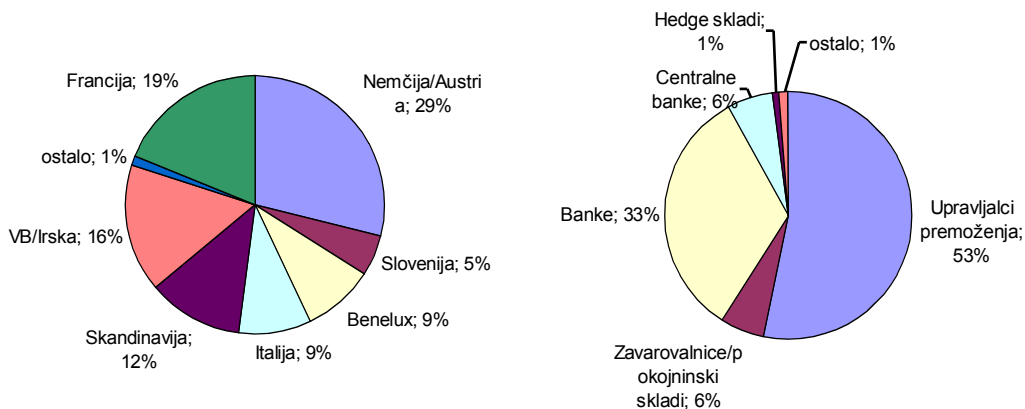
Vir: MF.

Dne 19.2.2007 je bilo realizirano reodprtje obveznice RS59 v znesku 298.500.031,44 EUR. Skupni nominalni znesek obveznice RS59 je bil po realizaciji reodprtja obveznice 1,066 mrd EUR, s čimer je obveznica dosegla potrebni nominalni znesek 1 mrd EUR za status referenčne obveznice, s katero se lahko trguje na sekundarnem trgu MTS Slovenija.

Dne 22. 3. 2007 je bila na skupnem trgu državnih vrednostnih papirjev držav EMU izdana prva eurodenominirana referenčna obveznica Republike Slovenije (SLOVEN4 03/22/18).

Realizacija izdaje je bila zelo uspešna, saj je Republika Slovenija dosegla strateški cilj razpršenosti izdaje v evropskem prostoru (29% Avstrija in Nemčija, 19% Francija, 16% VB in Irska, 12% Skandinavija, 9% Italija, 9% Benelux, 5% Slovenija in 1% ostalo).

Slika 2.3: Regionalna in institucionalna razpršenost izdaje 11-letne obveznice, izdane v letu 2007



Vir: MF.

Povpraševanje po obveznici je kar 4-krat presežlo ponujeni znesek 1 mrd EUR od več kot 90 različnih investitorjev. Dosežena je bila kuponska obrestna mera in cena ob izdaji, ki je primerljiva z obstoječimi članicami EMU s podobno stopnjo tveganja (mid-swap rate – 8 bazičnih točk oziroma 19,3 bazične točke nad nemško referenčno obveznico) in boljša kot

dosežena cena primerljivih članic EU, ki si bile v EU sprejete istočasno s Slovenijo (Tabela 2.7).

Tabela 2.7: Primerjava realiziranih izdaj obveznic na evropskem trgu držav EMU, držav članic EU in Slovenije

Država	Rating S&P	Datum izdaje	Datum dospetja	Ročnost v letih	Obrestna mera v %	Znesek izdaje v EUR	Cena ob izdaji v %	Donos nad BUND 3,75%, 2017 v bt
Slovenija	AA	22.03.2007	22.03.2018	11	4	1.000.000.000	98,981	19,3
Portugalska	AA-	03.05.2007	16.10.2017	10	4,35	3.900.000.000	99,907	18,0
Belgija	AA+	23.01.2007	28.03.2017	10	4	6.215.000.000	99,177	6,0
Grčija	A	17.01.2007	20.07.2017	10	4,3	10.840.000.000	99,918	30,0
Madžarska	BBB+	23.01.2007	04.07.2017	10	4,375	1.000.000.000	99,384	43,8
Slovaška	A	02.05.2007	15.05.2017	10	4,375	1.000.000.000	99,350	26,3

Vir: MF.

2.3 TRGOVANJE Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI REPUBLIKE SLOVENIJE

V letu 2007 se je z vsemi državnimi vrednostnimi papirji, izdanimi z vpisom v KDD, trgovalo na organiziranem trgu Ljubljanske borze d.d. Obveznice RS so bile uvrščene v segment borznega trga, zakladne menice pa v segment prostega trga.

Hkrati se je z izbranimi obveznicami in vsemi zakladnimi menicami trgovalo tudi na segmentu trga uradnih vzdrževalcev likvidnosti državnih vrednostnih papirjev (v nadaljevanju: TUVL). Zadnji trgovalni dan na segmentu TUVL je bil 28. 12. 2007, segment sam pa je bil ukinjen s 3.1.2008.

S 23. marcem 2007 se je z novo izdano 11-letno referenčno obveznico RS v višini 1 mlrd EUR pričelo tudi trgovanje na novo ustanovljenem tržnem segmentu MTS Slovenija.¹⁰

2.3.1 Trgovanje s kratkoročnimi državnimi vrednostnimi papirji

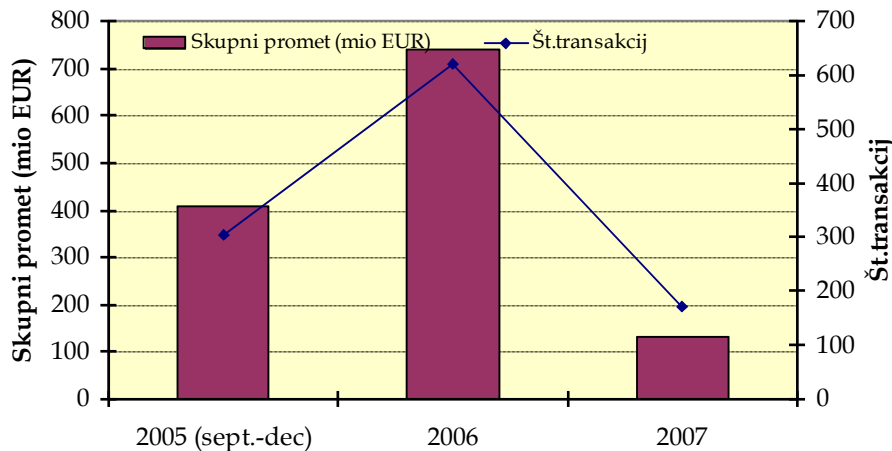
Vse izdaje zakladnih menic so bile uvrščene v trgovanje na organizirani trg Ljubljanske borze, in sicer v prosti trg in posebni segment organiziranega trga TUVL.

¹⁰ Ker v času izdaje nove obveznice, še ni bil zaključen projekt povezave sistema KDD s mednarodnima sistemoma Euroclear in Clearstream, je bila 11-letna obveznica v letu 2007 izdana z vpisom v klirinško depotna sistema Euroclear in Clearstream. Obveznica je bila po izdaji uvrščena v trgovanje v novo ustanovljeni trgovalni sistem MTS Slovenija in Luksemburško borzo, v borzni trg Ljubljanske borze d.d. pa je ni bilo mogoče uvrstiti zaradi načina vpisa in postopkov poravnave.

Zakladne menice so bile prvič uvrščene v prosti trg Ljubljanske borze že leta 1998, vendar trgovanja z zakladnimi menicami na prostem trgu ni bilo veliko niti v obdobju do 2001, po vzpostavitvi uradnega vzdrževanja likvidnosti zakladnih menic najprej v okviru t.i. »OTC_DVP trga« in kasneje TUVL pa je promet na prostem trgu skoraj povsem zamrl. Tako je bilo tudi v letu 2007 - sklenjena sta bila le 2 posla z zakladnimi menicami v višini 19.000,00 EUR.

Spodnja slika prikazuje skupni promet z zakladnimi menicami (vrednostni obseg prometa in število transakcij) od začetka delovanja TUVL, to je od meseca septembra 2005, do meseca decembra 2007. V začetku je bil TUVL relativno uspešen, še posebej v prvem obdobju po ustanovitvi, saj je vrednostni obseg prometa v štirih mesecih leta 2005 dosegel več kot polovico vrednosti, dosežene v letu 2006. V letu 2007 je promet močno upadel. V celotnem letu 2007 je bilo na TUVL sklenjenih le 172 poslov z zakladnimi menicami v skupni višini 132,86 mio EUR, kar je približno 18 % prometa v predhodnem letu.

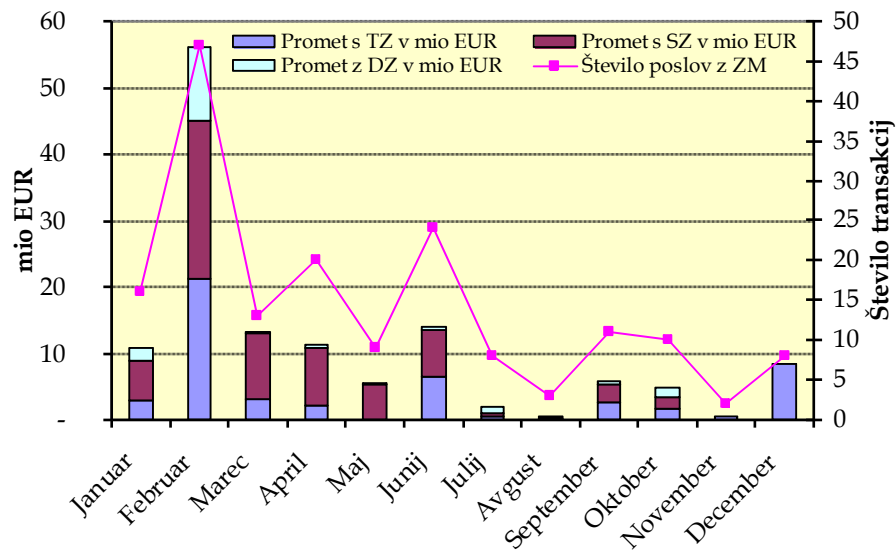
Slika 2.4: Skupni promet z zakladnimi menicami po letih na TUVL-u



Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

Mesečni promet z zakladnimi menicami na TUVL je v teku leta 2007 upadal tako po vrednosti kot po številu poslov. Kot je razvidno iz spodnje slike, so bile v začetku leta bolj prometne šestmesečne zakladne menice, v drugi polovici pa je močno upadla likvidnost vseh ročnosti zakladnih menic.

Slika 2.5: Prometnost zakladnih menic na TUVL-u v letu 2007



Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

2.3.2 Trgovanje s dolgoročni državnimi vrednostni papirji

Na borznem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev se je v letu 2007 trgovalo s 25-imi dolgoročnimi vrednostnimi papirji Republike Slovenije s skupno tržno kapitalizacijo 3,965 mlrd EUR. Skupni obseg opravljenega vrednostnega obsega prometa z obveznicami Republike Slovenije na borznem trgu je predstavljal 40 % vsega prometa z obveznicami na borznem trgu Ljubljanske borze d.d.

Iz Tabele 2.8. je razvidno, da se je tržna kapitalizacija v letu 2007, prvič po letu 2001, zmanjšala. Razlog je v zmanjšanju nominalne vrednosti posameznih obveznic zaradi avkcij odkupov, ki jih je MF opravilo v letu 2007. Upad vrednostnega obsega prometa v letu 2007 glede na leto 2006 je bil bistveno višji od zmanjšanja tržne kapitalizacije, saj se je slednja v primerjavi z letom 2006 zmanjšala za 16 odstotnih točk, vrednostni obseg promet a pa za kar 40 odstotnih točk, oziroma izraženo kot obrat trgovanja - iz 1,30% na 0,89% (zmanjšanje obrata trgovanja za tretjino).

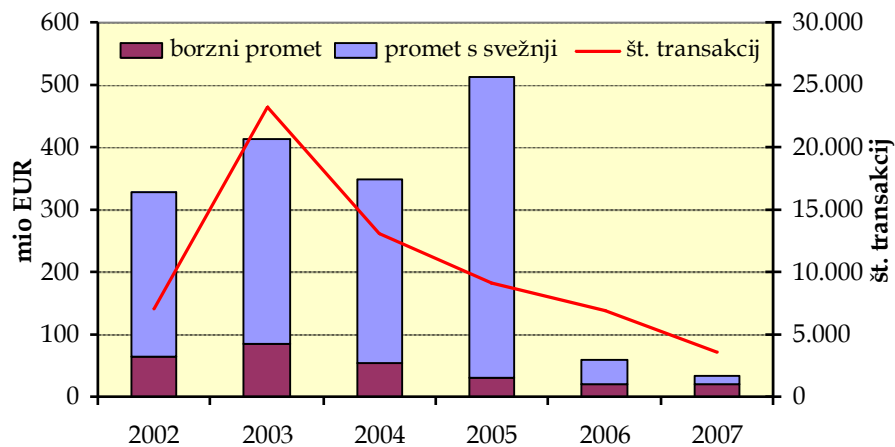
Tabela 2.8: Trgovanje z vsemi državnimi obveznicami v letih od 2001 do 2007 na borznem trgu

Leto	Tržna kapitalizacija (v mlrd EUR)	Celotni promet v mio EUR	Obrat trgovanja (celotni promet / tržna kapitalizacija)	Promet s svežnji (v % celotnega prometa)	Promet prek BTS (v % celotnega prometa)
2001	0,920	122,7	13,40%	83%	17%
2002	1,997	333,4	16,70%	80%	20%
2003	2,484	447,3	18,00%	79%	21%
2004	3,154	347,2	11,00%	85%	15%
2005	4,193	513,7	12,30%	94%	6%
2006	4,719	59,7	1,30%	67%	33%
2007	3,965	35,3	0,89%	36%	64%

Vir: Ljubljanska borza d.d.

Skupni promet z državnimi obveznicami na borznem trgu se je povečeval vse do leta 2005, nakar je sledil velik upad prometa v letih 2006 in 2007 zaradi vzpostavitve trgovalnega sistema TUVL in MTS. Večino vrednostnega obsega prometa v opazovanem obdobju predstavlja trgovanje s svežnji, in sicer največ v letu 2005, ko je znašal delež svežnjev 94% skupnega vrednostnega obsega prometa. Le v letu 2007 je bilo vrednostnega obsega prometa s svežnji manj kot preko BTS. Iz spodnje slike je tudi razviden trend upadanja števila poslov po letu 2003.

Slika 2.6: Borzni trg - vrednostni obseg prometa in število transakcij z državnimi obveznicami po letih



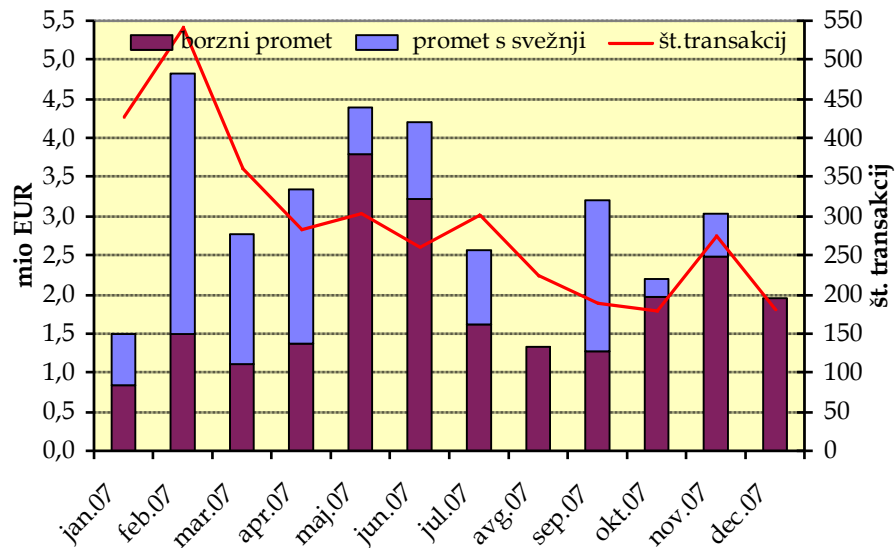
Vir: Ljubljanska borza d.d.

Iz Slike 2.7. je razvidno, da je bilo v letu 2007 z obveznicami na borznem trgu sklenjenih 3.524 poslov v skupni višini 35,3 mio EUR. Po vrednostnem obsegu poslov je bil največji promet dosežen v mesecih februarju, maju in juniju, predvsem zaradi visokega prometa z obveznicama RS39 in RS23. V povprečju je bilo na mesečni ravni sklenjenih 294 poslov v

skupni višini 3 mio EUR. Največ poslov je bilo sklenjenih na začetku leta, predvsem z obveznico RS39.

Na borznem trgu je bila večina poslov sklenjenih preko borznega trgovalnega sistema, t.j. 63% vrednostnega obsega skupnega prometa, medtem ko je vrednostni obseg prometa s svežnji obsegal 37% vrednostnega obsega skupnega prometa.

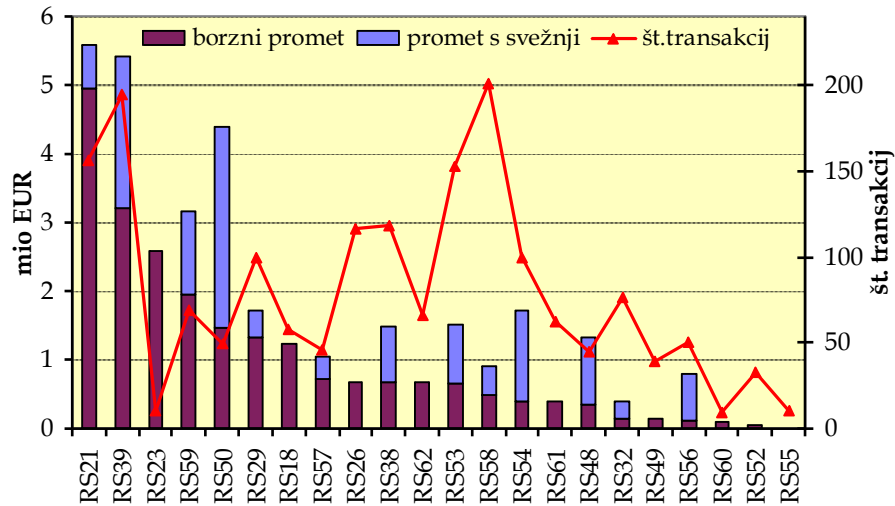
Slika 2.7: Borzni trg - vrednostni obseg prometa in število transakcij z obveznicami po mesecih v letu 2007



Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

Največ poslov (tako preko borznega sistema, kot skupaj) je bilo sklenjenih z RS21 in RS39. S slednjo je bilo zabeleženo tudi sicer rekordno število poslov (gre za obveznico, katere namen izdaje je bilo poplačilo odškodnine žrtvam vojnega in povojnega nasilja). Večji obseg prometa (tako po vrednostnem obsegu kot po številu transakcij) teh dveh obveznic je pogojen s posebnim namenom izdaje in s tem povezano posebej močno razpršeno imetniško strukturo. Največji vrednostni obseg prometa s svežnji je bil opravljen z obveznico RS50 (Slika 2.8.).

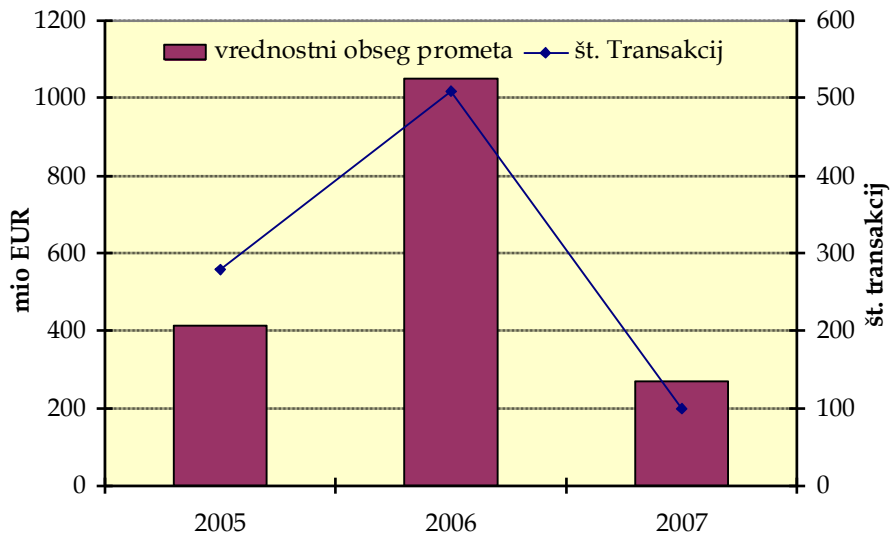
Slika 2.8: Borzni trg - vrednostni obseg prometa in število transakcij po posameznih državnih obveznicah v letu 2007



Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

Na trg uradnih vzdrževalcev likvidnosti za državne vrednostne papirje (TUVL) v okviru Ljubljanske borze d.d., ki je pričel z delovanjem 1. septembra 2005, so bile v trgovanje v letu 2005 uvrščene obveznice RS51, RS52, RS54, RS55, RS56, RS57, RS58, RS59, RS60, v letu 2006 pa tudi obveznice RS61 in RS62. V letu 2007 na TUVL ni bila uvrščena nobena nova obveznica.

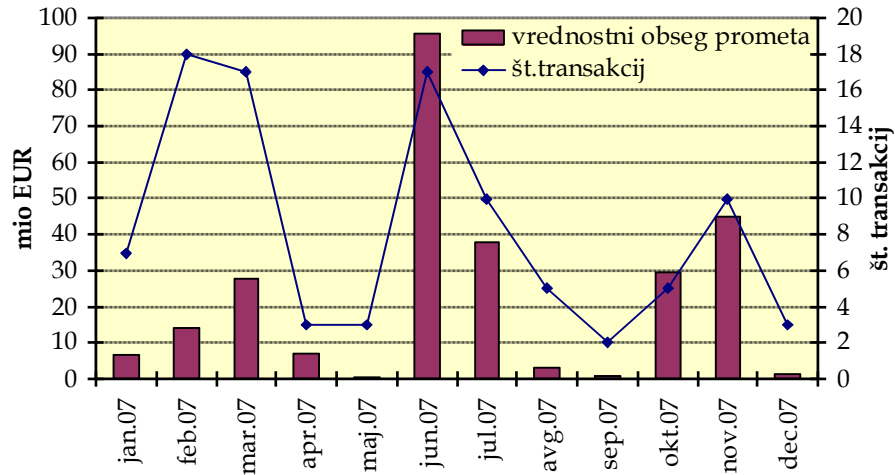
Slika 2.9: TUVL - vrednostni obseg prometa in število transakcij z državnimi obveznicami v obdobju 2005- 2007



Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

V letu 2007 je bilo z obveznicami na segmentu TUVL sklenjenih 100 poslov v skupni višini 268,6 mio EUR. Promet z obveznicami na TUVL je v teku leta 2007 zelo nihal tako po vrednostnem obsegu kot po številu poslov. Največji vrednostni obseg prometa je bil dosežen v mesecu juniju zaradi visokega prometa z obveznicama RS60 in RS61.

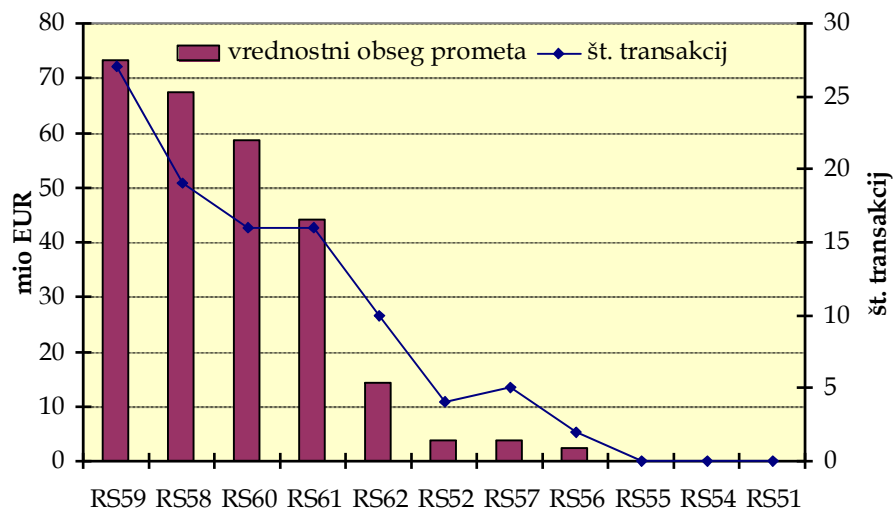
Slika 2.10: TUVL - vrednostni obseg prometa z državnimi obveznicami v letu 2007



Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

V letu 2007 je bilo največ trgovanja z obveznicami na TUVL tako po vrednostnem obsegu prometa kot po številu transakcij z obveznicama RS59 in RS58 ter z obveznicama RS60 in RS61. Z ostalimi obveznicami je bilo trgovanja bistveno manj.

Slika 2.11: TUVL - vrednostni obseg prometa in število transakcij po posameznih državnih obveznicah v letu 2007

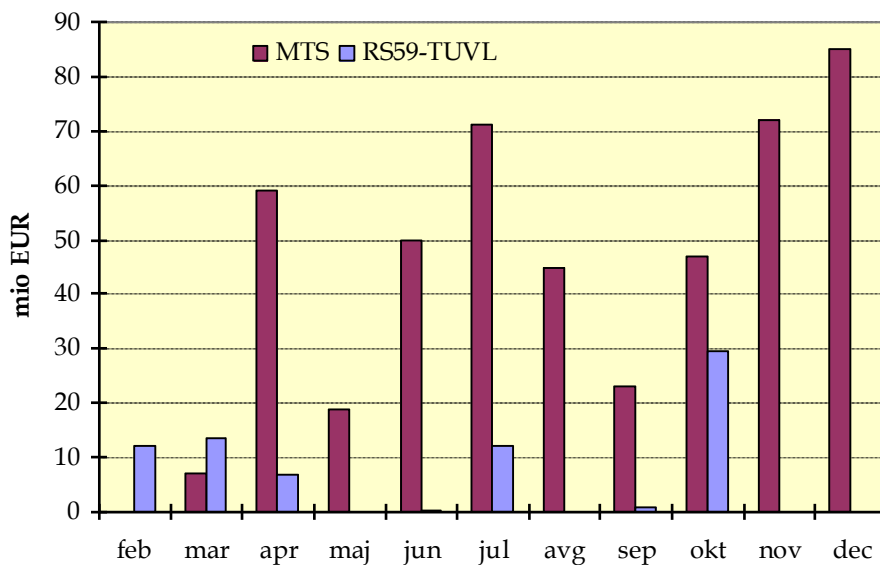


Vir: MF, Ljubljanska borza d.d.

Nova 11-letna referenčna obveznica v višini 1 mlrd EUR je bila takoj ob izdaji uvrščena v novo ustanovljeni MTS Slovenija. Čeprav je RS59 z dodatno 10. izdajo v mesecu januarju 2007 po skupni nominalni vrednosti dosegla kriterije za uvrstitev na MTS Slovenija, je do konca leta 2007 ostala uvrščena v trgovanje na TUVL. Šele konec leta so bili izpolnjeni še ostali pogoji za uvrstitev te obveznice na MTS Slovenija.¹¹

Čeprav je v letu 2007 na MTS Slovenija kotirala samo ena obveznica, t.j. 11-letna referenčna obveznica, v višini 1 mlrd EUR, je bil mesečni obseg trgovanja ves čas višji kot je bil obseg trgovanja z RS59 na TUVL (razen v marcu, ko je bila izdana nova 11 letna obveznica), kar potrjuje pravilnost sprememb ureditve sekundarnega trga, uvedenih v letu 2007 skladno s Smernicami. Že v mesecu aprilu je promet z 11-letno obveznico na MTS presegel 50 milijonov EUR. Pod tem nivojem je bil le v mesecu maju in septembru, od oktobra dalje pa je naraščal kljub nestabilnim razmeram na finančnem trgu. Največ poslov je bilo sklenjenih v mesecu decembru.

Slika 2.12: Vrednostni obseg prometa z 11-letno obveznico, izdano 22.3.2007, na MTS Slovenija, ter vrednostni obseg prometa z RS59 na TUVL po mesecih v 2007



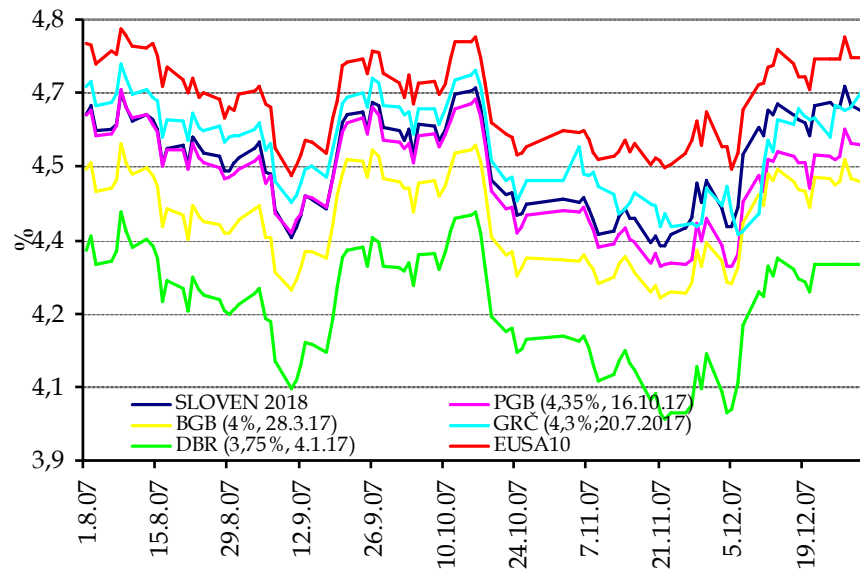
Vir: EuroMTS Ltd., Ljubljanska borza d.d.

¹¹ Konec oktobra 2007 je bila vzpostavljena povezava med KDD Centralno klirinško depotno družbo d.d. in mednarodnima sistemoma Euroclear in Clearstream, do konca leta je sledila izpeljava formalnih postopkov za izključitev RS59 iz trgovanja na TUVL in za vključitev v MTS Slovenija. Zaradi specifične strukture RS59 (nezaokrožene vrednosti apoeni 41,73 EUR zaradi konverzije iz SIT v EUR) je bilo potrebno izvesti še prilagoditve vnosa kotacij v trgovalnem sistemu MTS Slovenija. Tako je RS59 pričela kotirati na MTS Slovenija z 31.1. 2008.

Pravilnost sprememb na primarnem in sekundarnem trgu državnih vrednostnih papirjev, uvedenih na podlagi Smernic, potrjuje tudi gibanje donosov pri OTC trgovanju nove 11-letne obveznice, t.j. prve referenčne obveznice, izdane v pogojih skupnega evropskega finančnega trga.

Iz spodnje slike je razvidno gibanje donosov nove 11-letne obveznice in primerjava z donosi referenčnih obveznic Nemčije, Portugalske, Belgije in glede na swap rate. Nekoliko večji razmiki, predvsem do obveznice Nemčije, pa tudi do obveznic ostali držav, od septembra dalje, so posledica zaostrovanja krize na svetovnem finančnem trgu in posledično večanja likvidnostne premija na manjši obseg izdaje slovenske obveznice.¹²

Slika 2.13: Primerjava donosov nove 11-letne obveznice v 2007



Vir: Bloomberg.

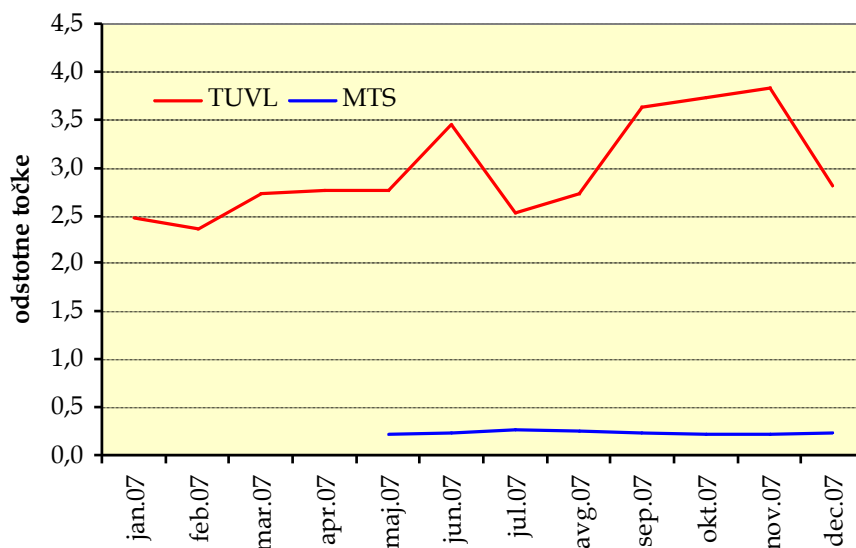
Še bolj pa je utemeljenost sprememb sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev razvidna iz primerjave razmikov v kotacijah nakupne in prodajne cene (bid /ask) na TUVL in MTS Slovenija v spodnji sliki. V primerjavo sta vključeni dve državni obveznici s primerljivo strukturo, RS59 in 11-letna državna obveznica, izdana v letu 2007 (SLOVEN4 03/22/18)¹³. RS59 je bila uvrščena na TUVL vse do konca leta 2007. Skladno pravilom trgovanja na TUVL so jo bili zavezani dnevno kotirati uradni vzdrževalci likvidnosti, ki so obveznost kotiranja te obveznice prevzeli po pogodbi z Ministrstvom za finance.

¹² Skupna nominalna vrednost izdaj referenčnih obveznic: Slovenija (1 mlrd EUR), Portugalska (5,9 mlrd EUR), Belgija (11 mlrd EUR), Nemčija (20 mlrd EUR).

¹³ RS59 ima skupno nominalno vrednost 1,066 mlrd EUR, v letu 2007 pa je imela ročnost do dospelosti 9 let. SLOVEN4 03/22/18 ima skupno nominalno vrednost 1 mlrd EUR, ob izdaji v marcu 2007 pa je imela ročnost do dospelosti 11 let.

Obveznica SLOVEN4 03/22/18 je bila uvrščena na MTS Slovenija takoj po izdaji same obveznice in pričetku delovanja MTS Slovenija, t.j. 23.3. 2007. Po pravilih trgovanja so jo dolžni dnevno kotirati vsi udeleženci trgovalnega sistema MTS Slovenija. Za razliko od TUVL je na MTS Slovenija s pravili trgovanja za kotacije določen tudi maksimalni razmik med nakupno in prodajno ceno. V Sliki 2.14. so prikazane mesečne povprečne vrednosti vseh dnevnih kotacij vseh udeležencev trgovanja. Razmik med nakupno in prodajno ceno na MTS Slovenija je bil tako v obdobju od uvrstitve te obveznice v ta trgovalni sistem do konca leta 2007 v okviru predpisanega maksimalnega razmika 25 bt. Razmik kotacij nakupne in prodajne cene RS59 je bil vse leto izredno širok med od 250 bt in skoraj 400 bt. Kotacije na TUVL so odraz zelo omejenega števila udeležencev trgovanja na tem segmentu in zelo nizke likvidnosti tega trga.

Slika: 2.14.: Primerjava razmikov v kotacijah prodajne in nakupne cene na TUVL (RS59) in MTS Slovenija (SLOVEN4 03/22/18)



Vir: Ljubljanska borza d.d., MF, EuroMTS.

2.4 ZADOLŽEVANJE ZA POSEBNE NAMENE

Na osnovi Zakona o zagotavljanju sredstev za realizacijo temeljnih razvojnih programov obrambnih sil Republike Slovenije (RS) v letih 1994-2007 (Uradni list RS 13/94, 42/00, 97/01) je RS v proračunu zagotavljala sredstva potrebna za realizacijo temeljnih razvojnih programov RS na področju obrambe od leta 1994 do vključno leta 2007. Potrebna sredstva za realizacijo programov so se, v skladu z zakonom, zagotavljala s sredstvi najetih posojil. Poraba in zadolžitve so se knjižili v breme proračuna RS po času plačila anuitet in pripadajočih obresti v obdobju od leta 2002 do 2012.

V letu 2007 je bilo izvedeno zadolževanje za financiranje programov TRP s tremi posojili pri domačih bankah v skupni višini 45,6 mio EUR. S tem se je zaključilo financiranje v skladu z omenjenim zakonom.

Tabela 2.9: Realizacija zadolževanja za financiranje TRP v letu 2007

Datum zadolžitve	Znesek zadolžitve v EUR	Pogodbena obrestna mera	Dosežena obrestna mera ob zadolžitvi	Ročnost v letih	Način odplačila glavnice	Način plačila obresti
12.03.2007	15.000.000	4,13%	4,22%	5	v treh obrokih	letno
18.06.2007	15.000.000	4,40%	4,55%	4	enkratno ob zapadlosti	letno
10.12.2007	15.600.000	4,40%	4,55%	4	enkratno ob zapadlosti	letno
SKUPAJ	45.600.000					

Vir: MF.

3 UPRAVLJANJE Z DOLGOM IN PREVZEM DOLGA

Republika Slovenija lahko na podlagi 82. člena Zakona o javnih financah (Ur.l. RS, št. 79/99, 124/00, 79/01, 30/02, 56/02, 127/06 in 14/07; v nadaljnjem besedilu: Zakon o javnih financah) 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:

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

O sklepanju poslov upravljanja z državnim dolgom odloča minister, pristojen za finance, na podlagi 1. odstavka 84. člena Zakona o javnih financah ter na podlagi letnega programa financiranja, ki ga sprejeme vlada.

Ob transakcijah upravljanja z državnim dolgom se meri strošek dolga državnega proračuna v sedanji vrednosti ter proračunski učinki na strošek servisiranja dolga, hkrati pa se upoštevajo tudi učinki na strukturo dolga, izpostavljenost makroekonomskim in tržnim tveganjem ter povečanje likvidnosti. Dodatno se je pri pripravi in izvrševanju transakcij upravljanja z dolgom državnega proračuna v letu 2007, po vstopu v EMU, zasledoval tudi cilj postopnega izoblikovanja krivulje donosa slovenskih državnih vrednostnih papirjev na skupnem evropskem trgu državnih vrednostnih papirjev držav članic EMU.

Predčasno vračilo dolga pred dospelostjo se lahko izvaja v obliki predčasnega odplačila glavnice in pripadajočih obresti ali z odkupom lastnih vrednostnih papirjev. Izbira oblike vračila in možnost izvedbe predčasnega vračila je pogojena z možnostjo nove zadolžitve v višini predčasnega vračila in s takšno donosnostjo in strukturo, ki zagotovi izpolnjevanje vsaj najmanj enega izmed navedenih pogojev. V okviru portfelja državnega dolga ima načeloma prednost pri predčasnem vračilu dolg s pravico do predčasnega odplačila brez dodatnega enkratnega nadomestila, saj je tak dolg mogoče odplačati ne glede na tržne pogoje po nominalni vrednosti, po vnaprej določenih postopkih in pogojih.

V letu 2007 je bilo v sklopu transakcij upravljanja z javnim dolgom tako izvedeno predčasno odplačilo obveznic RS46 in RS47, predčasno odplačilo obveznosti iz pogodb o posojilih Agencije za železniški promet, ki jih je Republika Slovenija prevzela od Javne agencije za železniški promet ter odkupi obveznic RS38, RS49, RS50, RS52, RS53, RS56, RS57, RS58, RS60, RS61 in RS62.

Zaradi predčasnega odplačila obveznic RS46 in RS47, odkupa obveznic RS38, RS49, RS50, RS52, RS53, RS56, RS57, RS58, RS60, RS61 in RS62 ter predčasnega vračila obveznosti iz kreditnih pogodb AŽP so bili ob upoštevanju sedanje vrednosti doseženi prihranki v višini 69,5 mio EUR, skupni pozitivni učinki v proračunu, ob upoštevanju refinanciranja glavnice oziroma odkupljenih obveznic, pa bodo v obdobju do leta 2018 znašali 20,4 mio EUR.

3.1 PREVZEM DOLGA IN PREDČASNO ODPLAČILO JAŽP KREDITOV

Republika Slovenija je dne 7. 3. 2007 na osnovi Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o železniškem prometu (ZZeIP-F) (Ur. l. RS, št. 15/2007) od Javne agencije za železniški promet prevzela obveznosti iz kreditnih pogodb v skupni višini 110.418.657,21 EUR. Skladno z drugo dopolnitvijo Programa financiranja državnega proračuna za leto 2007, ki jo je Vlada sprejela v aprilu (Sklep Vlade št. 41003-1/2007/10, z dne 19. 04. 2007), je bilo izvedeno predčasno odplačilo prevzetih obveznosti iz naslova sedmih od osmih pogodb. Predčasno odplačilo je bilo izvedeno s finančnimi sredstvi iz naslova izdaje nove 11 letne obveznice (SLOVEN4 03/22/18)..

Skupna vrednost predčasno izplačanih glavnice v letu 2007 je znašala 95.057.578,39 EUR, od tega iz sredstev za financiranje izvrševanja proračuna v višini 5.494.261,75 EUR in iz sredstev za upravljanje z dolgom v višini 89.563.316,64 EUR. Podrobnejši učinki so prikazani v spodnji tabeli.

Tabela 3.1: Učinki predčasnega odplačila obveznosti iz naslova prevzetih pogodb AŽP (v EUR)

Leto	Obresti prevzetih kreditov AŽP	Obresti nove 11-letne obveznice	Neto izredni prihodek/o dhodek	Obresti vezanih sredstev	Učinek z refinanciranjem glavnice	Učinek SV
2007	2.158.232		-1.124.367	298.461	1.553.660	
2008	4.143.790	3.847.278			955.354	
2009	3.541.644	3.847.278			808.395	
2010	2.929.424	3.847.278			651.322	
2011	2.319.489	3.847.278			499.579	
2012	1.712.810	3.847.278			322.875	
2013	1.334.784	3.847.278			65.695	
2014	1.224.075	3.847.278			57.774	
2015	1.121.103	3.847.278			58.945	
2016	1.020.974	3.847.278			64.914	
2017	915.160	3.847.278			66.996	
Skupaj	22.421.485	38.472.778			5.105.509	2.519.752

Vir: MF.

3.2 PREDČASNO ODPLAČILO OBVEZNIC RS46 IN RS47

V letu 2007 sta v portfelju državnih vrednostnih papirjev, ki imajo vnaprej določeno pravico izdajatelja za predčasno odplačilo brez dodatnega enkratnega nadomestila in po vnaprej določeni ceni, ostali le še obveznici RS47 in RS46.

Predčasno odplačilo obveznic RS46 in RS47 je bilo izvedeno v skupnem znesku 387,6 mio EUR, sredstva pa so bila zagotovljena z reodprtjem obveznice RS59 ter novo zadolžitvijo na evropskem trgu z 11-letno referenčno obveznico (SLOVEN4 03/22/18).

Učinki predčasnega odplačila obveznic so prikazani v Tabeli 3.2 in Tabeli 3.3.

Tabela 3.2: Učinki predčasnega odplačila obveznosti iz naslova RS46 (v EUR)

Leto	Obresti za RS46	Natečene obresti za RS46	Indeksacija za RS46	Obresti za nov instrument	Proračunski prihranki	Učinek SV
2007	7.224.787	3.822.499	1.503.144	4.492.421	413.011	4.157.730

Vir: MF.

Tabela 3.3: Učinki predčasnega odplačila obveznosti iz naslova RS47 (v EUR)

Leto	Obresti za RS47	Natečene obresti za RS47	Obresti vezanih sredstev	Obresti za nov instrument (RS59) ¹	Učinek z refinanciranjem glavnice	Učinek SV
2007	9.804.964	3.476.249	818.660	5.184.845	325.210	
2008	11.499.649			12.128.293	-628.644	
2009	11.802.272			12.128.293	-326.022	
2010	12.044.370			12.128.293	-83.924	
2011	12.346.992			12.128.293	218.698	
2012	12.589.090			12.128.293	460.796	
2013	0			12.128.293	1.207.823	
2014	0			12.128.293	1.207.823	
2015	0			12.128.293	1.207.823	
2016	0			12.128.293	1.207.823	
Skupaj	70.087.336			114.339.486	4.797.409	31.410.167

Vir: MF.

Opomba: ¹Vsebujejo tudi vnaprej plačane obresti za RS59.

3.3 ODKUPI OBVEZNIC

Skladno Programu financiranja državnega proračuna Republike Slovenije za leto 2007 je Ministrstvo za finance v letu 2007 v sklopu upravljanja z državnim dolgom pričelo z

odkupom obveznic (Sklep Vlade RS št. 41003-1/2007/7, z dne 8.3.2007, št. 41003-1/2007/10, z dne 19.04.2007 in št. 41003-1/2007/13, z dne 24.5.2007).

V prvi polovici leta so bile tako izvedene štiri avkcije za odkup enajstih obveznic, pri čemer so se nekatere obveznice pojavile na več avkcijah. Pregled izvedenih odkupov je podan v Tabeli 3.4.

Tabela 3.4: Pregled odkupov v letu 2007

	Datum avkcije	Obveznice	Skupna nominalna vrednost obveznic
I. avkcija	16. marec 2007	RS38, RS49, RS53, RS57, RS62	1.097.772.960 EUR
II. avkcija	26. aprila 2007	RS52, RS58, RS60	1.123.914.090 EUR
III. avkcija	26. aprila 2007	RS50, RS56, RS61	812.421.758 EUR
IV. avkcija	29. maj 2007	RS58, RS60, RS62	1.279.507.358 EUR
		SKUPAJ	4.313.616.166 EUR

Vir: MF.

Na vseh avkcijah skupaj je prispelo za 1.604.495.800 EUR ponudb, kar predstavlja 37% skupne nominalne vrednosti obveznic, ki so bil vključene v avkcije, delež sodelovanja na avkciji za posamezno obveznico pa se je gibal med 0,6% (I. avkcija: RS49) in 56% (III. avkcija: RS61).

Tabela 3.5: Obseg ponudb in sprejetih zneskov obveznic

	I. avkcija	II. avkcija	III. avkcija	IV. avkcija	SKUPAJ
Ponujeno (EUR)	307.523.348	483.719.054	373.797.898	439.455.500	1.604.495.800
% skupne nominalne vred.	28%	43%	46%	34%	37%
Sprejeto (EUR)	138.840.359	186.529.845	224.377.397	160.953.027	710.700.628
% sprejetja	45%	39%	60%	37%	44%

Vir: MF.

Glede na dejstvo, da je bilo Ministrstvo za finance pripravljeno odkupovati obveznice največ po določeni najvišji sprejemljivi ceni je bilo na avkcijah odkupljenih za 710.700.628 EUR obveznic, kar predstavlja 44% vseh prejetih ponudb.

Na avkcijah je sodelovalo 111 imetnikov obveznic, od tega je bilo 63 fizičnih oseb in 5 tujih imetnikov. Imetniška struktura lastnikov obveznic po posamezni avkciji je podana v Tabeli 3.6.

Tabela 3.6: Imetniška struktura lastnikov obveznic, ki so sodelovali na avkcijah

	I. avkcija		II. avkcija		III. avkcija		IV. avkcija	
	ponujeno	sprejeto	ponujeno	sprejeto	ponujeno	sprejeto	ponujeno	sprejeto
Nefinančne organizacije	0	0	10.529.856	0	0	0	10.849.800	6.259.500
Druge den. fin. institucije	93.792.130	55.939.097	306.516.615	116.597.709	147.675.227	60.721.532	226.628.828	46.821.728
Zavarovalnice in pok. skladi	71.118.020	43.467.931	31.056.718	4.959.920	40.174.776	9.628.501	11.060.912	208.650
Ostale finančne org.	1.342.131	1.342.131	20.695.117	0	6.129.847	0	227.220	0
Država	30.087.110	28.410.941	229.515	19.926	7.623.585	2.268.332	0	0
Gospodinjstva in NPO	348.911	291.009	38.058	584	19.196	19.196	2.295	0
Nerezidenti	110.835.047	9.389.250	114.653.175	64.951.706	172.175.268	151.739.836	190.686.445	107.663.150

Vir: MF.

Večina obveznic je bila pričakovano ponujena v odkup s strani bank (48%), velik delež pa odpade na nerezidente (37%), sledile pa so jim zavarovalnice in pokojninski skladi (10%), ki so se za prodajo svojih naložb v državne vrednostne papirje odločali v manjši meri. Pričakovano najnižja udeležba je bila s strani nefinančnih institucij, gospodinjstev in neprofitnih organizacij. Sektor države se je udeležil z relativno visokim odstotkom prve avkcije (v odkup je bilo ponujeno 88% obveznic v lasti) ter bil pri tem tudi zelo uspešen, saj je bilo sprejeto 94% njihovih ponudb.

Glede na razmerje med ponujenimi in sprejetim zneski je visok odstotek sprejetja glede na ponudbo posameznega sektorja poleg države dosegel tudi sektor gospodinjstev in neprofitnih organizacij (76%), sledili pa so jim nerezidenti, katerim je bilo odkupljeno 76% njihovih ponudb. Zlasti so bili nerezidenti uspešni na zadnjih dveh avkcijah, saj so njihove ponudbe sledile smernicam, ki jih je posredovalo Ministrstvo za finance in so cene oblikovale znotraj okvirnega cenovnega okvirja.

Glede na izvedene avkcije se je nominalni obseg izdaj posameznih obveznic zmanjšal od 1% (RS49) pa do 39% (RS61), gledano vse obveznice skupaj pa se je nominalna vrednost zmanjšala za 23%. Izvedene transakcije so skladno z doseženimi cenami vplivale tudi na izredne prihodke oz. odhodke proračuna, neto učinek pa je znašal 9.096.167 EUR izrednih prihodkov. Na podlagi dogovora z Računskim sodiščem Republike Slovenije, so se izredni odhodki, ki so povezani z ceno pod 100 %, financirali iz proračunske postavke za obresti. Na drugi strani pa so se izredni prihodki, ki so povezani s ceno nad 100 % vplačali v integralni proračun. Vpliv izvedenih avkcij na velikost obsega izdaj posameznih obveznic, na katero vplivajo tudi izredni prihodki oz. odhodki po posameznih obveznicah, je prikazan v Tabeli 3.7

Tabela 3.7: Spremembe nominalnih obsegov izdaj obveznic in realizirani izredni prihodki / odhodki

Obveznica	Stanje 31.12 2006 (v EUR)	Stanje 30.6.2007 (v EUR)	IVI07/ XII06	Izredni odhodki (v EUR)	Izredni prihodki (v EUR)
RS38	100.000.000	82.021.600	82	2.389.843	0
RS49	29.788.960	29.632.020	99	9.051	0
RS50	61.281.800	57.159.600	93	54.619	0
RS52	166.920.000	146.320.278	88	383.242	0
RS53	100.000.000	82.193.900	82	1.254.585	0
RS56	208.650.000	202.023.193	97	73.226	0
RS57	375.570.000	276.641.691	74	5.737.731	0
RS58	414.504.090	359.390.862	87	0	512.532
RS60	542.490.000	368.623.416	68	0	3.544.838
RS61	542.489.958	328.861.569	61	0	7.060.419
RS62	492.414.000	390.540.053	79	0	7.880.676
Skupaj	3.034.108.808	2.323.408.180	77	9.902.298	18.998.466

Vir: MF.

Skupni učinki nastali zaradi vseh izvedenih transakcij so prikazani v Tabeli 3.8, ki upošteva tudi predvidene stroške refinanciranja odkupljenih obveznic.

Tabela 3.8: Skupni učinki izvedenih avkcij odkupov (v EUR)

Leto	Obresti nove obveznice	Obveznice na avkciji		Obresti zaradi refinanciranja	Skupaj	Učinek SV
		Natečene obresti	Obresti			
2007		3.705.845	2.842.144		-863.701	
2008	28.126.624		23.602.110		-4.524.514	
2009	28.126.624		23.972.668	3.344.374	-809.582	
2010	28.126.624		23.650.300	3.625.963	-850.361	
2011	28.126.624		17.567.261	11.040.502	481.138	
2012	28.126.624		10.605.013	20.167.320	2.645.709	
2013	28.126.624		10.605.013	20.167.320	2.645.709	
2014	28.126.624		10.419.301	20.345.204	2.637.881	
2015	28.126.624		5.596.546	24.486.014	1.955.936	
2016	28.126.624		5.596.546	24.486.014	1.955.936	
2017	28.126.624		5.596.546	24.486.014	1.955.936	
2018	28.126.624		920.768	30.037.873	2.832.017	
					10.062.106	31.371.632

Vir: MF.

4 DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE

Tabela 4.1: Dolg državnega proračuna v letu 2007 (v 000 EUR)¹⁴

	Stanje na 31.12.2006	Črpanja in prevzemi	Odplačilo	Vrednostne spremembe	Stanje na 31.12.2007
Skupaj	7.351.414	5.279.079	5.233.347	-1.688	7.395.458
Rezidenti	5.146.259	4.126.939	5.030.143	2.052	4.245.106
Nefinančne družbe	152.962	64.910	93.930	9	123.950
Banka Slovenije	29.026	0	0	-1.713	27.313
Druge denarne finančne institucije	3.801.276	559.479	1.640.503	3.548	2.723.800
Drugi finančni posredniki	146.842	39.664	70.023	2	116.485
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	107.020	2.404	29.596	0	79.829
Zavarovalnice in pokojninski skladi	698.915	109.521	241.983	170	566.622
Država	137.274	3.326.440	2.918.331	36	545.419
Gospodinjstva	72.545	24.521	35.753	0	61.313
Neprireditne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	400	0	25	0	375
Nerezidenti	2.205.155	1.152.140	203.204	-3.740	3.150.352
Evropska unija	1.999.724	1.152.140	162.309	0	2.989.556
Tretje države in mednarodne organizacije	205.431	0	40.895	-3.740	160.796

Opomba: Stanje dolga je prikazano po metodi rezidenstva ob izdaji / zadolžitvi.

Vir: MF.

Dolg državnega proračuna je na dan 31. 12. 2007 znašal 7.395 milijona evrov. Od 1. 1. 2007 do konca leta 2007 se je dolg državnega proračuna povečal za 44 milijonov evrov.

Spremembe stanja dolga letu 2007 v skupni višini 44 milijonov evrov so navedene v Tabeli 4.2. Iz tabele je razvidno, da se je v letu 2007 stanje dolga iz naslova neposrednega izvrševanja državnega proračuna (zadolževanje za financiranja salda bilance prihodkov in odhodkov, salda računa finančnih terjatev in naložb in financiranja odplačil zapadlih glavnih) nominalno znižalo, vendar pa v celotnem obdobju naraslo zaradi ostalih poslovnih dogodkov, med katerimi je zneskovno najpomembnejši prevzem dolga Slovenskih Železnic.

¹⁴ Delitev je izvršena na podlagi na podlagi standardne klasifikacije institucionalnih sektorjev (SKIS), ki je kratko opisana v Prilogi.

Tabela 4.2: Spremembe stanja dolga državnega proračuna v letu 2007 (v EUR)

Opis	Povečanje dolga	Zmanjšanje dolga/odplačila in odkupi
Skupaj dolg državnega proračuna RS	5.279.079.234 €	5.233.347.260 €
Kratkoročno zadolževanje za izvrševanje državnega proračuna RS	3.800.623.500 €	3.554.537.869 €
Od tega:		
kreditni	3.257.451.000 €	2.817.451.000 €
zakladne menice	543.172.500 €	737.086.869 €
Dolgoročno zadolževanje za izvrševanje državnega proračuna RS, za financiranje odkupov in predčasnih odplačil ter prevzemi dolga	1.478.455.734 €	1.678.809.391 €
Dolgoročno zadolževanje za izvrševanje državnega proračuna RS		
Od tega:		
kreditni	0 €	65.762.813 €
obveznice	200.213.597 €	418.947.867 €
SOD	23.935.511 €	34.887.555 €
TRP	45.600.000 €	60.924.720 €
Financiranje predčasnega odplačila RS47	298.022.490 €	298.022.490 €
RS04	1.534 €	
Prevzem AŽP dolga	110.418.657 €	
Financiranje odplačila AŽP	89.563.317 €	89.563.317 €
Financiranje odkupov obveznic	710.700.628 €	710.700.628 €

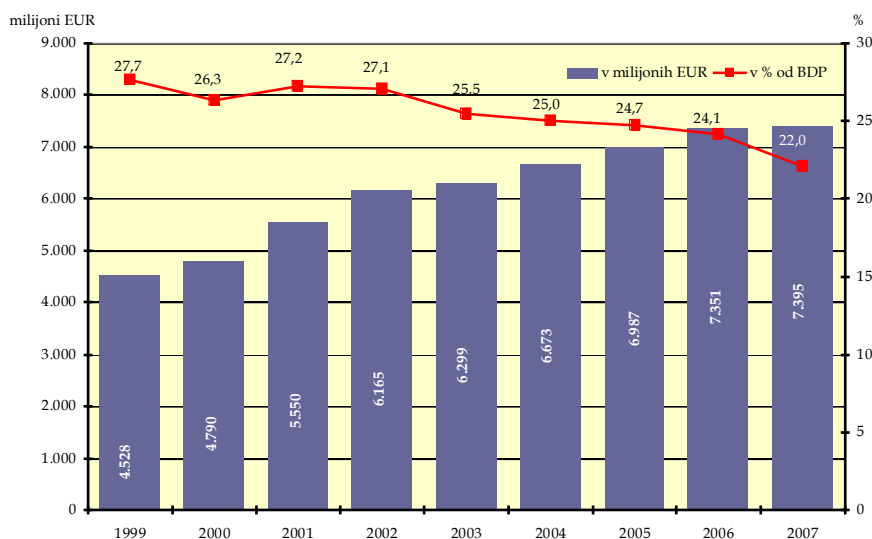
Vir: MF.

Dolg državnega proračuna v lasti rezidentov Republike Slovenije je na dan 31. 12. 2007 znašal 4.245 milijonov evrov in se je v letu 2007 zmanjšal za 901 milijonov evrov. Povečanje tega dela dolga je rezultat večjih odplačil dolga kot je bilo novega črpanja. V letu 2007 je bila opravljena nova izdaja vrednostnega papirja, ki je bil v veliki večini odkupljen s stran nerezidentov, izvedeni pa so bili tudi tržni odkupi, kjer so bili ponudniki v večji meri rezidenti kot nerezidenti.

Dolg državnega proračuna v lasti nerezidentov je na dan 31. 12. 2007 znašal 3.150 milijonov evrov. Le-ta se je v letu 2007 povečal za 945 milijonov evrov. Do povečanje tega dela dolga je prišlo predvsem, ker je bil večji del nove izdaje dolgoročnega vrednostnega papirja v letu 2007 odkupljen s strani nerezidentov.

Povečanje dolga zaradi vrednostnih sprememb v letu 2007 je bilo zanemarljivo (2 milijona evrov) predvsem zaradi dejstva, da se je struktura dolga Republike Slovenije spremenila tako, da je delež instrumentov izdanih ali indeksiranih v tuji valuti zelo majhen.

Slika 4.1: Gibanje dolga državnega proračuna in deleža dolga v BDP



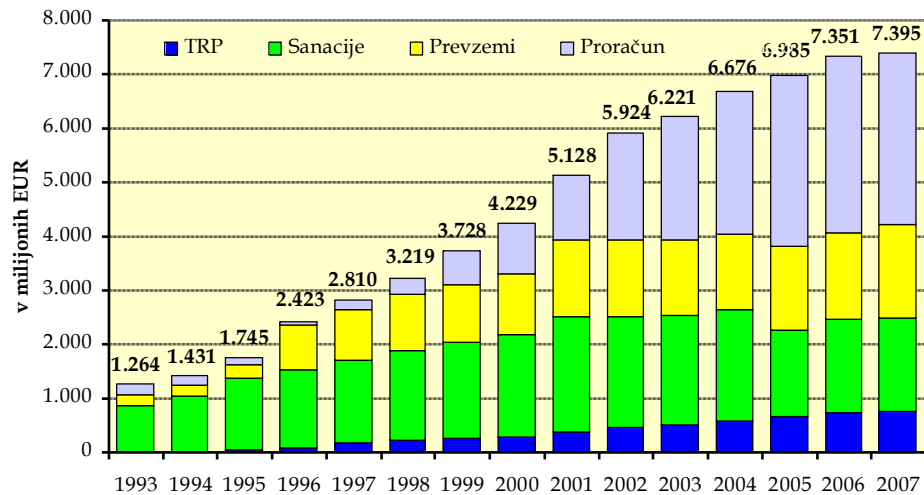
Vir: MF.

Iz Slike 4.1 je razvidno, da se je trend zniževanja deleža dolga v BDP nadaljeval tudi v letu 2007, ko je le-ta znašal le še 22 %. Vzroka za takšno zniževanje sta predvsem presežek državnega proračuna in zmanjševanje deleža indeksiranih instrumentov v dolgu in upravljanje s portfeljem dolga (zamenjava starega portfelja z instrumenti s fiksno obrestno mero in s tem znižanje avtonomne rasti dolga zaradi inflacijske indeksacije), pomembno pa na stanje dolga v BDP vpliva tudi gibanje gospodarske rasti.

4.1 OSNOVNE ZNAČILNOSTI GIBANJA DOLGA DRŽAVNEGA PRORAČUNA ZA OBDOBJE 1993 DO 2007

Na gibanje stanja dolga Republike Slovenije vpliva več faktorjev, in sicer : i) prevzemi dela dolga bivše SFRJ v procesu sukcesije po njenem razpadu, ii) dolg zaradi programa sanacije bančnega in realnega sektorja, iii) financiranje posebnih razvojnih programov, iv) financiranje primanjkljaja državnega proračuna, v) prevzemi dolga pravnih subjektov, vi) indeksacija glavnice (TOM) ter vii) vrednostne spremembe, ki so posledica gibanj tečajev.

Slika 4.2: Gibanje strukture dolga Republike Slovenije v letih 1993 – 2006



Vir: MF.

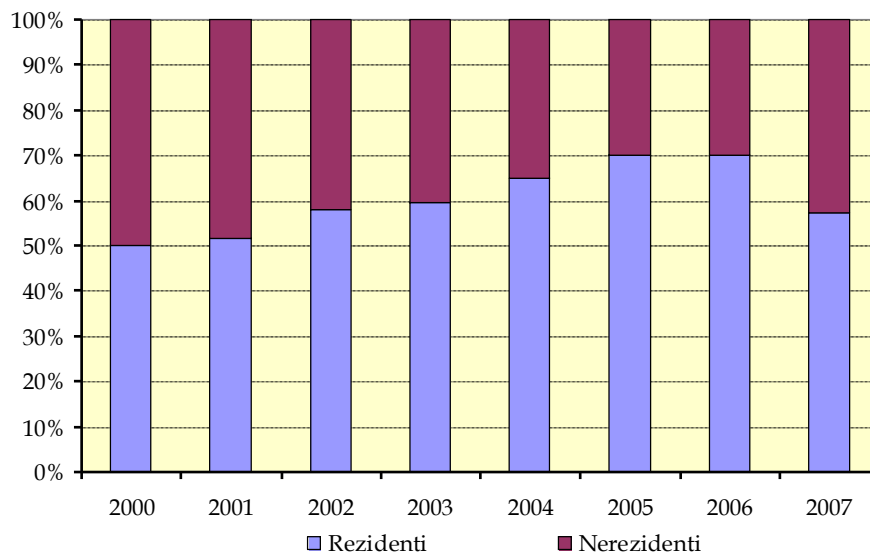
Iz Slike 4.2 je razvidno, da je prvotno strukturo dolga Republike Slovenije večinoma predstavljal dolg iz naslova sanacije bančnega in realnega sektorja, ki je z leti imel počasen trend padanja do leta 2004¹⁵. Potem, ko je v letu 2005 močno padel zaradi porabe kupnine NLB d.d., se je v letu 2006 delež dolga namenjenega za sanacijo relativno ustalil, in predstavlja 23,3 %. Leta 1997 je s pojavom prvega deficita začel naraščati delež dolga, namenjenega financiranju proračunskega primanjkljaja. V letu 2007 predstavlja le-ta največji delež v strukturi dolga, in sicer 43,2 %. Tretji sklop v strukturi dolga so prevzemi dolga, pri katerem je razviden v zadnjih treh letih rahel trend upadanja. Najmanjši delež predstavlja zadolževanje za temeljne razvojne programe, ki v letu 2007 dosegajo 10,3 %.

4.2 OSNOVNE ZNAČILNOSTI DOLGA DRŽAVNEGA PRORAČUNA V LETU 2007

Vstop v EMU in spremembe na primarnem in sekundarnem trgu državnih vrednostnih papirjev, ki so posledica procesa integracije v skupni, učinkovitejši evropski finančni trg, je vplival tudi na spremembe v strukturi dolga. Zaradi integracije v skupni evropski finančni trg se je delež dolga, ki ga imajo nerezidenti v primerjavi z rezidenti, povečal, kar lahko vidimo iz Slike 4.3.

¹⁵ Viri financiranja odplačil glavnice so bili zagotovljeni z novim zadolževanjem v okviru vsakoletnega izvrševanja državnega proračuna in s porabo kupnine iz naslova prodaje kapitalskih deležev RS.

Slika 4.3: Struktura dolga Republike Slovenije v letih 2000 – 2007 glede na rezidenstvo



Vir: MF.

Vse do leta 2006 se lahko opazi upadanje deleža dolga, ki ga v lasti nerezidentov, kar je predvsem posledica strateške odločitve, ki je bila v veljavi do leta 2006, da se zadolževanje Republike Slovenije izvede predvsem na domačem trgu. Prav tako se dolg, ki je bil v lasti nerezidentov, ni refinanciral z dolgom, ki bi ga imeli nerezidenti v lasti. V letu 2007 se je Republika Slovenija odločila spremeniti način izdaje in odločila, da bo poskušala spremeniti imetniško strukturo obstoječega dolga v korist nerezidentov. V letu 2007 je bila izdana nova dolgoročna obveznica, ki je bila kupljena pretežno s strani nerezidentov (95 % celotne izdaje). V letu 2007 je Republika Slovenija tudi začela izvajati tržne odkupe starih obveznic, ki pa niso prispevali v večji spremembi imetniške strukture.

V letu 2007 se je delež dolga, ki ga imajo v lasti rezidenti občutno zmanjšal tako, da je predstavljal zmanjšanje deleža rezidentov na 57 % v primerjavi z letom 2006, ko je le-ta bil 70 %.

Tabela 4.3: Dolg državnega proračuna po letih

v 1000 EUR

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Skupaj	4.790.148	5.549.626	6.165.269	6.298.674	6.672.753	6.987.203	7.351.414	7.395.458
Rezidenti	2.387.984	2.864.869	3.580.743	3.756.305	4.344.152	4.902.842	5.146.259	4.245.106
Nefinančne družbe	60.888	83.588	150.726	154.844	129.122	145.665	152.962	123.950
Banka Slovenije	1.526	35.837	33.193	29.984	28.937	30.712	29.026	27.313
Druge denarne finančne institucije	2.115.430	2.512.039	2.807.723	2.782.770	3.303.819	3.627.411	3.801.276	2.723.800
Drugi finančni posredniki	1.799	1.237	18.975	43.261	82.411	136.859	146.842	116.485
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	3.593	3.995	2.537	4.873	4.821	38.858	107.020	79.829
Zavarovalnice in pokojninski skladi	97.192	160.094	413.733	510.224	571.429	674.245	698.915	566.622
Država	92.623	49.241	82.079	124.997	124.725	163.094	137.274	545.419
Gospodinjstva	14.059	17.696	70.232	103.830	95.729	85.682	72.545	61.313
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	875	1.142	1.544	1.521	3.159	317	400	375
Nerezidenti	2.402.164	2.684.757	2.584.526	2.542.370	2.328.601	2.084.361	2.205.155	3.150.352
Evropska unija	1.938.748	2.132.664	2.144.532	2.186.747	1.967.784	1.743.857	1.904.057	2.989.556
Tretje države in mednarodne organizacije	463.416	552.093	439.994	355.623	360.817	340.504	301.098	160.796

Vir: MF.

Iz Tabele 4.4 je razvidno, da se je razmerje med deležem dolga iz naslova posojil in deležem dolga iz naslova vrednostnih papirjev v celotnem dolgu v letu 2007 nekoliko spremenilo v primerjavi z letom 2006. Delež posojil v dolgu se je v letu 2007 ponovno vrnil na višino, kot je bila pred letom 2006 in je konec leta predstavljal 11,9 % celotnega dolga. Delež dolga vrednostnih papirjev se je znižal na 88,1 %. Spremembe so posledica strukture instrumentov financiranja izvrševanja državnega proračuna, uporabljenih v letu 2007, ki je podrobneje obrazložena v poglavju 2.

Tabela 4.4: Struktura dolga državnega proračuna glede na instrument zadolžitve

v %

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dolg državnega proračuna - skupaj	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
I. Krediti	17,2	18,4	14,8	11,6	10,6	11,4	6,8	11,9
II. Vrednostni papirji	82,8	81,6	85,2	88,4	89,4	88,6	93,2	88,1

Vir: MF.

V Tabeli 4.5 lahko vidimo, da je struktura dolga Republike Slovenije glede na ročnost do zapadlosti predvsem dolgoročna. Dolgoročni dolg (nad enim letom) je konec leta 2007 predstavljal 84 % celotnega dolga Republike Slovenije. Takšna struktura izkazuje nizko raven izpostavljenosti tveganju refinanciranja.

Tabela 4.5: Struktura dolga državnega proračuna glede na ročnost do zapadlosti

v %

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Skupaj	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
pod 1 letom	14,0%	8,3%	10,0%	10,1%	16,3%	13,7%	11,2%	16,0%
me 1 in 5 leti	33,7%	32,2%	38,9%	41,1%	38,6%	45,1%	62,0%	37,8%
nad 5 leti	52,2%	59,5%	51,1%	48,8%	45,1%	41,2%	26,8%	46,2%

Vir: MF.

Dolg Republike Slovenije je konec leta 2007 sestavljen iz 0,5 % indeksiranih instrumentov, 1,3 % instrumentov s spremenljivo obrestno mero in 98,2 % instrumentov z nespremenljivo obrestno mero. V strukturi obrestnih mer oziroma vrste instrumentov (Tabela 4.6) je predvsem od leta 1999 viden pospešen trend upadanja deleža indeksiranih instrumentov, kakor tudi rast deleža instrumentov s fiksno obrestno mero. Z vidika stroškov servisiranja dolga je tako zagotovljena večja predvidljivost in zanesljivost ter dolgoročno nižji strošek servisiranja dolga. V letu 2007 se je delež indeksiranih instrumentov dokončno znižal na zelo nizko raven, kot posledica predčasnih odplačila, odkupov in zapadlosti teh instrumentov.

Tabela 4.6: Struktura dolga državnega proračuna glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero

v %

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1. Indeksiran	38,4	35,9	30,2	28,5	25,8	19,2	17,1	0,5
a. Inflacija (TOM)	33,4	27,6	19,5	16,6	14,9	8,8	7,3	0,1
b. Tečaj	5,0	8,3	10,7	11,9	10,9	10,4	9,8	0,4
2. Nespremenljiv	46,6	46,5	46,1	53,2	60,6	75,8	80,5	98,2
3. Spremenljiv	15,0	17,6	23,7	18,3	13,6	5,0	2,4	1,3

Vir: MF.

Iz Tabele 4.7 je razvidno, da stanje dolga v tolarjih v skupnem stanju dolga od leta 2001 postopoma narašča in je v letu 2006 doseglo višini 69,1 % vsega dolga. Pred letom 2001 se je Republika Slovenija na tujih trgih pretežno zadolževala v evrih in ameriških dolarjih. Z leti se spreminja samo razmerje med valutama, opazna pa je očitna hitra rast deleža evra na račun hitrega upadanja ameriškega dolarja, kot posledice realizacije strategije upravljanja z državnim dolgom. Zadolževanje v tolarjih in evrih je konec leta 2006 predstavljalo kar 99,3 % vse zadolžitve na finančnih trgih. V letu 2007 se je delež zadolžitve v evrih z vstopom spremenil tako, da je evro postal domača valuta.

Tabela 4.7: Valutna struktura celotnega dolga državnega proračuna glede na valuto zadolžitve¹⁶

	<i>v %</i>							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
SIT	42,8%	42,9%	46,7%	48,3%	55,6%	65,4%	69,1%	0,0%
USD	14,6%	3,8%	1,8%	1,2%	0,8%	0,6%	0,3%	0,3%
EUR	42,6%	52,6%	50,9%	50,0%	43,2%	33,6%	30,2%	99,3%
CHF	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%
JPY	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostalo	0,0%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
SKUPAJ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Vir: MF.

¹⁶ Uporabljen tečaj konec posameznega leta.

5 MEDNARODNA PRIMERJAVA

5.1 PRIMERJAVA NEKATERIH KAZALCEV DOLGA MED DRŽAVAMI ČLANICAMI EU

Primerjava in ocenjevanje relativnega položaja med državami je izvedljiva le ob uporabi primerljivih metod in zajemov podatkov. Tako mednarodna primerjava dolga med državami temelji na podatkih o dolgu sektorja države, ki poleg dolga državnega proračuna Republike Slovenije vključuje tudi ostale subjekte centralne ravni države ter ostale ravni države oziroma subjekte, ki so zajeti v sektor države. Stanje dolga državnega proračuna, o katerem govorimo v prejšnjih poglavjih poročila, predstavlja približno 92% stanja dolga, na katerem temelji spodnja mednarodna primerjava.

Mednarodna primerjava kazalcev dolga je od prejšnjega leta zaznala manjše spremembe. V večini kazalcev pri Sloveniji ni sprememb ali pa le za mesto ali dve. Temeljna značilnost Slovenije v mednarodni primerjavi je tudi v letu 2007 relativno majhen dolg, katerega servisiranje predstavlja za prebivalca Slovenije sorazmerno majhno breme v primerjavi z dolgom nekaterih, tudi precej bogatejših držav. To breme se je v letu 2007 v Sloveniji in v sedmih drugih članicah zmanjšalo, v ostalih devetnajstih članicah pa povečalo.

Tabela 5.1: Primerjava nekaterih kazalcev dolga med državami članicami EU za leto 2007

Država	Dolg države v % BDP	Dolg države na prebivalca, v EUR	Obresti dolga države, v mlrd EUR	Obresti v % BDP	Obresti v % od stanja dolga države na dan 31.12.2006	Obresti na prebivalca, v EUR
Avstrija	59,1	19.396	7,71	2,83	4,6	928
Belgija	84,8	26.551	12,80	3,90	4,5	1.211
Bolgarija	18,3	688	0,30	1,00	5,2	39
Ciper	59,6	11.808	0,51	3,25	5,4	641
Češka	29,9	3.710	1,45	1,13	4,3	141
Danska	26,0	10.824	3,41	1,50	5,0	625
Estonija	32,3	372	0,02	0,15	4,1	17
Finska	35,4	11.951	2,76	1,54	4,0	522
Francija	64,8	19.025	51,76	2,77	4,5	814
Grčija	94,3	19.370	9,94	4,33	4,6	890
Irska	25,4	10.869	1,77	0,95	4,0	407
Italija	104,0	26.919	76,13	4,96	4,9	1.283
Latvija	9,5	835	0,11	0,53	6,3	47
Litva	17,1	1.422	0,20	0,71	4,6	59
Luksemburg	6,9	5.237	0,08	0,22	3,5	164
Madžarska	65,4	6.563	4,13	4,10	6,7	411
Malta	63,2	8.307	0,18	3,39	5,6	445
Nemčija	65,0	19.162	67,14	2,77	4,3	816
Nizozemska	45,4	15.500	13,01	2,32	5,0	794
Poljska	47,8	3.852	7,94	2,58	6,0	208
Portugalska	63,6	9.756	4,68	2,87	4,6	440
Romunija	12,0	674	0,85	0,70	6,7	40
Slovaška	29,6	3.002	0,76	1,39	5,1	141
Slovenija	24,2	4.013	0,44	1,32	5,3	219
Španija	26,2	8.462	16,64	1,58	4,3	371
Švedska	39,7	14.429	6,17	1,86	4,2	675
Združeno kraljestvo	41,7	13.882	45,50	2,25	5,4	749

Vir: EU, ECFIN, 13.05.2008, zbirka AMECO.

Od sedemindvajsetih prikazanih držav v letu 2007 se Slovenija po kriteriju dolga države v bruto domačem proizvodu uvršča na šesto mesto (manj dolga v BDP imajo Luksemburg, Estonija, Litva, Latvija, Bolgarija in Romunija), po dolgu na prebivalca na deveto, po obrestih v bruto domačem proizvodu na deveto in po obrestih na prebivalca na deseto mesto. Maastrichtski kriterij stanja dolga, ki določa, da razmerje dolga v BDP ne sme preseči 60 %, Republika Slovenija izpolnjuje.

5.2 OCENE KREDITNEGA TVEGANJA DOLGOROČNEGA ZUNANJEGA DOLGA TREH NAJVEČJIH AGENCIJ

Eno izmed meril zmožnosti izpolnjevanja obveznosti države so tudi kredite ocene za dolgoročno zadolževanje mednarodnih agencij za ocenjevanje kreditnega tveganja (rating agencije). Kreditna ocena Republike Slovenije se v letu 2007 ni spremenila.

Tabela 5.2: Kreditne ocene za dolgoročni zunanji dolg po stanju 31.12.2007

Država	Standard&Poor's	Moody's	Fitch
Avstrija	AAA	Aaa	AAA
Belgija	AA+	Aa1	AA+
Bolgarija	BBB+	Baa3	BBB
Ciper	A+	Aa3	AA-
Češka	A	A1	A+
Danska	AAA	Aaa	AAA
Estonija	A	A1	A
Finska	AAA	Aaa	AAA
Francija	AAA	Aaa	AAA
Grčija	A	A1	A
Irska	AAA	Aaa	AAA
Italija	A+	Aa2	AA
Latvija	BBB+	A2	BBB+
Litva	A-	A2	A
Luksemburg	AAA	Aaa	AAA
Madžarska	BBB+	A2	BBB+
Malta	A	A1	A+
Nemčija	AAA	Aaa	AAA
Nizozemska	AAA	Aaa	AAA
Poljska	A-	A2	A-
Portugalska	AA-	Aa2	AA
Romunija	BBB-	Baa3	BBB
Slovaška	A	A1	A
Slovenija	AA	Aa2	AA
Španija	AAA	Aaa	AAA
Švedska	AAA	Aaa	AAA
Združeno kraljestvo	AAA	Aaa	AAA

Vir: Podatki z internetnih strani agencij, stanje na dan 13.05.2008.

6 PRILOGA

6.1 STANDARDNA KLASIFIKACIJA INSTITUCIONALNIH SEKTORJEV (SKIS)

SKIS¹⁷ se deli na sledeče sektorje:

- S.11 - **Nefinančne družbe** so vse subjekte, priznane kot neodvisne pravne osebe, ki so tržni proizvajalci in katerih glavna dejavnost je proizvodnja blaga in nefinančnih storitev.
- S.121 - **Centralna banka** sestavljajo vse finančne družbe in neprave družbe, katerih glavna funkcija je izdajanje denarja, vzdrževanje notranje in zunanje vrednosti denarja in posedovanje celote ali dela mednarodnih rezerv države.
- S.122 - **Druge denarne finančne institucije** sestavljajo vse finančne družbe in neprave družbe razen tistih, ki se razvrščajo v podsektor centralna banka ki se ukvarjajo večinoma s finančnim posredovanjem in ki poslujejo tako, da od institucionalnih enot, ki niso denarne finančne institucije, sprejemajo vloge in/ali zelo podobne nadomestke za vloge, in da za svoj račun dajejo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. V splošnem razvrščajo naslednji finančni posredniki: komercialne banke, "univerzalne" banke in "vsenamenske" banke; hranilnice; poštne žiro institucije, poštne banke, žiro banke; podeželske kreditne banke, kmečke kreditne banke; združne kreditne banke, kreditne zadruge; specializirane banke.
- S.123 - **Drugi finančni posredniki, razen zavarovalnih družb in pokojninskih skladov** sestavljajo vse finančne družbe in neprave družbe, ki se ukvarjajo pretežno s finančnim posredovanjem, tako da prevzemajo obveznosti v oblikah, ki niso gotovina, zavarovalne tehnične rezervacije, vloge in/ali zelo podobni nadomestki za vloge, od institucionalnih enot, ki niso denarne finančne institucije.
- S.124 - **Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti** so zlasti naslednje finančne družbe in neprave družbe: zavarovalni posredniki, upravitelji pri reševanju in havarijah, zavarovalniški in pokojninski svetovalci itd.; posredniki pri posojilih in vrednostnih papirjih, svetovalci pri naložbah itd.; družbe, ki upravljajo izdajanje vrednostnih papirjev; družbe, katerih glavna funkcija je jamstvo za menice in podobne instrumente z indosamenti; družbe, ki zagotavljajo infrastrukturo za finančne trge; centralne nadzorne oblasti finančnih posrednikov in finančnih trgov, kadar so ločene institucionalne enote; upravljavci pokojninskih skladov, vzajemnih skladov itd.; družbe, ki upravljajo borze vrednostnih papirjev in zavarovalne borze ...

¹⁷ Bolj podrobno definicija posameznih sektorjev je zapisana na domači strani Statističnega urada Republike Slovenije v dokumentu: http://www.stat.si/doc/vsebina/03/skis/SKIS_z_metodologijo.pdf.

- S.125 - **Zavarovalne družbe in pokojninski skladi** sestavljajo vse finančne družbe in neprave družbe, ki so dejavne pretežno v finančnem posredništvu, ki temelji na združevanju tveganj
- S.13 - **Država** zajema vse institucionalne enote, ki so drugi netržni proizvajalci katerih proizvodnja je namenjena individualni in kolektivni potrošnji in se financirajo pretežno z obveznimi plačili enot, ki pripadajo drugim sektorjem, in/ali vse institucionalne enote, ki se ukvarjajo večinoma s prerazdeljevanjem nacionalnega dohodka in bogastva. Sektor je sestavljen iz štirih podsektorjev: centralna država; regionalna država; lokalna država; skladi socialne varnosti.
- S.14 - **Gospodinjstva** zajema posameznike in skupine posameznikov kot potrošnike ali kot podjetnike, ki proizvajajo tržno blago ter nefinančne in finančne storitve.
- S.15 - **Neprireditne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva** zajema nepridobitne institucije, ločene pravne osebe, ki opravljajo storitve za gospodinjstva in so zasebne druge netržne proizvajalke.
- S.21 - **Evropska unija** sestavljalo gospodarske enote, ki imajo svoje središče ekonomske dejavnosti znotraj teritorija Evropske unije.
- S.22 - **Tretje države in mednarodne organizacije** sestavljalo gospodarske enote, ki imajo svoje središče ekonomske dejavnosti zunaj teritorija Evropske unije in mednarodne organizacije.

6.2 TABELE

Tabela 6.1: Dolg državnega proračuna po letih v %

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Skupaj	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rezidenti	49,9%	51,6%	58,1%	59,6%	65,1%	70,2%	70,0%	57,4%
Nefinančne družbe	1,3%	1,5%	2,4%	2,5%	1,9%	2,1%	2,1%	1,7%
Banka Slovenije	0,0%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Druge denarne finančne institucije	44,2%	45,3%	45,5%	44,2%	49,5%	51,9%	51,7%	36,8%
Drugi finančni posredniki	0,0%	0,0%	0,3%	0,7%	1,2%	2,0%	2,0%	1,6%
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,6%	1,5%	1,1%
Zavarovalnice in pokojninski skladi	2,0%	2,9%	6,7%	8,1%	8,6%	9,6%	9,5%	7,7%
Država	1,9%	0,9%	1,3%	2,0%	1,9%	2,3%	1,9%	7,4%
Gospodinjstva	0,3%	0,3%	1,1%	1,6%	1,4%	1,2%	1,0%	0,8%
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nerezidenti	50,1%	48,4%	41,9%	40,4%	34,9%	29,8%	30,0%	42,6%
Evropska unija	40,5%	38,4%	34,8%	34,7%	29,5%	25,0%	25,9%	40,4%
Tretje države in mednarodne organizacije	9,7%	9,9%	7,1%	5,6%	5,4%	4,9%	4,1%	2,2%

Vir: MF.

Tabela 6.2: Dolg državnega proračuna po letih v % BDP

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Skupaj	26,3%	27,2%	27,1%	25,5%	25,0%	24,7%	24,1%	22,0%
Rezidenti	13,1%	14,0%	15,7%	15,2%	16,3%	17,4%	16,9%	12,7%
Nefinančne družbe	0,3%	0,4%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
Banka Slovenije	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Druge denarne finančne institucije	11,6%	12,3%	12,3%	11,3%	12,4%	12,8%	12,5%	8,1%
Drugi finančni posredniki	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,5%	0,5%	0,3%
Izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,4%	0,2%
Zavarovalnice in pokojninski skladi	0,5%	0,8%	1,8%	2,1%	2,1%	2,4%	2,3%	1,7%
Država	0,5%	0,2%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%	1,6%
Gospodinjstva	0,1%	0,1%	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%
Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nerezidenti	13,2%	13,2%	11,4%	10,3%	8,7%	7,4%	7,2%	9,4%
Evropska unija	10,6%	10,5%	9,4%	8,8%	7,4%	6,2%	6,3%	8,9%
Tretje države in mednarodne organizacije	2,5%	2,7%	1,9%	1,4%	1,4%	1,2%	1,0%	0,5%
BDP v milijonih EUR	18.214	20.396	22.758	24.716	26.677	28.243	30.448	33.542

Vir: MF.

Tabela 6.3: Račun financiranja državnega proračuna 1993–2007 – zadolževanje

v tisoč EUR

Konto	Naziv konta	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
5000	Najeti krediti pri Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5001	Najeti krediti pri poslovnih bankah	0	157.627	128.821	70.673	69.102	101.869	31.541	61.524	61.045	61.864	60.925
5002	Najeti krediti pri drugih finančnih institucijah	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	440.000
5003	Najeti krediti pri drugih domačih kreditojemalcih	32.447	9.623	8.864	0	0	0	0	0	0	0	0
5004	Sredstva, pridobljena z izdajo vred. papirjev	53.552	175.650	65.892	275.450	476.931	1.080.086	883.224	996.479	1.657.315	1.338.864	148.976
500	DOMAČE ZADOLŽEVANJE	85.999	342.900	203.578	346.123	546.033	1.181.955	914.765	1.058.003	1.718.361	1.400.728	649.900
5010	Najeti krediti pri mednarodnih finančnih institucijah	0	93.435	15.477	14.232	24.765	3.472	3.407	43.219	5.773	8.628	0
5011	Najeti krediti pri tujih vladah	2.866	0	3.373	3.609	3.834	0	0	0	0	0	0
5012	Najeti krediti pri tujih poslovnih bankah in finančnih institucijah	12.586	0	0	0	18.438	18.245	30.728	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 vred. papirjev	194.514	142.038	366.070	380.855	532.065	0	0	0	0	0	199.736
501	ZADOLŽEVANJE V TUJINI	209.966	235.473	384.920	398.696	579.102	21.717	34.136	43.219	5.773	8.628	199.736
	ZADOLŽEVANJE SKUPAJ	295.965	578.373	588.498	744.819	1.125.135	1.203.672	948.901	1.101.223	1.724.134	1.409.356	849.636

Vir: MF.

Tabela 6.4: Račun financiranja državnega proračuna 1993–2007 – odplačilo dolga

v tisoč EUR

Konto	Naziv konta	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
5500	Odplačila kreditov Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5501	Odplačila kreditov poslovnim bankam	28.712	38.359	138.556	104.566	100.951	111.223	98.037	95.137	94.115	93.584	85.793
5502	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5503	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	2.427	23.552	0	0	0	0	0	0	70.541	119.554	0
5504	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na domačem trgu	35.455	131.856	162.650	397.491	208.862	394.274	661.232	423.805	961.817	716.737	796.248
550	ODPLAČILA DOMAČEGA DOLGA	66.594	193.767	301.205	502.057	309.813	505.498	759.268	518.942	1.126.474	929.876	882.040
5510	Odplačila dolga mednarodnim finančnim institucijam	20.383	17.105	23.174	45.745	32.941	31.963	31.387	29.619	27.140	29.844	34.144
5511	Odplačila kreditov tujim vladam	42.396	106.157	19.301	12.306	18.422	9.624	3.470	3.269	0	0	0
5512	Odplačila kreditov tujih poslovnih bank in finančnih institucij	28.682	18.924	22.276	626	59.032	60.127	37.613	6.842	6.761	95.954	6.749
5513	Odplačila kreditov drugih tujih kreditodajalcev	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5514	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na tujih trgih	10.873	33.381	9.146	9.693	379.205	12.514	11.038	214.655	511.131	15.893	0
551	ODPLAČILA DOLGA V TUJINO	102.333	175.567	73.898	68.370	489.600	114.228	83.508	254.385	545.032	141.691	40.893
	ODPLAČILA DOLGA SKUPAJ	168.928	369.334	375.103	570.427	799.413	619.725	842.777	773.327	1.671.506	1.071.567	922.933
	NETO ZADOLŽEVANJE	127.037	209.039	213.395	174.392	325.722	583.947	106.124	327.896	52.628	337.790	-73.297

Vir: MF.

Tabela 6.5: Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31.12.2007

Ime obveznice	Datum izdaje	Datum dospelja	Kuponi	Struktura instrumenta	Obrestna mera	Način izračuna obresti	Pravica do predčasnega odkupa	Obseg izdaje v OVL	Stanje dolga 31.12.2007 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	5.113
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	31.5.,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	31.5.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni	DA / delno ali v celoti	52.189.610.000 SIT	0
RS12	29.05.1998	29.05.2002	29.5.	Spremenljiv	TOM+4,50	Konformni	NE	9.632.810.000 SIT	0
RS13 - prestrukturiranje gospodarstva SRD	29.06.1998	29.06.2008	29.6.,29.12.	Indeksiran (D)	5,55	Linearni	DA	106.701.000 DEM	0
RS14	01.06.1999	01.06.2003	1.6.	Spremenljiv	TOM+4,00	Konformni	NE	6.304.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija A	16.11.1995	15.10.2001	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija B	16.11.1995	15.07.1999	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	4,65	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija C	16.11.1995	15.10.2000	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	4,75	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija D	16.11.1995	15.10.2001	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,00	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija E	16.11.1995	15.10.2002	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,10	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija F	16.11.1995	15.07.2003	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,20	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija G	16.11.1995	15.10.2004	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,35	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija H	16.11.1995	15.10.2005	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,55	Konformni	DA	8.866.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija I	16.11.1995	15.10.2006	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,70	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija J	16.11.1995	15.10.2007	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	5,90	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija K	16.11.1995	15.10.2008	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	6,10	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija L	16.11.1995	15.07.2009	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,25	Konformni	DA	8.981.300.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija M	16.11.1995	15.10.2010	15.4.,15.10.	Indeksiran (TOM)	6,50	Konformni	DA	13.880.200.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija N	16.11.1995	15.07.2005	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,55	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0

RS15 - sanacijske serija O	16.11.1995	15.07.2006	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,70	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija P	16.11.1995	15.07.2007	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	5,90	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija R	16.11.1995	15.07.2008	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,10	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija S	16.11.1995	15.07.2009	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,25	Konformni	DA	4.000.000.000 SIT	0
RS15 - sanacijske serija T	16.11.1995	15.07.2010	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	6,50	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)	6,00	Linearni	NE	50.000.000 EUR	50.000.000
RS19	24.07.2000	24.07.2003	24.7.	Spremenljiv	TOM+4,20	Konformni	NE	6.000.000.000 SIT	0
RS20	01.12.2000	01.12.2003	1.12.	Spremenljiv	TOM+4,20	Konformni	NE	6.000.000.000 SIT	0
RS21 - plačilo odškodnin za zaplenjeno premoženje	01.02.2001	01.03.2015	1.3.	Spremenljiv	TOM+1,00	Konformni	NE	20.000.000.000 SIT	34.661.196
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)	6,00	Linearni	NE	40.000.000 EUR	40.000.000
RS24	13.03.2001	13.03.2004	13.3.	Spremenljiv	TOM+4,20	Konformni	NE	11.000.000.000 SIT	0
RS25	18.04.2001	18.04.2006	18.4.	Spremenljiv	TOM+4,70	Konformni	NE	8.000.000.000 SIT	0
RS26	01.06.2001	01.06.2011	1.6.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni	NE	50.000.000 EUR	50.000.000
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	55.000.000
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	23.865.500
RS33	31.12.2001	20.01.2023	20.1.,20.4.,20.7.,20.10.	Indeksiran (D)	8,00	Linearni	NE	127.166.003 EUR	127.166.004
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	9,00	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	100.000.000 EUR	82.021.600
RS39 - žrtve vojne in povojnega nasilja	11.04.2002	15.09.2008	15.9.	Spremenljiv	TOM+1,00	Konformni	NE	30.000.000.000 SIT	22.552.174
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	08.11.2002	08.11.2012	8.11.	Nespremenljiv	6,65	Linearni	NE	2.964.930.000 SIT	12.372.653
H I J K L N O P R S T									
RS45 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2005	8.11.	Nespremenljiv	8,20	Linearni	NE	12.112.490.000 SIT	0
RS46 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2007	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,00	Linearni	DA	48.488.500.000 SIT	0
RS47 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2012	8.11.	Indeksiran (TOM)	3,25	Linearni	DA	60.524.470.000 SIT	0
RS48	02.12.2002	02.12.2012	2.12.	Indeksiran (D)	4,75	Linearni	NE	60.000.000 EUR	60.000.000
RS49	10.01.2003	10.01.2022	10.1.	Indeksiran (D)	4,75	Linearni	NE	29.788.960 EUR	29.632.020
RS50	24.02.2003	24.02.2013	24.2.	Indeksiran (D)	4,50	Linearni	NE	61.281.800 EUR	57.159.600
RS51	24.02.2003	24.02.2006	24.2.	Nespremenljiv	7,75	Linearni	NE	44.470.500.000 SIT	0
RS52	08.04.2003	08.04.2008	08.4.	Nespremenljiv	6,25	Linearni	NE	40.000.000.000 SIT	146.320.278
RS53	08.04.2003	08.04.2018	08.4.	Indeksiran (D)	4,88	Linearni	NE	100.000.000 EUR	82.193.900
RS15 - sanacijske serija U	15.07.2003	15.07.2010	15.1.,15.7.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni	DA	1.814.800.000 SIT	0
RS54	15.10.2003	15.10.2013	15.10.	Nespremenljiv	5,75	Linearni	NE	30.000.000.000 SIT	125.190.000
RS55	11.02.2004	11.02.2007	11.2.	Nespremenljiv	5,00	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	202.023.193
RS57	15.03.2004	15.10.2014	15.10.	Nespremenljiv	4,875	Linearni	NE	90.000.000.000 SIT	276.641.691
RS58	17.01.2005	17.04.2008	17.1.	Nespremenljiv	3,250	Linearni	NE	90.510.000.000 SIT	359.390.862
RS59	17.01.2005	17.02.2016	17.1.	Nespremenljiv	4,000	Linearni	NE	184.000.000.000 SIT	1.066.332.031
RS60	31.03.2005	31.03.2010	31.3.	Nespremenljiv	3,500	Linearni	NE	130.000.000.000 SIT	368.623.416
RS61	23.01.2006	24.01.2011	23.1.	Nespremenljiv	3,25%	Linearni	NE	129.999.990.000 SIT	328.861.569
RS62	23.01.2006	23.03.2017	23.3.	Nespremenljiv	3,50%	Linearni	NE	118.000.000.000 SIT	390.540.053
EUROBOND - USD	06.08.1996	06.08.2001	6.2.,6.8.	Nespremenljiv	7,00	Linearni	NE	325.000.000 USD	0
EUROBOND - DEM	16.06.1997	16.06.2004	16.6.	Nespremenljiv	5,75	Linearni	NE	400.000.000 DEM	0
EUROBOND - EUR	27.05.1998	27.05.2005	27.5.	Nespremenljiv	5,38	Linearni	NE	500.000.000 EUR	0
EUROBOND - EUR	18.03.1999	18.03.2009	18.3.	Nespremenljiv	4,88	Linearni	NE	400.000.000 EUR	400.000.000
EUROBOND - EUR	24.03.2000	24.03.2010	24.3.	Nespremenljiv	6,00	Linearni	NE	500.000.000 EUR	500.000.000
EUROBOND - EUR	11.04.2001	11.04.2011	11.4.	Nespremenljiv	5,375	Linearni	NE	450.000.000 EUR	450.000.000
SLOBOND4	22.03.2007	22.03.2018	22.3.	Nespremenljiv	4,00	Linearni	NE	1.000.000.000 EUR	1.000.000.000

NFA USD - 1	11.06.1996	12.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81 Linearni	DA	426.272.000 USD	0
NFA DEM - 1	12.06.1996	13.06.1998	11.6.,11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81 Linearni	DA	161.674.000 DEM	0
NFA USD - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81 Linearni	DA	219.895.000 USD	0
NFA DEM - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6.,17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81 Linearni	DA	93.814.000 DEM	0
SKUPAJ								6.340.552.851

Vir: MF

Tabela 6.6: Struktura dolga državnega proračuna glede na ročnost ob izdaji

v %

Kategorija	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dolg Republike Slovenije - skupaj	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
I. NOTRANJI DOLG	59,4%	61,6%	55,8%	49,8%	51,7%	58,7%	61,2%	66,6%	75,7%	78,8%	66,0%
1. Kratkoročni	0,9%	2,5%	2,7%	3,4%	4,5%	6,1%	5,2%	4,9%	4,7%	4,7%	8,0%
2. Dolgoročni	58,5%	59,1%	53,1%	46,4%	47,2%	52,7%	56,0%	61,8%	71,0%	74,2%	58,1%
II. ZUNANJI DOLG	40,6%	38,4%	44,2%	50,2%	48,3%	41,3%	38,8%	33,4%	24,3%	21,2%	34,0%
1. Kratkoročni	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2. Dolgoročni	40,6%	38,4%	44,2%	50,2%	48,3%	41,3%	38,8%	33,4%	24,3%	21,2%	34,0%

Vir: MF.

Tabela 6.7: Tehtano povprečje ročnosti do zapadlosti dolga državnega proračuna

v letih

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dolg Republike Slovenije - skupaj	6,72	6,41	6,84	6,15	5,53	5,16	5,15	5,08	5,25
Kratkoročni dolg	0,13	0,25	0,23	0,30	0,28	0,36	0,36	0,36	0,04
Dolgoročni dolg	6,91	6,63	7,15	6,55	5,82	5,41	5,39	5,31	5,70

Vir: MF.

Tabela 6.8: Dolg države po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga

v milijonih EUR

	2003	2004	2005	2006	2007
S.13 Konsolidiran dolg države skupaj	6.900,94	7.355,94	7.754,71	8.288,70	8.071,12
S.1311 Enote centralne ravni države	6.703,07	7.285,22	7.652,99	8.208,56	8.008,51
S.1313 Enote lokalne ravni države	152,91	180,97	210,50	235,71	241,33
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja ¹	187,98	194,34	20,32	3,13	2,79
Konsolidacija med subsektorji države	143,02	304,59	129,09	158,69	181,50

% BDP

	2003	2004	2005	2006	2007
S.13 Konsolidiran dolg države skupaj	27,9	27,6	27,5	27,2	24,1
S.1311 Enote centralne ravni države	27,1	27,3	27,1	27,0	23,9
S.1313 Enote lokalne ravni države	0,6	0,7	0,7	0,8	0,7
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	0,8	0,7	0,1	0,0	0,0
Konsolidacija med subsektorji države	0,6	1,1	0,5	0,5	0,5

*Opomba:*¹ V letu 2005 prevzem dolga ZZZS in ZPIZ v državnem proračunu

Vir: Statistični urad RS.

Tabela 6.9: Pregled najetih posojil in upravljanje z dolgom ta temeljne razvojne programe (TRP)

Zap. št.	Naziv posla	Obdobje posla začetek	Obdobje posla konec	Struktura instrumenta	Obresti - var. obrestna mera ID	Fiksen del obrestne mere	Pogodbeni znesek	Valuta	Letna zadolžitev v EUR po tečaju 1 EUR je 239,64	Opomba
1	EDC	23.11.94	15.12.01	Spremenljiv	LIBOR-USD	1,25	23.088.886	USD		
	Skupaj 1994						2.907.701.000	SIT	12.133.621,27	
2	UBS-TRP	20.2.95	10.3.00	Spremenljiv	SEBR	0,875	10.612.411,30	CHF		
3	Sindicirani kredit NLB-TRP	16.3.95	17.3.02	Indeksiran - D	LIBOR-USD	2	15.705.567,30	USD		
4	Sin.kredit (BLB)	18.9.95	25.9.02				34.338.000	USD		
	Skupaj 1995						7.052.844.000	SIT	29.430.996,49	
5	Domače banke 6.6.96	6.6.96	22.7.03	Indeksiran - TOM			5.750.000.000	SIT		
6	Domače banke 19.11.96	19.11.96	28.2.02	Indeksiran - TOM			700.000.000	SIT		
7	Trp sin. Kre. (BGBAG)	11.12.96	12.12.03	Spremenljiv	LIBOR-EUR	0,225	60.000.000	DEM		
	Skupaj 1996						11.914.803.000	SIT	49.719.591,89	
8	Domače banke 9.4.97	3.4.97	9.4.02	Indeksiran - TOM			3.550.000.000	SIT		
9	Domače banke 1.6.97 - i.	3.4.97	3.6.02	Indeksiran - TOM			1.500.000.000	SIT		
10	Domače banke 1.6.97 - ii.	9.5.97	3.6.02	Indeksiran - TOM			2.700.000.000	SIT		
11	Domače banke 12.12.97	4.12.97	12.12.02	Indeksiran - TOM			5.450.000.000	SIT		
	Skupaj 1997						13.200.000.000	SIT	55.082.623,94	
12	Domače banke 17.4.98	9.4.98	17.4.03	Indeksiran - TOM			5.500.000.000	SIT		
13	Domače banke 29.10.98	26.10.98	29.10.03	Indeksiran - TOM			8.350.000.000	SIT		
	Skupaj 1998						13.850.000.000	SIT	57.795.025,87	
14	Domače banke 27.7.99 - i.	15.7.99	28.7.03	Spremenljiv	TOM	4	450.000.000	SIT		
15	Domače banke 27.7.99 - ii.	27.7.99	28.7.03	Spremenljiv	TOM	4	150.000.000	SIT		
	Skupaj 1999						600.000.000	SIT	2.503.755,63	
16	Domače banke 15.3.00	9.3.00	17.3.03	Spremenljiv	TOM	3,9	2.600.000.000	SIT		
17	Domače banke 5.7.00	29.6.00	7.7.03	Spremenljiv	TOM	4	1.400.000.000	SIT		
18	Domače banke 29.9.00	22.9.00	29.9.04	Spremenljiv	TOM	4,5	1.800.000.000	SIT		
	Skupaj 2000						5.800.000.000	SIT	24.202.971,12	
19	Domače banke 18.5.01	14.5.01	18.5.04	Spremenljiv	TOM	4,2	3.100.000.000	SIT		
20	Domače banke 24.10.01	12.10.01	25.10.04	Spremenljiv	TOM	4,2	6.650.000.000	SIT		

Zap. št.	Naziv posla	Obdobje posla začetek	Obdobje posla konec	Struktura instrumenta	Obresti - var. obrestna mera ID	Fiksen del obrestne mere	Pogodbeni znesek	Valuta	Letna zadolžitev v EUR po tečaju 1 EUR je 239,64	Opomba
21	Domače banke 21.12.01	14.12.01	21.12.06	Spremenljiv	TOM	4,7	10.300.000.000	SIT		
	Skupaj 2001						20.050.000.000	SIT	83.667.167,42	
22	Domače banke 20.5.02	23.4.02	20.5.06	Spremenljiv	TOM	4	9.550.000.000	SIT		
23	Domače banke 20.12.02	13.12.02	20.12.05	Spremenljiv	TOM	2,5	6.300.000.000	SIT		
	Skupaj 2002						15.850.000.000	SIT	66.140.877,98	
24	Domače banke 21.3.03	13.3.03	21.3.06	Nespremenljiv		7,75	6.500.000.000	SIT		
25	Domače banke 21.3.03-za predčasno	13.3.03	21.3.06	Nespremenljiv		7,5	6.850.000.000	SIT		Za predčasno odplačilo posojil pod zap. št. 21
26	Domače banke 30.6.03-za predčasno	20.6.03	30.6.06	Nespremenljiv		6,5	3.450.000.000	SIT		Za predčasno odplačilo posojil pod zap. št. 21
27	Domače banke 30.6.03	23.6.03	30.6.07	Nespremenljiv		6,25	5.000.000.000	SIT		
28	Domače banke 10.12.03 in 5.1.04	1.12.03	10.12.07	Nespremenljiv		5,75	8.000.000.000	SIT		
	Skupaj 2003 brez zadolžitev za predčasno odplačilo						19.500.000.000	SIT	81.372.058,09	
29	Domače banke 25.3.04	22.3.04	25.3.08	Nespremenljiv		4,8	5.100.000.000	SIT		
30	Domače banke 19.4.04-za predčasno i.	22.3.04	19.4.06	Nespremenljiv		4,9	6.500.000.000	SIT		Za delno predčasno odplačilo posojil pod zap. št. 22
31	Domače banke 19.4.04-za predčasno ii.	22.3.04	19.4.06	Nespremenljiv		4,9	16.650.000.000	SIT		Za predčasno odplačilo posojil pod zap. št. 24, 25 in 26
32	Domače banke 1.6.04	24.5.04	2.6.08	Nespremenljiv		4,75	6.500.000.000	SIT		
33	Domače banke 10.6.04-za predčasno	24.5.04	11.6.07	Nespremenljiv		4,7	13.000.000.000	SIT		Za predčasno odplačilo posojil pod zap. št. 27 in 28
34	Domače banke 3.11.04	22.10.04	3.11.09	Nespremenljiv		4,25	5.000.000.000	SIT		
	Skupaj 2004 brez zadolžitev za predčasno odplačilo						16.600.000.000	SIT	69.270.572,53	
35	Domače banke 13.4.05-za predčasno i.	13.4.05	13.4.06	Nespremenljiv		3,5	6.500.000.000	SIT		Za predčasno odplačilo posojil pod zap. št. 30
36	Domače banke 13.4.05-za predčasno ii.	13.4.05	14.4.08	Nespremenljiv		3,25	6.500.000.000	SIT		Za predčasno odplačilo posojil pod zap. št. 32
37	Domače banke 13.4.05	13.4.05	14.4.09	Nespremenljiv		3,25	5.000.000.000	SIT		
38	Domače banke 22.8.05-za predčasno	22.8.05	24.8.09	Nespremenljiv		3,5	5.000.000.000	SIT		Za predčasno odplačilo posojil pod zap. št. 34

Zap. št.	Naziv posla	Obdobje posla začetek	Obdobje posla konec	Struktura instrumenta	Obresti - var. obrestna mera ID	Fiksen del obrestne mere	Pogodbeni znesek	Valuta	Letna zadolžitev v EUR po tečaju 1 EUR je 239,64	Opomba	
39	Domače banke 5.9.05	5.9.05	7.9.09	Nespremenljiv		3,5	5.000.000.000	SIT			
40	Domače banke 9.1.05-za predčasno i.	9.12.05	9.1.07	Nespremenljiv		3,25	13.000.000.000	SIT		Za predčasno odplačilo posojil pod zap. št. 33	
41	Domače banke 9.1.05-za predčasno ii.	9.12.05	9.1.08	Nespremenljiv		3,3	5.100.000.000	SIT		Za predčasno odplačilo posojil pod zap. št. 29	
42	Domače banke 20.12.05	9.12.05	20.12.10	Nespremenljiv		3,35	6.400.000.000	SIT			
	Skupaj 2005 brez zadolžitev za predčasno odplačilo							16.400.000.000	SIT	68.435.987,31	
43	Domače banke 8.3.06	28.2.06	8.3.12	Nespremenljiv		3,4	3.900.000.000	SIT			
44	Domače banke 24.5.06	15.5.06	24.5.10	Nespremenljiv		3,6	3.000.000.000	SIT			
45	Domače banke 17.10.06	6.10.06	17.10.12	Nespremenljiv		4	6.000.000.000	SIT			
46	Domače banke 22.12.06	15.12.06	22.12.10	Nespremenljiv		3,75	4.500.000.000	SIT			
	Skupaj 2006							17.400.000.000	SIT	72.608.913,37	
47	Domače banke 12.3.07	12.3.07	12.3.12	Nespremenljiv		3,75	15.000.000	EUR			
48	Domače banke 18.6.07	18.6.07	20.6.11	Nespremenljiv		4,4	15.000.000	EUR			
49	Domače banke 10.12.07	10.12.07	12.12.11	Nespremenljiv		4,4	15.600.000	EUR			
	Skupaj 2007							45.600.000	EUR	45.600.000,00	
	Skupaj od 1994 do 2007 brez zadolžitev za predčasno odplačilo									717.964.162,91	

Vir: MF.