**PROGRAM FINANCIRANJA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE ZA LETO 2022**

1. **sprememba, konsolidirana verzija**

# PRAVNA PODLAGA TER STRATEŠKI IN OPERATIVNI CILJI FINANCIRANJA DRŽAVNEGA PRORAČUNA

## PRAVNA PODLAGA

V skladu s 84. členom Zakona o javnih financah (Uradni list RS, št. 11/11 – uradno prečiščeno besedilo, 14/13 – popr., 101/13, 55/15 – ZFisP, 96/15 – ZIPRS1617, 13/18 in [195/20](http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?sop=2020-01-3501) – odl. US; v nadaljnjem besedilu: ZJF) se zadolževanje za financiranje izvrševanja državnega proračuna in za upravljanje z državnim dolgom v posameznem proračunskem letu izvaja na podlagi programa financiranja, ki ga sprejme Vlada Republike Slovenije (v nadaljnjem besedilu: vlada).

## STRATEŠKI IN OPERATIVNI CILJI

Strateški cilji, na katerih temelji program financiranja, so naslednji:

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

V skladu s 84. členom ZJF je program financiranja temeljni operativni dokument za izvajanje financiranja izvrševanja državnega proračuna in transakcij upravljanja z državnim dolgom. Določa okvirno strukturo instrumentov financiranja državnega proračuna in upravljanja z državnim dolgom ob upoštevanju optimizacije valutne, rokovne in obrestne strukture državnega dolga in obvladovanja tveganj portfelja državnega dolga.

Program financiranja za leto 2022 je pripravljen v skladu z 81. členom ZJF, ki poleg zadolževanja za financiranje izvrševanja državnega proračuna tekočega leta dovoljuje tudi dodatno zadolževanje za namene predfinanciranja, katerega dovoljeni obseg določa višina odplačil glavnic državnega dolga naslednjih dveh proračunskih let.

S predfinanciranjem se zmanjšuje tveganje refinanciranja dolga državnega proračuna, omogoča tržnim razmeram ustrezno uravnavanje dinamike financiranja in izboljšuje uravnavanje operativnih tveganj pri izvajanju programa financiranja državnega proračuna. Predfinanciranje omogoča tudi večjo prožnost pri izboru instrumentov financiranja. Omenjeno pripomore k učinkovitejši izvedbi financiranja, zlasti ker je pri izboru instrumentov financiranja potrebno upoštevati tudi cilj oblikovanja krivulje donosnosti državnih vrednostnih papirjev in doseganja minimalnega zneska sindicirane izdaje državnih obveznic v višini 1 mrd evrov. Možnost predčasnega financiranja zagotavlja ustreznejše odzivanje na tržne razmere, kar je še posebej pomembno v kriznih in negotovih obdobjih. Predfinanciranje je le sprememba časa zadolžitve in ne povečevanje zadolževanja nad višino zadolževanja, potrebno za financiranje proračuna v posameznem letu, saj se zadolžitev za potrebe proračuna tekočega leta zmanjša za v predhodnem letu izvršeno predfinanciranje (tj. vnaprej izvršeno zadolžitev).

Upoštevajoč strateške cilje, so operativni cilji v programu financiranja za leto 2022 opredeljeni s predvideno vrsto in strukturo instrumentov financiranja in upravljanja z državnim dolgom ter okvirnimi usmeritvami glede načina izvedbe teh operacij.

# IZVRŠEVANJE FINANCIRANJA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE ZA LETO 2022

## OCENA VIŠINE IN STRUKTURE DOLGA DRŽAVNEGA PRORAČUNA PO IZVEDBI FINANCIRANJA V LETU 2022

### Odplačila glavnic dolga državnega proračuna po letih

V spodnjem grafu so prikazani zneski odplačil glavnic iz naslova obstoječega stanja dolga državnega proračuna na dan 30. 09. 2022 za obdobje od leta 2022 do leta 2081.

Graf 1: Odplačila glavnic državnega proračuna

*\*Vir: Ministrstvo za finance, preračun po tečajni listi Banke Slovenije na dan 30. 09. 2022.*

### Ocena višine dolga državnega proračuna konec leta 2021 in ocena konec leta 2022

Na podlagi izvršenega zadolževanja za financiranje državnega proračuna v skupni višini 3.111.408.145,81 EUR do dne 5.10.2022 in ob predvideni strukturi instrumentov, kot je to navedeno v točki 2.3. tega dokumenta, bi dolg državnega proračuna konec leta 2022 znašal 37.978.800.367,74 EUR, kar predstavlja 65,6 odstotni delež dolga v BDP.

Tabela 1: Višina dolga državnega proračuna konec leta 2021 in konec leta 2022

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 31. 12. 2021 | 31. 12. 2022 |
| Dolg državnega proračuna, mio EUR | 35.874 | 37.979 |
| BDP, mio EUR\* | 52.208 | 57.921 |
| Dolg / BDP, v % | 68,7 | 65,6 |

*Vir: MF.*

*\*UMAR, Jesenska napoved gospodarskih gibanj, september 2022.*

### Ocena valutne strukture dolga državnega proračuna

Konec leta 2021 je delež dolga v evrih znašal 96,3 % celotnega dolga državnega proračuna. Ob upoštevanju dejstva, da so ob zadolžitvah v ameriških dolarjih bile izvedene tudi transakcije valutnih zamenjav obveznosti v ameriških dolarjih v evre, se delež dolga v evrih poveča na 99,9 % celotnega dolga državnega proračuna. Konec leta 2022 se deleži ne bi bistveno spremenili.

### Struktura dolga državnega proračuna glede na obrestno mero

Dolg državnega proračuna je konec leta 2021 sestavljen iz 0,7 % instrumentov s spremenljivo obrestno mero in 99,3 % instrumentov z nespremenljivo obrestno mero. Konec leta 2022 se struktura ne bi bistveno spremenila.

## OBSEG FINANCIRANJA V 2022

Na podlagi 81. člena ZJF, sprejetega Rebalansa proračuna Republike Slovenije za leto 2022 (Uradni list RS, št. 129/2022) obsega financiranja za leto 2022, določenega v prvem odstavku 51. člena Zakona o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2022 in 2023 (Uradni list RS, št. 187/21, 206/21 – ZDUPŠOP in 129/22; v nadaljnjem besedilu: ZIPRS2223), upoštevaje spremembo stanja sredstev na računu in porabo kupnine od prodaje kapitalskih naložb, neporabljeno v letu 2021, se država v letu 2022 lahko zadolži za izvrševanje državnega proračuna za leto 2022 in za predfinanciranje do obsegov, navedenih v nadaljevanju.

**Financiranje v letu 2022 za izvrševanje državnega proračuna**

*Tabela 2: Financiranje izvrševanja proračuna Republike Slovenije v letu 2022*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **I.** | **Proračun Republike Slovenije** |  |
|  | 1. Primanjkljaj A. Bilance prihodkov in odhodkov | 2.040.063.583,94 EUR |
|  | 1. Primanjkljaj B. Računa finančnih terjatev in naložb | 1.075.566.621,61 EUR |
|  | 1. C. Račun financiranja - Odplačila glavnic dolga državnega proračuna v letu 2022[[1]](#footnote-2) | 1.426.258.818,74 EUR |
|  | 1. C. Račun financiranja – Sprememba (zmanjšanje) stanja sredstev na računu | 491.889.024,29 EUR |
|  | **Skupaj I. (1.+2.+3.-4.)** | **4.050.000.000,00 EUR** |
|  | | |
| **II.** | **Kupnina od prodaje kapitalskih naložb, neporabljena v letu 2021** | 5.702,80 EUR |
|  | | |
| **III.** | **Financiranje v letu 2022 za izvrševanje državnega proračuna (I-II)** | **4.049.994.297,20 EUR** |

Zneski, navedeni v razdelku I. Tabele 2, so povzeti iz Rebalansa proračuna Republike Slovenije za leto 2022 (Uradni list RS, št. 129/2022; v nadaljnjem besedilu: Rebalans).

Glede na Rebalans, ki izkazuje primanjkljaj bilance A v višini 2.040.063.583,94 EUR in primanjkljaj bilance B v višini 1.075.566,621,61 EUR, ob upoštevanju potrebnega financiranja zapadlih glavnic v letu 2022 v višini 1.426.258.818,74 EUR in spremembe (zmanjšanja) sredstev na računu v C. računu financiranja v višini 491.889.024,29 EUR, znaša potrebno financiranje za izvrševanje državnega proračuna v letu 2022 skupaj 4.050.000.000,00 EUR. Ob upoštevanju porabe kupnine od prodaje kapitalskih naložb, neporabljene v letu 2021, znaša končni znesek financiranja v letu 2022 za izvrševanje državnega proračuna 4.049.994.297,20EUR.

V skladu z 81. členom ZJF je poleg financiranja izvrševanja proračuna Republike Slovenije za leto 2022 dovoljeno tudi predčasno financiranje dela proračunskih potreb prihodnjega dveletnega obdobja. Največji dodatni obseg zadolževanja, ki ga zakon dovoljuje za ta namen v letu 2022, je vsota odplačil glavnic dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v letih 2023 in 2024, in sicer po stanju iz evidence dolga državnega proračuna na dan vsakokratne nove zadolžitve v letu 2022.

## IZVEDBA FINANCIRANJA – PREDVIDENI INSTRUMENTI IN DINAMIKA FINANCIRANJA

Struktura instrumentov financiranja, razmerje med kratkoročnim in dolgoročnim financiranjem in dinamika financiranja se v programu financiranja praviloma načrtuje predvsem na podlagi strateških ciljev in načel zadolževanja za proračun Republike Slovenije in ocenjene dinamike proračunskih denarnih tokov.

Izbor instrumentov financiranja je tudi pomemben dejavnik oblikovanja krivulje donosnosti državnih obveznic in izboljševanja ravni likvidnosti sekundarnega trga slovenskih državnih vrednostnih papirjev.

Hkrati je v programu financiranja potrebno upoštevati tudi strategijo izvajanja financiranja, katere poglavitno načelo je predvidljivost ob ohranjanju največje možne prožnosti izvedbe financiranja. Le tako se je pri izvedbi programa mogoče primerno odzivati na spremembe tržnih razmer. Načelo prožnosti je posebej pomembno v kriznih tržnih razmerah, ko je financiranje državnega proračuna potrebno zagotoviti z alternativnimi scenariji izvedbe zadolževanja.

Predvidljivost se v programu ohranja z navedbo obsega potrebnega financiranja in instrumentov financiranja (primarnih in alternativnih). Skladno načelu prožnosti izvedbe bodo dejanski izbor instrumentov (vrsta, struktura, ročnost, valuta), višina financiranja s posameznim instrumentom in čas financiranja odvisni od aktualnih tržnih razmer in povpraševanja s strani investitorjev. Pri izboru ročnosti posameznih instrumentov bo upoštevano tudi načelo upravljanja s tveganjem refinanciranja in določanje ročnosti posamezne zadolžitve glede na višino odplačil glavnic že obstoječega dolga državnega proračuna v posameznih letih, upoštevaje tudi obliko krivulje donosnosti in likvidnost različnih ročnosti dolžniških državnih vrednostnih papirjev.

Kot primarni instrument financiranja pretežnega dela potreb državnega proračuna je predvideno financiranje z izdajo državnih obveznic in z izdajo zakladnih menic. Za doseganje strateških in operativnih ciljev, opredeljenih v točki 1.2 tega programa financiranja, se lahko v manjšem obsegu uporabijo tudi drugi instrumenti financiranja, navedeni v drugem odstavku točke 2.3.2 tega programa financiranja. Pretežni del financiranja bo izveden z dolgoročnimi instrumenti zadolževanja. V kolikor zaradi razmer na finančnem trgu financiranja državnega proračuna ne bi bilo mogoče izvesti na takšen način, bo financiranje državnega proračuna zagotovljeno z izvedbo drugih instrumentov financiranja, navedenih v drugem odstavku točke 2.3.2 tega programa financiranja, v potrebnem obsegu ter s prilagoditvijo razmerja med kratkoročnim in dolgoročnim financiranjem.

### Kratkoročni instrumenti zadolževanja

Predvideni nabor kratkoročnih instrumentov, ki bodo lahko uporabljeni pri izvedbi financiranja v letu 2022, bo zajemal 3-, 6- in 12-mesečne zakladne menice ali zakladne menice drugih ročnosti, zadolževanje v okviru sistema enotnega zakladniškega računa države, začasne prodaje ter druge kratkoročne instrumente, izbrane v skladu s tržnimi razmerami.

Financiranje z izdajami zakladnih menic se bo predvidoma izvrševalo na avkcijski način. Avkcije zakladnih menic predvidenih ročnosti (vključno z avkcijami 18-mesečnih zakladnih menic, kot dolgoročnim instrumentom zadolževanja) bodo razpisane skladno koledarju avkcij oziroma po potrebi tudi izven koledarja avkcij, v okvirni višini, dejansko doseženi obseg posamezne izdaje zakladnih menic pa bo odvisen od povpraševanja in tržnih pogojev na dan avkcije. Koledar avkcij zakladnih menic se lahko spremeni, v skladu s povpraševanjem po posameznih ročnostih. Koledar avkcij bo določilo Ministrstvo za finance na podlagi odločitve ministra po prvem odstavku 84. člena ZJF o izvedbi avkcij zakladnih menic in ga bo objavilo na spletni strani ministrstva. Avkcije po enotni ceni bodo izvedene na elektronski način preko Bloomberg sistema elektronskih avkcij, v skladu s pravili za izvedbo avkcij[[2]](#footnote-3).

Dejanski izbor kratkoročnih instrumentov financiranja v letu 2022, ročnost in dinamika ter način tovrstnega financiranja bodo odvisni od aktualnih tržnih razmer in namena tovrstnega financiranja, upoštevaje strateške in operativne cilje in rokovno strukturo obstoječega dolga državnega proračuna.

**Glavne značilnosti zakladnih menic:**

tip vrednostnega papirja: diskontni vrednostni papir, nematerializiran, serijski, imenski  
 vrednostni papir

višina apoena: 1.000 EUR

ročnost: 3, 6 ali 12 mesecev ali zakladne menice drugih ročnosti

izplačilo: ob dospelosti se izplača nominalna vrednost

obrestna mera: uporaba nominalne proporcionalne obrestne mere, izračunane na podlagi zneska obresti in prodajne cene (razlika med nominalnim zneskom in prodajno ceno)

plačilo obresti: ob dospetju, kot unovčena razlika med nominalno in prodajno ceno zakladne menice

mesto izdaje: zakladne menice bodo izdane z vpisom v centralni register   
KDD – Centralne klirinško depotne družbe d. d., Ljubljana

### Dolgoročni instrumenti financiranja

V okviru dolgoročnih instrumentov financiranja je kot primarni instrument predvidena izdaja državnih obveznic s ponudbo javnosti, na evropskem ali drugih trgih, na sindiciran ali avkcijski način, kot nova ali dodatna izdaja obstoječih obveznic, na podlagi dokumentacije za posamezno izdajo ali na podlagi okvirnega programa za izdaje dolžniških vrednostnih papirjev Republike Slovenije[[3]](#footnote-4).

Drugi možni dolgoročni instrumenti financiranja so lahko redne avkcije 18-mesečnih zakladnih menic[[4]](#footnote-5), izdaja obveznic, namenjena omejenemu krogu investitorjev (zasebni plasma), posojila, »Schuldschein«, začasne prodaje ali drugi dolgoročni instrumenti financiranja, uveljavljeni na finančnem trgu.

Vrsto dolgoročnih instrumentov financiranja, njihovo ročnost in dinamiko izdaje bo določilo Ministrstvo za finance na podlagi odločitve ministra po prvem odstavku 84. člena ZJF (ali imetnika ustreznega pooblastila ministra), v odvisnosti od tržnih razmer, v skladu s strateškimi in operativnimi cilji, opredeljenimi v točki 1.2 programa financiranja, upoštevaje rokovno strukturo obstoječega dolga državnega proračuna. V kolikor bodo v okviru programa financiranja za leto 2022 izvedene tudi izdaje državnih obveznic na avkcijski način, bo Ministrstvo določilo koledar avkcij obveznic na podlagi odločitve ministra po prvem odstavku 84. člena ZJF o izvedbi avkcij obveznic in ga bo objavilo na spletni strani ministrstva. Avkcije bodo izvedene na elektronski način preko Bloomberg sistema elektronskih avkcij, v skladu s pravili za izvedbo avkcij[[5]](#footnote-6).

# UPRAVLJANJE Z DRŽAVNIM DOLGOM

Vrste transakcij upravljanja z dolgom in osnovni nameni izvajanja teh transakcij so določeni v   
82. členu ZJF.

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

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

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

O sklepanju poslov upravljanja z državnim dolgom odloča minister, pristojen za finance, na podlagi prvega odstavka 84. člena ZJF ter na podlagi letnega programa financiranja, ki ga sprejme vlada. V skladu z drugim odstavkom 84. člena ZJF same posle v zvezi upravljanjem z državnimi dolgovi sklepa minister, pristojen za finance, ali druga oseba po njegovem pisnem pooblastilu.

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

Izvedeni finančni instrumenti za uravnavanje tečajnih in obrestnih tveganj iz drugega odstavka   
82. člena ZJF se lahko izvajajo z valutnimi zamenjavami, obrestnimi zamenjavami in drugimi izvedenimi finančnimi instrumenti, uveljavljenimi na finančnem trgu za takšen namen, vključno s transakcijami, ki zmanjšujejo kreditno izpostavljenost v zvezi z njimi.

V točki 2 so podrobneje opisani kriteriji in način izvedbe odkupov in zamenjav državnih vrednostnih papirjev, v točki 3.2 tega programa financiranja pa so navedeni izvedeni finančni instrumenti za uravnavanje tečajnih in obrestnih tveganj in nameni uporabe takšnih instrumentov.



## ODKUPI IN ZAMENJAVE DRŽAVNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Odkupi in zamenjave vrednostnih papirjev so tržne transakcije, izvedene po tržnih pogojih in so odvisne od odziva oziroma volje imetnikov vrednostnih papirjev, da določeni vrednostni papir po določeni ceni državi prodajo oziroma ga zamenjajo za drug vrednostni papir. Učinki tovrstnih transakcij upravljanja z dolgom državnega proračuna so odvisni od tržnih razmer v času izvedbe transakcije in se jih izračunava.

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

Transakcije odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev se bodo izvajale v skladu z 82. členom ZJF. Ob tem se bodo presojali učinki transakcij odkupov in/ali zamenjav ter zasledovali cilji učinkovitega upravljanja z dolgom državnega proračuna z vidika naslednjih kriterijev:

1. zmanjšanje obrestnih izdatkov;
2. povečanje povprečne ročnosti dolga ter utrditev strukture portfelja dolga državnega proračuna, ko Republika Slovenija obveznice s krajšo preostalo dospelostjo nadomesti z obveznicami daljše ročnosti in se s tem zmanjša tveganje refinanciranja;
3. ocena pričakovane pozitivne finančne ekonomike preloma, kar pomeni, da se s transakcijo predčasnega refinanciranja obveznic krajših preostalih ročnosti in z izdajo obveznic daljših ročnosti realizira obstoječe tržne obrestne mere za daljše obdobje, za katere se glede na širše makroekonomske in finančne razmere v naslednjem srednjeročnem obdobju z veliko stopnjo gotovosti pričakuje, da bodo najmanj enake ali nekoliko višje. S tem se doseže pozitivni učinek tako na strani stroška zadolževanja, kot stroška držanja likvidnostne rezerve upravljavca likvidnosti državnega proračuna;
4. pozitiven vpliv na proračun z vidika spremembe stanja dolga z vidika pozitivne neto sedanje vrednosti transakcije upravljanja z dolgom;
5. izbira obveznic za predčasni odkup in/ali zamenjavo, s katero Republika Slovenija lahko doseže kar največjo participacijo imetnikov in s tem nižjo premijo za predčasni odkup in/ali nižji diskont pri zamenjavi.

Na podlagi zgoraj navedenih kriterijev se s transakcijami odkupov in/ali zamenjav zasleduje doseganje tudi naslednjih pozitivnih učinkov:

1. povečanje likvidnosti državnih vrednostnih papirjev na sekundarnem trgu;
2. konsolidacija portfelja dolga državnega proračuna;
3. oblikovanje referenčne krivulje zahtevane donosnosti državnih vrednostnih papirjev;
4. učinkovito umeščanje dolga državnega proračuna na skupnem evropskem in globalnem dolžniškem kapitalskem trgu.

Cena odkupa in/ali zamenjave posameznega vrednostnega papirja bo določena tržno.

Republika Slovenija bo, v kolikor bodo to omogočale tržne razmere in bodo izpolnjeni kriteriji iz točke 3.1.1 tega programa financiranja, v letu 2022 v odkup in/ali zamenjavo lahko ponudila vsakega od obstoječih vrednostnih papirjev iz portfelja dolga državnega proračuna.

### Način izvedbe transakcij odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev

Transakcije odkupov in zamenjav se bodo lahko izvajale preko avkcij, s smiselno uporabo vsakokrat veljavnih pravil za izvedbo avkcij državnih vrednostnih papirjev, ali na drug način, v skladu s standardno tržno prakso, uveljavljeno na finančnem trgu.

Transakcije odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev bodo izvršene, v kolikor bodo to omogočale tržne razmere, če bo na trgu izražen interes za prodajo ali zamenjavo vrednostnih papirjev in glede na likvidnost državnega proračuna. Ministrstvo za finance bo med letom preverjalo tržni interes za prodajo oziroma zamenjavo vrednostnih papirjev pri investitorjih in primarnih vpisnikih za državne vrednostne papirje. V kolikor bo na trgu izražen interes za prodajo ali zamenjavo vrednostnih papirjev in bo transakcije odkupov ali zamenjav možno izvesti, bo Ministrstvo za finance določilo vrednostne papirje za odkup oziroma zamenjavo, okvirno skupno višino odkupa oziroma zamenjave, čas obvestila javnosti o ponudbi za odkup oziroma zamenjavo ter v primeru zamenjave vrednostnih papirjev določilo ponudbo novih vrednostnih papirjev, za katere bodo določeni vrednostni papirji zamenjani in menjalno razmerje. Ministrstvo za finance lahko izvaja tudi posamične odkupe oziroma zamenjave vrednostnih papirjev na bilateralni osnovi v primeru izraženega interesa za prodajo ali zamenjavo vrednostnih papirjev s strani imetnika ali Ministrstva za finance.

## IZVEDENI FINANČNI INSTRUMENTI ZA URAVNAVANJE TEČAJNIH IN OBRESTNIH TVEGANJ

Kot navedeno v točkah 2.3 in 2.3.2 tega programa financiranja je primarni instrument financiranja državnega proračuna dolgoročno zadolževanje z javno izdajo referenčnih državnih obveznic, na evropskem ali drugih trgih, na sindiciran način. Referenčne državne obveznice se skladno strateškim ciljem zadolževanja praviloma izdajajo s fiksno obrestno mero. Dejanski izbor instrumentov (vrsta, struktura, ročnost, valuta), višina zadolžitve s posameznim instrumentom in čas zadolževanja so odvisni od aktualnih tržnih razmer in povpraševanja s strani investitorjev. V primeru zadolževanja z izdajami referenčnih državnih obveznic v valuti, ki ni domača, lahko država z namenom uravnavanja izpostavljenosti tečajnemu tveganju, ki bi izhajalo iz servisiranja obveznosti iz naslova zadolžitev v tuji valuti, izvaja posle valutnih zamenjav. V primeru zadolžitve z variabilno obrestno mero se lahko za namen omejitve tveganja, ki bi izhajalo iz spremenljive osnove obrestne mere, izvede obrestna zamenjava takšne zadolžitve v fiksno obrestno mero.

Za zaščito pred drugimi tečajnimi in obrestnimi tveganji se lahko sklenejo tudi drugi posli z izvedenimi finančnimi instrumenti, uveljavljenimi na finančnem trgu za takšen namen. Na podlagi programa financiranja se lahko sklepajo tudi izvedeni finančni instrumenti, ki so sklenjeni v letu 2022, njihova poravnava pa se prične oziroma izvrši v prihodnjih letih.

Izvedeni finančni instrumenti za uravnavanje tečajnih in obrestnih tveganj so tržne transakcije, ki se sklepajo po tržnih pogojih in v skladu z ustrezno poslovno prakso.

1. Znesek odplačil glavnic dolga državnega proračuna v letu 2022 je naveden v višinah, kot so določene z Rebalansom proračuna RS za leto 2022. [↑](#footnote-ref-2)
2. Vsakokratno veljavna Pravila za izvedbo avkcij državnih vrednostnih papirjev, ki jih sprejme minister za finance. [↑](#footnote-ref-3)
3. EMTN program [↑](#footnote-ref-4)
4. Glavne značilnosti 18-mesečnih zakladnih menic so smiselno enake glavnim značilnostim kratkoročnih zakladnih menic. [↑](#footnote-ref-5)
5. Vsakokratno veljavna Pravila za izvedbo avkcij državnih vrednostnih papirjev, ki jih sprejme minister za finance. [↑](#footnote-ref-6)