

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

VLOGA DRŽAVNE ZAKLADNICE PRI UPRAVLJANJU
S SREDSTVI OŽJEGA IN ŠIRŠEGA SEKTORJA DRŽAVE

Ljubljana, maj 2002

ALEKSANDRA ČERNJAČ

I Z J A V A

Študentka Aleksandra Černjač izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Ivana Ribnikarja in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

SEZNAM SLIK, TABEL IN GRAFOV

Slika 1: Funkcionalna organizacijska struktura zakladništva v razvitih finančnih sistemih

Slika 2: Organizacijska struktura Ministrstva za finance Republike Slovenije

Slika 3: Model sistema enotnega zakladniškega računa

Slika 4: Bilanca v upravljanju Državne zakladnice

Slika 5: Prikaz knjige prejetih vlog Državne zakladnice

Slika 6: Prikaz knjige danih likvidnostnih posojil Državne zakladnice

Tabela 1: Bilanca prihodkov in odhodkov državnega proračuna v mio SIT

Tabela 2: Razdelilnik vključevanja nočnih depozitov v posamezno banko iz skupine A, ki je veljal v letu 2001

Tabela 3: Letne obrestne mere za deponirane presežke denarnih sredstev pri poslovnih bankah od leta 1997 dalje v %

Tabela 4: Novi izrazi, povezani z vzpostavitvijo sistema enotnega zakladniškega sistema

Graf 1: Krivulja donosa zakladnih menic Republike Slovenije, izdanih na zadnjih avkcijah v letu 2001

Graf 2: Struktura kratkoročne zadolženosti države od leta 1997 dalje

Graf 3: Struktura plasiranih presežnih sredstev, s katerimi upravlja Državna zakladnica, po vrsti naložbe od leta 1997 dalje

Graf 4: Gibanje obrestnih mer za depozite Državne zakladnice ter ponderirane obrestne mere za depozite do 30 dni na medbančnem denarnem trgu v obdobju od leta 1997 do 2001

Graf 5: Povprečno stanje prostih denarnih sredstev širšega sektorja države v I. polovici leta 2001 v mio SIT

Graf 6: Gibanje dnevnega stanja denarnih sredstev na računih neposrednih proračunskih uporabnikov v letu 2001 v mio SIT

SLOVAR PREVODOV TUJIH IZRAZOV

Back Office - oddelek zakladnice, zadolžen za podporo poslovanju

Best Demonstrated Practice - aktivnosti, ki temeljijo na najboljši praksi

Cash Flow Management - upravljanje z denarnimi tokovi

Debt Management - upravljanje z dolgom

Debt Management Office - agencija oziroma enota, ki deluje kot državna zakladnica na Švedskem

Deficit - primanjkljaj

Delivery Versus Payment (DVP) - sistem poravnave transakcij z vrednostnimi papirji, kjer gre za istočasno poravnavo vrednostnih papirjev in denarja

Front Office - oddelek zakladnice, zadolžen za sklepanje poslov

Gentleman's Agreement - sporazum, ki temelji na dobrih preteklih poslovnih odnosih med strankama

Instituto de Gestao do Credito Publico - agencija oziroma enota, ki deluje kot Državna zakladnica na Portugalskem

Interbank Market - medbančni denarni trg

International Monetary Fund - Mednarodni denarni sklad

Intra-day Credit - okvirno posojilo tekom dneva

Liquidity Gap - likvidnostni razmik med viri in porabo likvidnih sredstev

Liquidity Management - upravljanje likvidnosti

Manual Government Finance Statistics - ekonomska klasifikacija javnofinančnih tokov

Market Maker - finančni posrednik (igralec na trgu), ki objavlja nakupno in prodajno ceno določenih vrednostnih papirjev ter je pripravljen izvršiti nakup oziroma prodajo teh vrednostnih papirjev

Middle Office - oddelek zakladnice, zadolžen za spremljanje in kontroliranje poslov

National Treasury Management Agency - agencija oziroma enota, ki deluje kot Državna zakladnica na Irskem

Over-night Deposit - nočni depozit

Pay Master General Account - na Irskem poseben sektor v okviru Ministrstva za finance, ki ima pristojnost črpanja sredstev iz državnega proračuna pri centralni banki ter izvrševanja določenih plačil

Repurchase Agreement - reodkupni sporazum oziroma REPO posel

Sources of Liquidity - viri likvidnih sredstev

Spread Management - upravljanje obrestnega razmika

State Treasury - državna zakladnica

Suficit - presežek

Treasury - zakladnica

Treasury General Ledger - glavna knjiga zakladnice

Treasury Management - zakladniško upravljanje

Treasury Single Account - enotni zakladniški račun

KAZALO

UVOD.....	1
1. OPREDELITEV ZAKLADNIŠTVA	3
1.1. VLOGA DRŽAVNE ZAKLADNICE	3
1.2. ZNAČILNOSTI ZAKLADNICE DOMA IN V TUJINI	4
1.2.1. Značilnosti zakladnic v tujini.....	4
1.2.2. Razvoj slovenske Državne zakladnice in njen položaj v organizacijski strukturi Ministrstva za finance	7
2. LIKVIDNOST	11
2.1. MERJENJE LIKVIDNOSTNIH POTREB	12
2.2. LIKVIDNOSTNO TVEGANJE	13
3. JAVNOFINANČNI TOKOVI	14
3.1. JAVNOFINANČNI TOKOVI DRŽAVNEGA PRORAČUNA.....	14
3.1.1. Bilanca prihodkov in odhodkov državnega proračuna.....	14
3.1.1.1. Javnofinančni prihodki državnega proračuna	14
3.1.1.2. Javnofinančni odhodki državnega proračuna	17
3.1.2. Račun finančnih terjatev in naložb državnega proračuna.....	19
3.1.3. Račun financiranja.....	20
3.2. GLOBALNA BILANCA PRIHODKOV IN ODHODKOV DRŽAVNEGA PRORAČUNA	20
4. UPRAVLJANJE S SREDSTVI OŽJEGA SEKTORJA DRŽAVE	22
4.1. UPRAVLJANJE Z LIKVIDNOSTJO PRORAČUNA.....	22
4.1.1. Likvidnostni primanjkljaji proračuna	23
4.1.1.1. Najemanje likvidnostnih in kratkoročnih posojil	23
4.1.1.2. Izdajanje kratkoročnih vrednostnih papirjev.....	24
4.1.1.3. Zadolževanje pri Banki Slovenije	25
4.1.1.4. Začasna uporaba notranjih virov sredstev.....	26
4.1.1.5. Struktura kratkoročne zadolženosti države	27
4.1.2. Likvidnostni presežki, s katerimi upravlja Državna zakladnica	28
4.1.2.1. Struktura plasiranih likvidnostnih presežkov.....	28
4.1.2.2. Plasiranje likvidnostnih presežkov pri poslovnih bankah.....	29
4.1.2.3. Plasiranje likvidnostnih presežkov v Banko Slovenije.....	33

4.1.2.4. Likvidnostno posojilo Zavodu za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.....	33
4.2. SREDSTVA V UPRAVLJANJU DRŽAVNE ZAKLADNICE	34
4.2.1. Sredstva proračuna	34
4.2.2. Sredstva rezerv	35
4.2.3. Sredstva bencinskega tolarja.....	36
4.2.4. Druga sredstva v upravljanju Državne zakladnice	37
5. SPREMEMBE NA PODROČJU PLASIRANJA PROSTIH DENARNIH SREDSTEV	39
5.1. RAZLOGI ZA PREHOD NA NOV NAČIN PLASIRANJA PROSTIH DENARNIH SREDSTEV	39
5.2. PREDLOG TRŽNEGA PLASIRANJA PROSTIH DENARNIH SREDSTEV ...	42
5.2.1. Postopek plasiranja sredstev	42
5.2.2. Zavarovanje depozitov na denarnem trgu.....	46
5.2.2.1. Izbor za zavarovanje ustreznih vrednostnih papirjev	48
5.2.2.2. Način izvajanja zastav na vrednostnih papirjih.....	50
5.2.3. Spremembe pravnih podlag	52
6. UPRAVLJANJE S SREDSTVI ŠIRŠEGA SEKTORJA DRŽAVE Z VZPOSTAVITVIJO SISTEMA ENOTNEGA ZAKLADNIŠKEGA RAČUNA	53
6.1. VZPOSTAVITEV SISTEMA ENOTNEGA ZAKLADNIŠKEGA RAČUNA	53
6.1.1. Razlogi za oblikovanje sistema enotnega zakladniškega računa za širši sektor države	53
6.1.2. Izvedba koncepta enotnega zakladniškega računa	55
6.2. VPLIV ENOTNEGA ZAKLADNIŠKEGA RAČUNA NA UPRAVLJANJE S SREDSTVI	57
6.3. DRŽAVNA ZAKLADNICA KOT BANKA PRI UPRAVLJANJU S SREDSTVI ŠIRŠEGA SEKTORJA DRŽAVE	59
6.3.1. Državna zakladnica kot banka pri upravljanju pasive.....	62
6.3.2. Državna zakladnica kot banka pri upravljanju aktive	65
6.3.3. Politika obrestovanja znotraj enotnega zakladniškega računa.....	67
7. DRŽAVNA ZAKLADNICA NA DENARNEM TRGU.....	70
7.1. ZNAČILNOSTI DENARNEGA IN MEDBANČNEGA DENARNEGA TRGA.70	70
7.1.1. Opredelitev denarnega trga.....	71
7.1.2. Funkcije in delovanje medbančnega denarnega trga.....	72
7.1.3. REPO posli kot instrument denarnega trga.....	74
7.1.4. REPO posli kot instrument uravnavanja državne likvidnosti.....	76

7.2. SLOVENSKI DENARNI TRG IN CILJI DRŽAVNE ZAKLADNICE PRI UPRAVLJANJU LIKVIDNOSTI	77
7.2.1. Cilji Državne zakladnice.....	80
7.2.2. Možnosti razvoja REPO poslov kot instrumenta za upravljanje državne likvidnosti pri nas.....	81
 SKLEP.....	 83
 LITERATURA.....	 85
 VIRI	 87

UVOD

Ustrezno upravljanje z državnim denarjem oziroma denarjem davkoplačevalcev je eden izmed glavnih ciljev vsake države oziroma institucije, kateri je prepuščena ta funkcija. *Zakon o javnih financah*, ki ureja področje financ v javnem sektorju, med drugim določa, da se s sredstvi upravlja v skladu z načeli varnosti, likvidnosti in donosnosti. Načeli varnosti in likvidnosti sta imeli v preteklem obdobju pomembnejšo vlogo kot načelo donosnosti. Z reformo javnih financ v Sloveniji pa bo gospodarno in učinkovito upravljanje s sredstvi javnega sektorja pridobivalo vse večjo težo. Nenazadnje načelo donosnosti ne sme biti zanemarljivo, saj je ravno donosnost plasiranih prostih sredstev eden od dodatnih proračunskih virov.

Upravljanje z državnim denarjem je navadno v pristojnosti Državne zakladnice. V Republiki Sloveniji je ta funkcija prepuščena Državni zakladnici, ki je organizirana v okviru Ministrstva za finance. Državna zakladnica, ki deluje v slovenskem prostoru od leta 1992 dalje, je s postavitvijo temeljev finančnega upravljanja prispevala pomemben del k učinkovitemu finančnemu upravljanju s sredstvi države. Danes sta njeni temeljni funkciji zagotavljanje likvidnosti države in upravljanje z državnim denarjem in dolgovi.

Kljub vpeljanim aktivnostim finančnega upravljanja lahko ugotovimo, da je v danih okoliščinah in obstoječih razmerah Državna zakladnica dosegla svoj optimum (Mavec, 2001, str. 2). Obstoječe slabosti znotraj same državne uprave (neakovostno načrtovanje porabe proračunskih sredstev, način plačevanja obveznosti, način zbiranja proračunskih prihodkov in omejenost finančnega upravljanja le za ožji sektor države) ter omejitve v zunanjem okolju javnega sektorja (slabo razvit finančni trg) zakrijejo pozitivne učinke dosedanjih aktivnosti Državne zakladnice.

Poleg tega je analiza javnega sektorja države, ki so jo opravili strokovnjaki Mednarodnega denarnega sklada (International Monetary Fund) v letih 1995 in 1998, pokazala na nekatere pomanjkljivosti in potrebe po spremembi obstoječega sistema v javnem sektorju. Še posebej so moteča visoka stanja prostih denarnih sredstev pri osebah širšega sektorja države. Država je dejansko zadolžena več kot bi bilo potrebno, in sicer v višini ugotovljenih presežnih sredstev na računih proračunskih uporabnikov. Vzpostavitev sistema enotnega zakladniškega računa¹ bi omogočila Državni zakladnici upravljanje s sredstvi širšega sektorja države, kar bi imelo za posledico gospodarnejšo uporabo državnega denarja in znižanje stroškov zadolževanja ter upad transakcijskih stroškov države. Predlagane so bile spremembe v smeri izboljšav delovanja, ki naj bi zagotovile racionalnost, učinkovitost in preglednost javnofinančnega poslovanja.

Pomen učinkovitega upravljanja bo z vzpostavitvijo sistema enotnega zakladniškega računa še toliko večji, saj bo Državna zakladnica pridobila pristojnost upravljanja s sredstvi širšega sektorja države. Večji obseg sredstev v upravljanju ter višja odgovornost Državne zakladnice do vključenih oseb javnega sektorja v sistem enotnega zakladniškega računa opravičuje iskanje možnosti za ustrežnejši način nalaganja sredstev, tako z vidika obrestovanja kot tudi njihovega ustreznega zavarovanja.

¹ Vzpostavitev sistema enotnega zakladniškega računa pomeni centralizacijo vseh denarnih tokov celotnega širšega sektorja države na en račun, s katerim upravlja Državna zakladnica. S tem je omogočen nadzor nad denarnimi tokovi in stanjem denarja celotnega javnega sektorja države.

Namen magistrskega dela je prikazati vlogo Državne zakladnice pri dosedanjem načinu upravljanja s sredstvi ožjega sektorja države (s poudarkom na upravljanju proračuna) ter izhajajoč iz tega opredelitev razlogov, ki narekujejo potrebo po spremembi obstoječega načina upravljanja. Odvijajoča se reforma javnega sektorja bo imela neposredno vpliv na delovanje Državne zakladnice, saj se bo njena vloga in pomen z vzpostavitvijo sistema enotnega zakladniškega računa še povečal. Cilj magistrske naloge je opredelitev postopkov za prehod na nov način nalaganja prostih denarnih sredstev ter opredelitev možnosti za uravnavanje likvidnosti z REPO posli, pri tem pa hkrati postavitev izhodišč za upravljanje s sredstvi širšega sektorja države.

Magistrsko delo je razdeljeno na sedem poglavij. Uvodu sledi prvo poglavje, kjer je opredeljena vloga državne zakladnice ter njene značilnosti doma in v razvitem svetu. Še poseben poudarek je v organiziranosti zakladniške funkcije. Prikazana je notranja organiziranost zakladnic v poslovnih bankah ter organizacijske strukture državnih zakladnic v svetu. V drugem poglavju je predstavljen pomen uravnavanja likvidnosti kot ene izmed glavnih nalog vsake zakladnice (tako zakladnice v banki kot tudi državne zakladnice).

Tretje poglavje prikazuje javnofinančne tokove ter saldo globalne bilance prihodkov in odhodkov državnega proračuna oziroma proračunski primanjkljaj, ki je povzročitelj vse pogostejših nihanj v likvidnosti države. Le to namreč narekuje iskanje ustreznih instrumentov za čim učinkovitejše upravljanje z likvidnostjo proračuna.

V četrtem poglavju je predstavljen obstoječi način upravljanja s sredstvi ožjega sektorja države in v njegovem okviru upravljanje z likvidnostjo proračuna. Predstavljeni so načini financiranja likvidnostnih primanjkljajev proračuna ter upravljanje z likvidnostnimi presežki sredstev ožjega sektorja države, za katere ima pristojnost upravljanja Državna zakladnica.

Peto poglavje govori o spremembah na področju plasiranja prostih denarnih sredstev. Predstavljeni so razlogi za spremembo obstoječega načina plasiranja likvidnostnih presežkov. Podrobneje je predstavljen predlog novega načina plasiranja prostih denarnih sredstev, tako z vidika samega postopka in oblikovanja obrestne mere kot tudi zavarovanja depozitov. Višji obseg sredstev v upravljanju Državne zakladnice narekuje potrebo po vzpostavitvi ustreznih izhodišč za učinkovitejši način upravljanja oziroma plasiranja prostih denarnih sredstev.

Prikaz vzpostavitve sistema enotnega zakladniškega računa in njegov vpliv na donosnost in likvidnost proračuna je predstavljen v šestem poglavju. Posebno podpoglavje prikazuje način upravljanja s sredstvi, združenimi v okviru enotnega zakladniškega računa. Državna zakladnica bo prisiljena razmišljati kot banka, kar pomeni upravljanje z obrestnim razmikom in likvidnostjo.

Glede na to, da bo Državna zakladnica s prostimi sredstvi širšega sektorja države nastopala na denarnem trgu, so v zadnjem (sedmem) poglavju prikazane značilnosti denarnega trga in v njegovem okviru medbančni denarni trg. Na tem mestu je poseben poudarek tudi na možnosti vpeljave REPO poslov kot instrumenta za uravnavanje likvidnosti na denarnem trgu. Naraščajoča uporaba tega instrumenta na razvitih finančnih trgih narekuje potrebo po vpeljavi tega instrumenta tudi pri nas.

1. OPREDELITEV ZAKLADNIŠTVA

1.1. VLOGA DRŽAVNE ZAKLADNICE

Temeljna funkcija državne zakladnice (»State Treasury«) je zagotavljanje finančnega ravnovesja države ob minimalnih stroških zadolžitve in kar največji varnosti naložb prostih denarnih sredstev (Garamfalvi, 1991, str. 1). To funkcijo dosega z upravljanjem likvidnosti proračuna ter upravljanjem državnega dolga. Glede na to, da sta ti dve dejavnosti relativno samostojni, je slovenska Državna zakladnica ločena v dva sektorja, in sicer Sektor za upravljanje z likvidnostjo proračuna in Sektor za upravljanje z javnim dolgom.

Naloga prvega je doseganje optimalne likvidnosti državnega proračuna ob:

- čim višji varnosti naložb likvidnostnih presežkov proračuna ter
- minimalnih stroških pokrivanja trenutnih izpadov proračunskih prihodkov.

Naloge Državne zakladnice pri upravljanju javnega dolga² vključujejo:

- vzpostavljanje čim cenejšega portfelja državnega dolga,
- financiranje proračunskega primanjkljaja z zadolževanjem doma in v tujini,
- izdaja državnih jamstev, itd.

Pri upravljanju portfelja državnega dolga je posebna pozornost usmerjena k:

- ročnosti (enakomernejše odplačevanje glavnice, uskladitev odplačevanja glavnice z drugimi proračunskimi prilivi in odlivi,...),
- valuti dolga (približati se valutni strukturi tekočih transakcij z drugimi državami, če gre za tuji dolg oziroma preoblikovati dolg v instrumente, nominirane v domači valuti) in
- stroškom odplačevanja (zamenjava starih obveznosti z novimi, če so cenejše).

Naloge Državne zakladnice oziroma Sektorja za upravljanje z likvidnostjo proračuna bi lahko do neke mere enačili z nalogami zakladnic v poslovnih bankah, kjer je glavna vloga zakladništva investiranje presežnih sredstev v donosne naložbe. V primeru nezadostne likvidnosti pa je njena naloga v pridobivanju sredstev na trgu denarja in kapitala z uporabo različnih finančnih instrumentov.

Poslanstvo zakladništva je lahko (Triller, 1999, str. 2):

- zagotavljanje zadostne likvidnosti,
- povečanje sposobnosti za uravnavanje s presežki ali primanjkljaji denarnih sredstev,
- maksimiziranje uspešnosti poslovanja z dobičkonosnim investiranjem presežnih sredstev v okviru vnaprej določenih meja še sprejemljivega tveganja,
- vodenje politike obrestnih mer,
- skrb za razvoj novih finančnih instrumentov,
- upravljanje s portfeljem naložb,
- upravljanje z izpostavljenostjo finančnim tveganjem,

² Postavlja se vprašanje smiselnosti samega imena zakladnica, saj njena naloga ni povezana z nobenim zakladom, ampak predvsem z dolgovi (Ribnikar, 1994, str. 161).

- opravljati vse aktivnosti v skladu s predpisi in najboljšo prakso (»Best Demonstrated Practice«),
- vzdrževati odnose z drugimi finančnimi institucijami,
- delovati kot center, povezan s cilji in zahtevami kot celote,
- prispevek k povečanju dobičkonosnosti, itd.

1.2. ZNAČILNOSTI ZAKLADNICE DOMA IN V TUJINI

1.2.1. Značilnosti zakladnic v tujini

V državah z razvitim finančnim trgom ima centralna banka med vsemi državnimi finančnimi institucijami najpomembnejšo vlogo. Državni zakladnici pripada med finančnimi institucijami drugo najpomembnejše mesto in je tako najtesnejši partner centralne banke. Čeprav so funkcije državne zakladnice in centralne banke praviloma povsem razmejene, pa se kljub temu v veliki meri medsebojno prepletajo in so si največkrat komplementarne. Predstavljata namreč fiskalno in monetarno oblast, ki kreirata makroekonomsko politiko države kot celote.

V razvitih državah je državna zakladnica tudi eden najpomembnejših partnerjev poslovnih bank, saj nastopa kot aktivni udeleženec na denarnem trgu in trguje s poslovnimi bankami kot katera koli druga finančna institucija. Taki primeri držav, kjer državna zakladnica lahko nastopa kot udeleženec (enakovreden partner poslovnim bankam) na denarnem trgu so Združene države Amerike, Finska, Portugalska, idr.

Naloge državne zakladnice v tujini so: odobravanje izplačil iz proračuna, pravočasno zagotavljanje zadostnih sredstev za kritje obveznosti, upravljanje informacijskega in računovodskega sistema, predpisovanje metodologije računovodskega spremljanja javnofinančnih prihodkov in odhodkov, upravljanje z javnim dolgom in depoziti javnega sektorja, vodenje registra državnega finančnega premoženja, spremljanje izdanih poročev, v nekaterih primerih tudi notranja revizija, itd.

V posameznih državah prevladujejo različne oblike organizacijskih struktur državnih zakladnic. V nekaterih državah ima državna zakladnica status samostojnega ministrstva (primer Italija), v drugih je del Ministrstva za finance ali Ministrstva za gospodarstvo (primer Francija). V Franciji je imela državna zakladnica pred leti tudi določene funkcije centralne banke (predpisovanje denarne politike). V državah v prehodu je državna zakladnica relativno nova institucija, medtem ko je v socialističnih državah državne finance običajno obvladoval sektor za proračun pri Ministrstvu za finance in centralna banka (Gregorčič, 1995, str. 27). V državah bivše Jugoslavije so se državne zakladnice formirale šele v zadnjih letih kot del Ministrstva za finance (Hrvaška, Makedonija, Federacija Bosne in Hercegovine) oziroma Ministrstva za finance in gospodarstvo (Srbija).

Na splošno so poznane tri organizacijske strukture državnih zakladnic (PHARE. Sema Group Belgium SA, 2000, str. 64):

- klasična organizacijska struktura, kjer je državna zakladnica integralni del Ministrstva za finance (Nemčija, Švica, Japonska, Kanada, Slovenija) ali integralni del centralne banke (Danska),
- organizacijska struktura, kjer je državna zakladnica organizirana kot posebna enota znotraj Ministrstva za finance (Nizozemska, Belgija, Nova Zelandija, Avstralija),
- državna zakladnica kot popolnoma samostojna agencija ali delno samostojna organizacijska enota, ki je odgovorna in mora poročati Ministrstvu za finance. Značilna primera take organizacije državne zakladnice sta na Švedskem (»Debt Management Office«) in na Irskem (»National Treasury Management Agency«). V to skupino lahko uvrstimo tudi zakladnici Avstrije in Portugalske (»Instituto de Gestao do Credito Publico«), čeprav njuna avtonomnost ni tako izrazita.

Na Irskem, kjer je državna zakladnica samostojna institucija, imata pomembno vlogo pri upravljanju državnega proračuna še dve instituciji. Prva je centralna banka, kjer je državni račun, na katerem se zbirajo davki in ostali prihodki proračuna. Poseben sektor v okviru Ministrstva za finance (»Pay Master General Account«) pa ima pristojnost črpanja sredstev državnega proračuna pri centralni banki ter izvrševanja vseh plačil razen, tistih, ki so povezana z javnim dolgom. Plačila povezana z javnim dolgom, izvršuje državna zakladnica (»National Treasury Management Agency«), organizirana kot samostojna institucija.

Klasična organizacijska struktura v sodobnem finančnem okolju kmalu ne bo več primerna in uporabna za optimalno opravljanje nalog državne zakladnice. Glavna pomanjkljivost organizacijske strukture, kjer je državna zakladnica sestavni del Ministrstva za finance oziroma javne uprave, je predvsem v pomanjkanju ustreznih kadrov za področje upravljanja z likvidnostjo in dolgom države. Strokovni kadri vse pogosteje bežijo iz državne uprave zaradi omejenih možnosti nagrajevanja.

Prednosti zakladnice kot samostojne enote oziroma agencije v primerjavi s klasično organizacijsko strukturo bi bile naslednje:

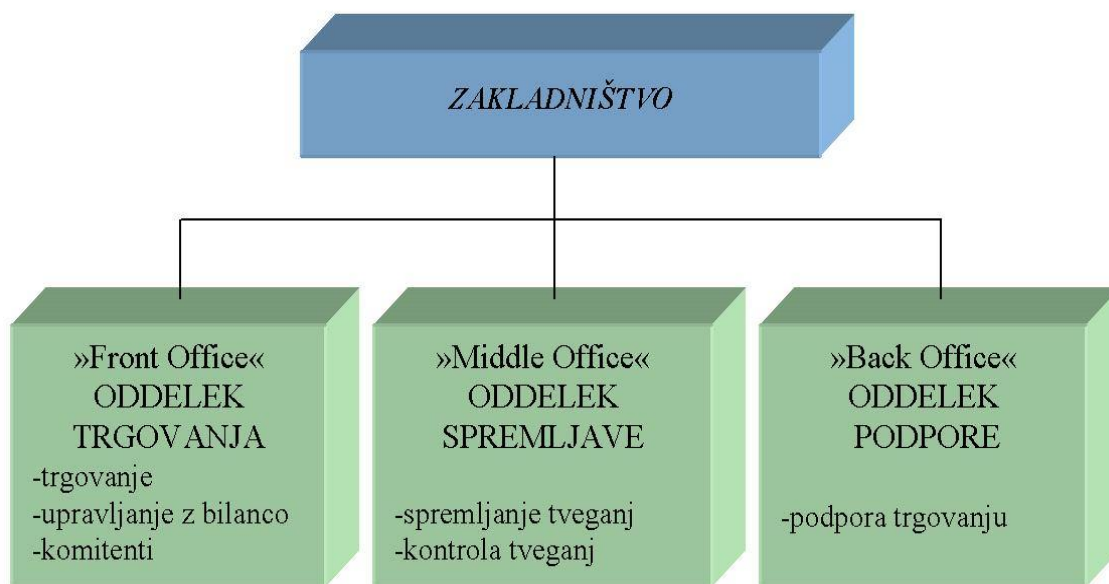
- možnost pridobitve strokovno usposobljenega kadra (plače, primerljive s plačami v gospodarstvu),
- ciljni pristop (jasnost ciljev in procesa odločanja),
- povezanost z ostalimi udeleženci na finančnem trgu,
- večja dovzetnost za spremembe v okolju,
- večja inovativnost,
- razvita tržna kultura.

Ne glede na različne sklope organizacijskih struktur in položaja državne zakladnice po posameznih državah lahko naredimo primerjavo notranje organiziranosti državne zakladnice z zakladnico v poslovni banki. Navadno se funkcije zakladništva v grobem razdelijo na tri glavne naloge, ki se v gospodarstvih z razvitimi finančnimi sistemi opravljajo vsaka v svojem oddelku:

- v oddelku trgovanja (»Front Office«) - sklepanje poslov (»transacting«),
- v oddelku spremljave (»Middle Office«) - kontroliranje (»controlling«) in
- v oddelku podpore (»Back Office«) - procesiranje sklenjenih poslov (»processing«).

V večini primerov ne obstoji dokončno izoblikovana notranja organizacijska struktura zakladništva. Zakladnica je največkrat razdeljena na oddelek za trgovanje (»Front Office«) in oddelek za podporo poslov zakladništva (»Back Office«). Oddelek spremljave (»Middle Office«) navadno ni ločen kot poseben oddelek in se izvaja v enem izmed obstoječih oddelkov. Funkcionalno organizacijsko strukturo zakladništva prikazuje slika 1.

Slika 1: Funkcionalna organizacijska struktura zakladništva v razvitih finančnih sistemih



Vir: Lint, Larholt, 1998, Treasury Division and Related Activities.

Opremljeni trije oddelki vključujejo različne naloge. V **oddelku trgovanja** se ukvarjajo predvsem s trgovanjem z različnimi finančnimi instrumenti v imenu in za račun hiše. To pomeni ustrezno likvidnostno uravnavanje preko investiranja presežnih likvidnih sredstev in pridobivanja likvidnih sredstev v primeru njihovega pomanjkanja. Pri tem je potrebno zasledovati cilj za doseg čim boljše dohodkovne učinkovitosti. Poleg trgovanja skrbi ta oddelek še za upravljanje s strukturo bilance banke (strukturno likvidnostjo in obrestno strukturo) ter za upravljanje s tržnimi tveganji. Še posebej gre tu za tveganje spremembe obrestne mere in tveganje spremembe deviznega tečaja. Ta naloga in naloga usmerjenosti na komitente (upravljanje premoženja strank, svetovalne in posredniške storitve, itd.) sta predvsem nalogi, ki sta značilni za zakladništvo banke in ju v državnih zakladnicah ne zasledimo.

Oddelek spremljave je zadolžen za analizo in kontrolo tveganj (obrestnega, tečajnega, likvidnostnega in kreditnega tveganja), ugotavljanje občutljivosti bilance banke na spremembe obrestnih mer, deviznega tečaja, ipd. Naloga oddelka je tudi priprava poročil, ki jih zahtevata monetarna oblast in poslovodstvo banke. Le-ta so osnova, da lahko banka zasleduje enega izmed ciljev, da bo donosnost pozitivna in naraščajoča ne glede na gibanje obrestnih mer, deviznega tečaja ali gospodarstva kot celote.

Oddelek podpore skrbi za operativno izpeljavo poslov in njihovo kontrolo. Glede na to, da se posluje z visokimi denarnimi zneski, je potrebno vsak posel večkrat preveriti in ga nato potrditi. Preverja se predvsem znesek sklenjenega posla, dogovorjena obrestna mera, ročnost posla, podpisnike, itd. Poleg tega je potrebno voditi račune in skrbeti za glavno knjigo zakladnice. Podpora poslov zakladništva obsega še pošiljanje sporočil in obračunov obresti strankam ter dajanje naročil za sklepanje poslov na trgu.

Literatura navaja, da bi morala imeti ustrezno organizirana državna zakladnica naslednje oddelke (Ter-Minassian, Parente, Martinez-Mendez, 1995, str. 15):

- oddelek za izvrševanje proračuna,
- oddelek za računovodstvo,
- oddelek za upravljanje likvidnosti in državnega dolga,
- oddelek za razvoj informacijskega sistema,
- oddelek za finančno poročanje, analizo in planiranje.

1.2.2. Razvoj slovenske Državne zakladnice in njen položaj v organizacijski strukturi Ministrstva za finance

Spremljanje in zagotavljanje likvidnosti državnega proračuna opravlja Državna zakladnica, ki je organizirana v okviru Ministrstva za finance Republike Slovenije. V okviru Ministrstva za finance ima Državna zakladnica specifično vlogo, saj je iz vsebinskega vidika poslovni del ministrstva in predstavlja povezavo državne uprave s podjetniško – bančnim sistemom.

Prve aktivnosti na področju organiziranja zakladniške funkcije na državni ravni so se pričele jeseni 1992 s postavitvijo okvirnega koncepta Državne zakladnice ter sklenitvijo dogovora s PHARE-om³ glede tehnične pomoči pri izvedbi projekta organizacije zakladnice. Ker je bilo potrebno funkcije zakladnice šele razviti od zasnove dalje, je bila potrebna fleksibilna organizacija, ki bi jo bilo mogoče v nadaljnjih korakih prilagajati in spreminjati.

Kot posebna organizacijska enota Ministrstva za finance je Državna zakladnica začela delovati v prvi polovici leta 1993, formalno pa je bila njena organizacija potrjena šele leta 1996, ko je bilo pridobljeno soglasje k predlogu *Pravilnika o notranji organiziranosti in sistematizaciji delovnih mest na Ministrstvu za finance*.

Od leta 1993 do aprila 1996 je Državna zakladnica delovala kot enoten sektor z večjimi oddelki in pravno pisarno, ki je pokrivala področje:

- upravljanje z likvidnostjo,
- zadolževanje in upravljanje z državnim dolgom,
- izdajanje državnih jamstev.

³ V okviru širitve Evropske unije je program PHARE ustanovljen z namenom zagotavljanja finančne pomoči in strokovnega znanja pri preoblikovanju in razvoju gospodarstev držav - kandidatov za članstvo v Evropski uniji.

V tem obdobju je delo potekalo v štirih oddelkih:

- oddelek likvidnosti,
- oddelek vrednostnih papirjev,
- oddelek kreditov in jamstev,
- oddelek planov in analiz.

Taka organizacija je omogočila postavitve temeljnih področij dela Državne zakladnice in zagotovila izhodišča za nadaljnji razvoj. V drugi fazi je bila v letu 1994 predlagana nova organizacija Državne zakladnice, ki je zagotavljala večjo povezavo posameznih delovnih procesov in njihovo nadgradnjo. Z novo organiziranostjo je delo potekalo v naslednjih oddelkih:

- ~ oddelek upravljanja z likvidnostjo,
- ~ oddelek upravljanja z dolgom,
- ~ oddelek upravljanja z državnim premoženjem,
- ~ oddelek administrativnega upravljanja,
- ~ oddelek prognoz in analiz.

Leta 1996 se je Državna zakladnica razdelila na dva sektorja, in sicer Sektor za upravljanje z likvidnostjo proračuna in Sektor za upravljanje z javnim dolgom. V letu 2000 je bil dodan še Sektor za upravljanje s finančnim premoženjem. Glede na to, da je v nalogi poudarek na upravljanju z likvidnostjo proračuna, v nadaljevanju predstavljam Sektor za upravljanje z likvidnostjo proračuna, ki se deli na tri oddelke:

- vodstvo sektorja,
- oddelek za upravljanje z likvidnostjo proračuna in
- oddelek trga denarja.

Na področju vodstva sektorja se opravljajo naloge, ki se nanašajo na:

- vodenje in usklajevanje dela in razvoja sektorja,
- koordinacijo dela sektorja z ostalimi sektorji ministrstva,
- koordinacijo sodelovanja s finančnimi institucijami,
- upravljanje z likvidnostjo v skladu s pooblastili ministra in državnega sekretarja,
- oblikovanje sistemskih rešitev s področja sektorja,
- reševanje pravnih vprašanj z delovnega področja sektorja,
- organiziranje in izvajanje splošnih in skupnih zadev sektorja kot celote (spremljanje kadrovskih potreb, strokovnega znanja, napredovanja delavcev, planiranje finančnih potreb za materialne stroške, investicije, izobraževanje),
- tajniška in administrativna dela za sektor.

Oddelek za upravljanje z likvidnostjo proračuna opravlja naloge, ki se nanašajo na:

- pripravljanje predlogov za zagotavljanje likvidnosti in vodenje likvidnostne politike,
- zagotavljanje likvidnosti proračuna,
- pripravljanje in spremljanje mesečnih likvidnostnih načrtov ter napovedi denarnih tokov,
- spremljanje in analiziranje denarnih tokov,
- izdelovanje analiz s področja likvidnosti,
- pripravljanje poročil s področja likvidnosti,

- pripravljanje sej likvidnostne komisije,
- pripravljanje predlogov za upravljanje z denarnimi sredstvi države,
- plasiranje prostih denarnih sredstev države,
- oblikovanje in spremljanje sistema računov proračuna in proračunskih uporabnikov,
- pripravljanje predlogov za razvoj in vzdrževanje informacijskega sistema Državne zakladnice,
- evidentiranje, hranjenje in izdajanje dokumentacije o naložbah prostih denarnih sredstev.

Oddelek trga denarja je zadolžen za:

- pripravljanje predlogov za likvidnostno zadolževanje,
- pripravljanje izdaj kratkoročnih vrednostnih papirjev,
- vodenje dražb (avkcij) kratkoročnih vrednostnih papirjev,
- evidentiranje, hranjenje in izdajanje dokumentacije o kratkoročnem zadolževanju države,
- pripravljanje dokumentacije za plačila finančnih obveznosti sektorja,
- izdelovanje analiz s področja trgovanja z denarjem,
- pripravljanje poročil s področja trgovanja z denarjem,
- spremljanje in analiziranje razmer na trgu denarja.

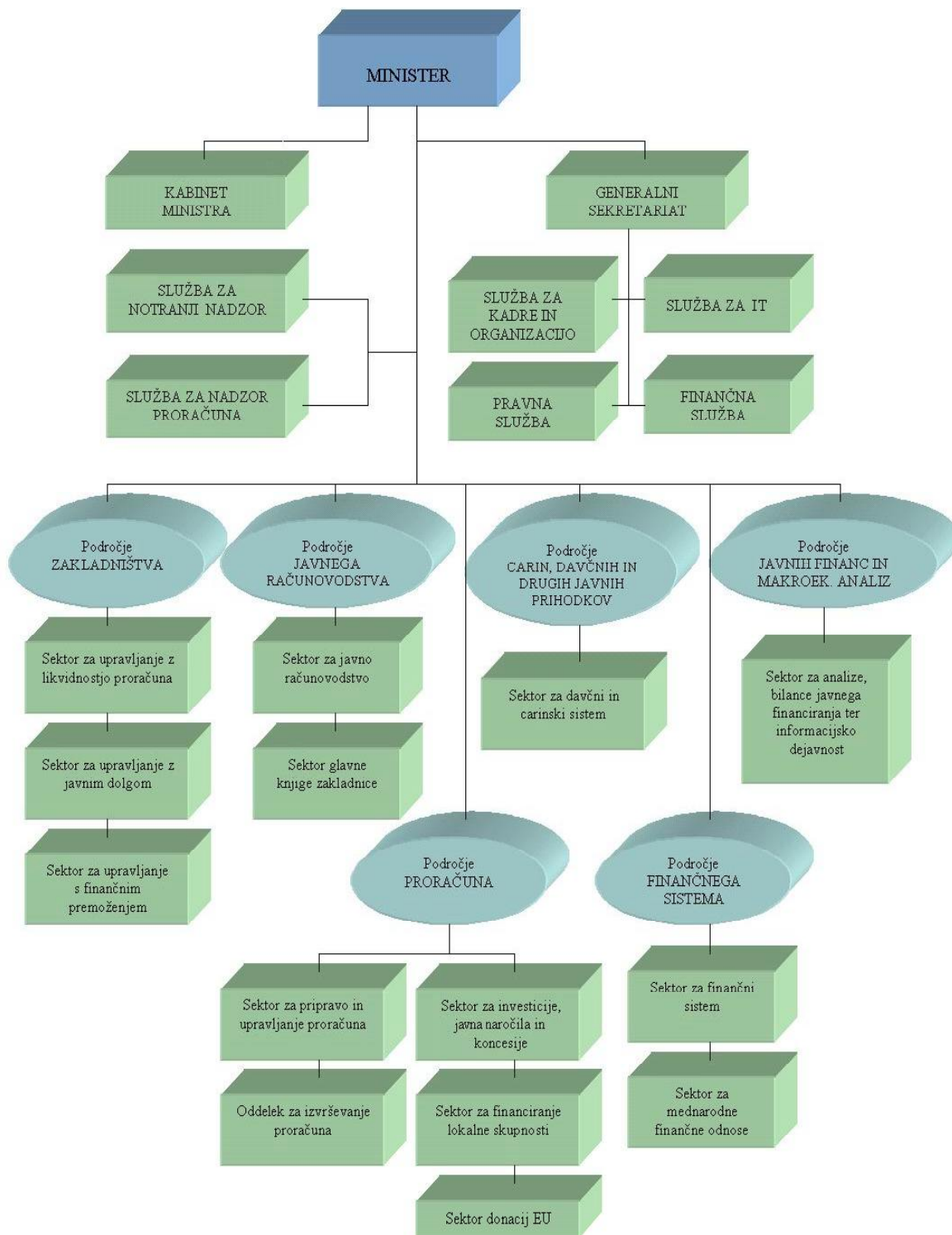
Naslednja faza razvoja Državne zakladnice predvideva postavitev integralne zakladnice, ki bo lahko po vzoru nekaterih razvitih držav postala samostojna agencija za upravljanje z denarjem in dolgovi širšega sektorja države. Pod njeno okrilje bi tako spadalo:

- finančno načrtovanje ter upravljanje z denarjem in drugimi kratkoročnimi sredstvi (»Cash Flow Management«),
- zadolževanje in upravljanje z dolgom (»Debt Management«),
- zakladniško računovodstvo in poročanje v okviru glavne knjige zakladnice (»Treasury General Ledger«) in
- informacijsko - tehnološka podpora izvajanja poslov, evidentiranje in spremljanje javnofinančnih tokov (Uprava za javna plačila).

Potreba po vzpostavitvi Državne zakladnice kot organizacijsko samostojne agencije se bo krepila postopoma in vzporedno z vzpostavljanjem in razvijanjem sistema enotnega zakladniškega računa (»Treasury Single Account«).

Organizacijsko strukturo Ministrstva za finance ter prikaz položaja Državne zakladnice v njej prikazuje slika 2. Področje zakladništva je organizirano kot eno izmed sedmih področij v okviru Ministrstva za finance. Ostala področja so še: področje javnega računovodstva, področje proračuna, področje sistema davčnih, carinskih in drugih javnih prihodkov, področje finančnega sistema ter področje javnih financ in makroekonomskih analiz.

Slika 2: Organizacijska struktura Ministrstva za finance Republike Slovenije



Vir: Pravilnik o notranji organizaciji in sistematizaciji delovnih mest Ministrstva za finance.

2. LIKVIDNOST

Ena izmed osnovnih funkcij državne zakladnice kot tudi zakladnic v bankah, podjetjih in drugih finančnih institucijah je zagotavljanje likvidnosti. Likvidnost pomeni sposobnost zagotavljanja potrebnih likvidnih sredstev za pravočasno poravnavo obveznosti ob njihovem dospetju. Likvidnost narašča s povečevanjem virov sredstev (»Sources of Liquidity«), zmanjšuje pa se z upadanjem virov sredstev. Kadar viri sredstev in poraba niso usklajeni, govorimo o likvidnostnem razmiku (»Liquidity Gap«), ki je pozitiven, kadar viri sredstev presegajo porabo in imamo presežek likvidnih sredstev. V primeru pomanjkanja likvidnih sredstev govorimo o negativnem likvidnostnem razmiku, ki ga moramo financirati z zadolževanjem na trgu denarja.

Temeljna načela zagotavljanja likvidnosti so:

- a) z viri sredstev in naložbami se mora gospodariti tako, da se v vsakem trenutku lahko poravnava vse dospele obveznosti,
- b) za zavarovanje pred likvidnostnim tveganjem se oblikuje in izvaja politiko rednega upravljanja z likvidnostjo, ki obsega:
 - načrtovanje pričakovanih, znanih in potencialnih denarnih odlivov in zadostnih denarnih prilivov zanje,
 - redno spremljanje likvidnosti,
 - sprejemanje ustreznih ukrepov za preprečitev oziroma odpravo vzrokov nelikvidnosti.

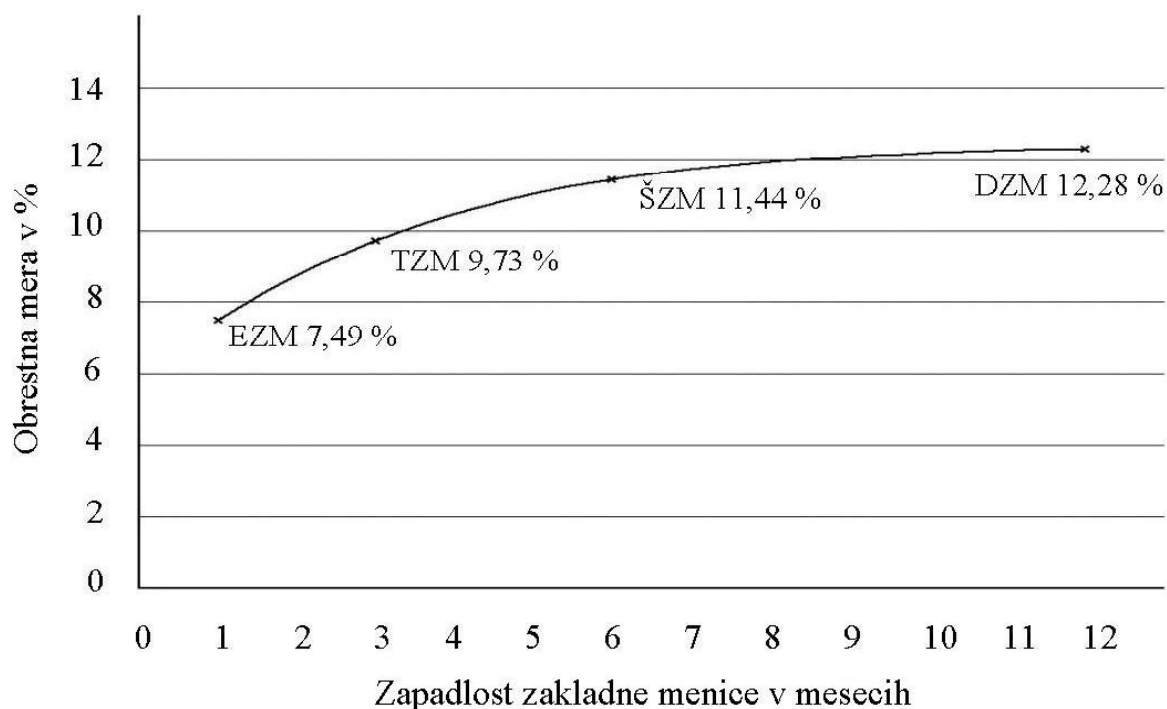
Pri upravljanju z likvidnostjo se je neprestano izpostavljeno tveganju, da obseg zbranih denarnih sredstev ne bo ustrezal potrebni količini denarnih sredstev. Za zagotavljanje likvidnosti je potrebno imeti dovolj sredstev na računu, kar se zagotovi s tekočimi prilivi, ali v primeru pomanjkanja le-teh z zadolževanjem na denarnem trgu in/ali s prodajo likvidnih naložb. Reševanje likvidnostne situacije je povezano z dejanskimi in potencialnimi stroški, kot so obresti na izposojena sredstva, transakcijski stroški, prodaja naložb pod nominalno ceno, oportunitetni stroški izgubljenega prihodka od prodanih naložb, itd. Vse to je potrebno proučiti in se glede na nujnost potreb po dodatnih sredstvih odločiti za eno od možnosti.

Prav tako je potrebno vsak presežek sredstev donosno investirati za čim daljše obdobje in se s tem ustvariti dodatni vir sredstev (obresti). Vendar pa zahteva vzdrževanje likvidnosti določen obseg prostih, neangažiranih sredstev, kar je v nasprotju z načelom donosnega vlaganja vseh razpoložljivih sredstev. Zakladniško upravljanje (»Treasury Management«) je torej definirano kot skupek pravil in postopkov, katerih namen je povečati učinkovitost finančnih sredstev in zmanjšati stroške zadolževanja (Garamfalvi, 1996, str. 51).

Krivulja donosa, ki je grafična ponazoritev povezave med donosnostjo in ročnostjo (Mičković, Vasle, 2000, str. 6), je praviloma ukrivljena navzgor, kar pomeni višje obrestne mere za dolgoročne naložbe in nižje donose za kratkoročne, bolj likvidne finančne naložbe. Z vidika investitorja, ki razpolaga s presežnimi denarnimi sredstvi, je krivulja donosa prikazana na primeru investicije sredstev v zakladne menice Republike Slovenije. Graf 1 prikazuje krivuljo donosnosti zakladnih menic z različnimi ročnostmi

(enomesečne - EZM, trimesečne - TZM, šestmesečne - ŠZM in dvanajstmesečne - DZM zakladne menice). Daljša kot je ročnost zakladne menice, višjo obrestno mero prinaša investitorju. In obratno, krajša kot je ročnost zakladne menice (torej višja likvidnost), nižji donos ima investitor. V danem trenutku mora investitor tehtati med likvidnostjo in donosom in pri tem najti optimalno razmerje.

Graf 1: Krivulja donosa zakladnih menic Republike Slovenije, izdanih na zadnjih avkcijah v letu 2001



Vir: Rezultati avkcij, Ministrstvo za finance, [URL: <http://www.sigov.si/mf/slov/avkcije.htm>].

V enaki situaciji kot zgornji investitor je zakladništvo, ki skuša najti optimalno razmerje med likvidnostjo in dobičkonosnostjo oziroma med dobičkonosnostjo in tveganjem. Kratkoročno se tega loteva z upravljanjem denarnih sredstev, dolgoročno pa z analiziranjem razmikov med načrtovanim in dejanskim ter planiranjem likvidnosti.

2.1. MERJENJE LIKVIDNOSTNIH POTREB

Pri uravnavanju likvidnosti mora biti zakladništvo pozorno na razmike med odlivi in prilivi, zato sproti spremlja denarne tokove in jih načrtuje tudi za daljša obdobja v prihodnje (finančno načrtovanje). Pozornost predvsem zahtevajo večji odlivi, ki bi jih bilo težko sproti kompenzirati s prilivi na račun.

Skrb za vsakodnevno likvidnost v poslovnih bankah ima v okviru zakladništva likvidnostna komisija (odbor), katere cilj je zagotavljanje tekoče likvidnosti in doseganje dohodkovnih učinkov. Navadno se likvidnostna komisija (odbor) sestaja vsako jutro na likvidnostni seji, navzoči pa so predstavniki zakladništva in tudi drugi oddelki, ki se jih

likvidnost neposredno dotika. Komisija (odbor) pregleda poslovanje preteklega dne in načrtuje poslovanje za tekoči ter prihodnji dan. Člani izmenjujejo mnenja o najemanju in dajanju depozitov, najemanju in dajanju kratkoročnih posojil pri bankah in finančnih institucijah, nakupu in prodaji deviz, nakupu in prodaji vrednostnih papirjev, uporabi instrumentov centralne banke, oblikovanju usmeritev glede višine obrestnih mer za kredite in depozite, določanju višine sredstev za črpanje odobrenih kreditov, določanju prioritet za izpolnjevanje tekočih obveznosti, itd. Na podlagi podanih dejstev in mnenj komisija sprejme potrebne ukrepe.

Na državni ravni ima finančno načrtovanje še toliko večji pomen, saj odstopanja dejanske realizacije od načrtovanih gibanj denarnih tokov povzročijo večje negativne finančne učinke. Načrtovanje denarnih tokov mora biti prilagojeno naslednjim ciljem (Parry, Lienert, 2000, str. 1):

- zagotovitvi nemoteno financiranje proračunskih obveznosti ob minimalnih stroških zadolževanja,
- omogočiti izvajanje vladne politike (upoštevati predvideni deficit oziroma suficit),
- prispevati k nemotenemu izvajanju fiskalne in monetarne politike.

2.2. LIKVIDNOSTNO TVEGANJE

Tveganje je nezmožnost, da bi pravilno napovedali prihodnji tok dogodkov oziroma nezmožnost popolnega nadzora, da bi bili rezultati prihodnjega toka dogodkov enaki načrtovanim. Pri tem bi lahko likvidnostno tveganje opredelili kot nezmožnost pravilne napovedi denarnih tokov v prihodnosti in tako nezmožnosti poravnave dospelih obveznosti z razpoložljivimi sredstvi v tem trenutku.

Dolgoročne naložbe prinašajo v normalnih pogojih sorazmerno višje obresti kot kratkoročne, zato je donosneje, da se najema kratkoročne vire sredstev in se jih posoja na čim daljši rok. To povzroči neusklajenost med dospelostjo sredstev in njihovimi viri, kar povečuje likvidnostno tveganje. V primeru večje potrebe po sredstvih pride namreč do trenutne plačilne nesposobnosti in uporabiti je potrebno zelo drage dodatne vire denarnih sredstev (posojila v skrajni sili).

Likvidnostno tveganje se lahko zmanjša s spremljanjem časovne usklajenosti sredstev in njihovih virov ter vzdrževanjem zadostne količine likvidnih sredstev, kot so gotovina, depoziti na vpogled in likvidni tržni vrednostni papirji. Likvidnostno tveganje lahko omejimo na različne načine:

- z nadzorom nad časovno usklajenostjo prilivov in odlivov sredstev,
- z vzdrževanjem primerne vrednosti likvidnih sredstev,
- z možnostjo pridobitve oziroma takojšnjega črpanja kreditnih linij od bank ali centralne banke v primeru likvidnostnih težav.

Likvidnostno tveganje državne zakladnice je zaradi specifičnosti njenega poslovanja še toliko večje. Prilivov v proračun ni mogoče povsem predviditi, kar pomeni večjo izpostavljenost likvidnostnemu tveganju. Velika verjetnost je, da bodo ob napovedani porabi prilivi proračuna večji ali manjši. Posledica tega je ostanek sredstev na računu (likvidnostni presežek sredstev) oziroma v nasprotnem primeru potreba po iskanju dodatnih virov za pokrivanje izpada prilivov proračuna. K uspešnemu likvidnostnemu

upravljanju proračuna prispeva tudi poznavanje javnofinančnih tokov (denarnih tokov proračuna), zato si jih pogledjmo v nadaljevanju.

3. JAVNOFINANČNI TOKOVI

Od leta 1999 dalje se za prikazovanje javnofinančnih tokov uporablja nova ekonomska klasifikacija (Manual Government Finance Statistics). Pripravljena in uvedena je bila v skladu s priporočili Mednarodnega denarnega sklada in je tako podlaga za pregledno izkazovanje mednarodno primerljivih javnih financ. Omogoča nam enotno in transparentno prikazovanje proračunskih prihodkov in porabe, s tem pa tudi poročanje in primerjave.

Globalno se bilanca javnega financiranja v Sloveniji deli na štiri javnofinančne blagajne:

- a.) državni proračun,
- b.) občinski proračuni,
- c.) Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Republike Slovenije in
- d.) Zavod za zdravstveno zavarovanje Republike Slovenije.

V nadaljevanju so predstavljeni posamezni javnofinančni tokovi državnega proračuna.

3.1. JAVNOFINANČNI TOKOVI DRŽAVNEGA PRORAČUNA

Javnofinančni tokovi se po novi ekonomski klasifikaciji izkazujejo v treh medsebojno povezanih računih, ki jih sestavljajo (Cvikl, 2000, str. 23):

- bilanca prihodkov in odhodkov,
- račun finančnih terjatev in naložb ter
- račun financiranja.

3.1.1. Bilanca prihodkov in odhodkov državnega proračuna

V bilanci prihodkov in odhodkov se izkazujejo vsi prihodki, ki obsegajo tekoče prihodke, kapitalske prihodke, prejete donacije ter transferne prihodke iz drugih blagajn javnega financiranja. Na odhodkovni strani se izkazujejo vsi odhodki, ki zajemajo tekoče odhodke, tekoče transfere, investicijske odhodke ter investicijske transfere.

3.1.1.1. Javnofinančni prihodki državnega proračuna

Javnofinančni prihodki po novi ekonomski klasifikaciji obsegajo pet osnovnih skupin prihodkov: davčne prihodke, nedavčne prihodke, kapitalske prihodke ter donacije in transferne prihodke.

Davčni prihodki

Davčni prihodki so tekoči prihodki proračuna, ki zajemajo vse vrste obveznih, nepovratnih in nepoplačljivih dajatev, ki jih davkoplačevalci vplačujejo v dobro proračuna. Vključujejo se vse vrste davkov, ki so določeni s posebnimi zakoni. Med davčne prihodke se tako razvrščajo naslednje skupine prihodkov:

-Davki na dohodek in dobiček: v to skupino javnofinančnih prihodkov spadajo dohodnina kot davek na dohodke posameznikov (razčlenjen na posamezne podvrsti dohodnine) ter davek od dobička pravnih oseb.

-Prispevki za socialno varnost obsegajo obvezne prispevke za vse vrste socialnega zavarovanja, ki se nadalje razvrščajo v prispevke zaposlenih (delojemalcev) za posamezne namene socialnega zavarovanja, prispevke delodajalcev, prispevke samozaposlenih ter ostale prispevke za obvezno socialno zavarovanje. Različne prostovoljne sheme socialnega zavarovanja ne sodijo med obvezne prispevke (prostovoljno zdravstveno zavarovanje, odkupi delovne dobe, ipd.) in se po novi ekonomski klasifikaciji razvrščajo med nedavčne prihodke.

-Davki na plačilno listo: v to kategorijo sodijo davki, ki jih plačujejo delodajalci na osnovi izplačanih plač zaposlenim in so določeni v absolutnih zneskih ali na osnovi lestvice obdavčitve plačilne liste. Pri nas sta to davek na izplačane plače in davek na pogodbeno delo.

-Davki na premoženje: v to skupino davkov sodijo davki na uporabo, lastništvo ali prodajo premoženja (premičnin in nepremičnin) in se zaračunavajo v določenih časovnih intervalih, v enkratnem znesku ali ob prenosu lastništva. Sem sodijo tudi davki na spremembo lastništva nad premoženjem zaradi dedovanja, daril ali drugih transakcij ter davek na bilančno vsoto bank in hranilnic.

-Domači davki na blago in storitve: davki na blago in storitve zajemajo dajatve na proizvodnjo, pridobivanje, prodajo, prenos, dajanje v najem blaga in storitev ter dajatve v zvezi z uporabo ali z izdajo dovoljenja za uporabo blaga ali izvajanje storitev. V to skupino sta vključena davek na dodano vrednost in trošarine. Poleg tega sodijo v to kategorijo davčnih prihodkov tudi davki na posebne storitve (posebni prometni davki od iger na srečo in na igralne avtomate), dajatve na uporabo motornih vozil (registracijske takse) ter drugi davki na uporabo blaga in storitev in na dovoljenja za izvajanje določenih storitev (takse za obremenjevanje vode, komunalne, požarne, prenočitvene, krajevne takse, cestnine, idr.). Ta skupina dajatev vključuje tudi davke, ki se zaračunavajo ob uvozu na meji, in davke na pridobivanje, obdelavo ali proizvodnjo rudnin in drugih naravnih bogastev.

-Davki na mednarodno trgovino in transakcije: ta kategorija vključuje vse dajatve na mednarodno trgovino, kot so carine, druge uvozne dajatve, izvozne davščine ter druge dajatve v mednarodnih transakcijah.

-Drugi davki: sem sodijo ostale vrste davčnih dajatev, ki jih ni mogoče zajeti med prej navedenimi skupinami davčnih prihodkov.

Nedavčni prihodki

Nedavčni prihodki so druga pomembna skupina tekočih prihodkov in obsegajo vse nepovratne in nepoplačljive prihodke, ki niso uvrščeni v skupino davčnih prihodkov.

-Udeležba na dobičku: v to skupino prihodkov so uvrščeni prihodki iz naslova udeležbe v dobičku javnih podjetij, javnih finančnih institucij in drugih podjetij, v katerih ima država svoje finančne naložbe (dividende), prihodki obresti od sredstev na vpogled ter vezanih tolarskih in deviznih depozitov kot tudi obresti od danih posojil.

-Dohodki od premoženja so prihodki od upravljanja z državnim oziroma občinskim premoženjem (prihodki od najemnin, zakupnin, licenčnin, prihodki od podeljenih koncesij).

-Takse in pristojbine predstavljajo odškodnino oziroma delno plačilo za opravljene storitve državnih organov oziroma javne uprave. Pri taksah in pristojbinah za razliko od davkov obstaja neposredna povezava med dajatvijo in protistoritvijo državnega organa oziroma javne uprave. Takse se nadalje delijo na sodne takse in upravne takse.

-Denarne kazni vključujejo kazni, ki jih plačujejo pravne in fizične osebe zaradi prestopkov in prekrškov na osnovi različnih zakonov.

-Prihodki od prodaje blaga in storitev: gre za vse vrste prihodkov, ki jih posamezni proračunski uporabniki oziroma druge institucije, ki se financirajo iz proračuna, pridobivajo iz naslova »lastne dejavnosti«, to je s prodajo svojih proizvodov ali opravljanja svojih storitev drugim sektorjem na trgu, in niso realizirani iz javnih virov, temveč s plačilom neposrednega uporabnika teh proizvodov ali storitev. Med tovrstne nepodjetniške dejavnosti državnih organov sodijo: tiskanje in prodaja publikacij in tiskovin, plačila za opravljene inšpekcijske preglede, plačila stroškov sodnih postopkov, plačila za geodetske storitve, gospodarske dejavnosti zaporov, neposredna plačila uporabnikov za nekatere storitve javnih služb (npr. doplačila v domovih za ostarele, vrtcih, plačila vstopnic za kulturne prireditve, itd.).

-Drugi nedavčni prihodki vključujejo dodatne prostovoljne prispevke za socialno varnost, kot je na primer dokup pokojninske dobe, idr.

Tako prikazani davčni in nedavčni prihodki predstavljajo tekoče javnofinančne prihodke⁴. Preveč vplačani ali napačno vplačani prihodki v državni proračun se izkazujejo v breme posamezne vrste prihodkov, na katerega se plačilo nanaša. Največja vračila iz državnega proračuna se izvajajo pri davku na dodano vrednost, letnem poračunu dohodnine in davku od dobička pravnih oseb.

Kapitalski prihodki

Kapitalski prihodki so tretja skupina prihodkov. To so prihodki, ki so realizirani iz naslova prodaje realnega (fizičnega) premoženja države: prodaja zgradb, opreme, drugih osnovnih sredstev, zemljišč, nematerialnega premoženja (patentov, licenc, blagovnih znamk), zalog, in interventnih oziroma blagovnih rezerv.

⁴ Več o posamezni vrsti javnofinančnih prihodkov glej Javne finance v Slovenije (Čok et al., 2001, str. 19).

Donacije

Prejete donacije iz domačih in tujih virov predstavljajo nepovratna plačila ter prostovoljna nakazila sredstev, prejeta iz domačih virov (od domačih pravnih ali fizičnih oseb) ali iz tujine (od mednarodnih institucij, mednarodnih nevladnih organizacij, od posameznih tujih vlad in njihovih institucij ter od tujih pravnih ali fizičnih oseb). Donacije so sredstva, prejeta na podlagi posebnih sporazumov, dogovorov in pogodb o obsegu in programu koriščenja teh sredstev za posamezne namene, za katere se sredstva delijo. Sredstva se porabljajo na podlagi določenih pogojev, kar pomeni, da so opredeljena za posamezne namene.

Transforni prihodki

Transforni prihodki so peta skupina javnofinančnih prihodkov, ki vključujejo vsa sredstva, ki jih posamezna institucija javnega financiranja (posamezna blagajna javnega financiranja) prejema iz drugih javnofinančnih institucij. To je iz državnega proračuna, proračunov lokalnih skupnosti ali iz enega od skladov socialnega zavarovanja. Tovrstni prihodki niso izvirni javnofinančni prihodki (pridobljeni iz naslova davčnih, nedavčnih ali kapitalskih prihodkov), niti niso prihodki, pridobljeni iz naslova prodaje proizvodov in storitev (od uporabljanja lastne dejavnosti), pač pa predstavljajo transfer sredstev iz drugih blagajn javnega financiranja. Gre za transfere med posameznimi javnofinančnimi institucijami. Pri sestavljanju globalne bilance javnega financiranja se transforni prihodki konsolidirajo - pobotajo s transfornimi odhodki, to je tistimi vrstami odhodkov, ki ne predstavljajo končne porabe, temveč le transfer sredstev v druge javnofinančne institucije ali druge državne institucije.

3.1.1.2. Javnofinančni odhodki državnega proračuna

Javnofinančni odhodki se po novi ekonomski klasifikaciji razvrščajo v štiri osnovne skupine odhodkov: tekoči odhodki, tekoči transferi, investicijski odhodki in investicijski transferi. Kriterij za ekonomsko klasifikacijo odhodkov so ekonomske značilnosti posameznih javnofinančnih odhodkov.

Tekoči odhodki

Tekoči odhodki so prva skupina javnofinančnih odhodkov, ki obsegajo:

-Plače in druge izdatke zaposlenim: to so vsa tekoča plačila, nastala zaradi stroškov dela (sredstva za plače in dodatke, povračila in nadomestila, sredstva za nadurno delo, regres za letni dopust ter drugi izdatki zaposlenim).

-Prispevki delodajalcev za socialno varnost (prispevki na bruto plače), ki jih delodajalci plačujejo za posamezne vrste obveznega socialnega zavarovanja zaposlenih.

-Izdatki za blago in storitve vključujejo vsa plačila za nabavljeni material in drugo blago ter plačila za opravljene storitve, ki jih država pridobiva na trgu. Sem sodijo vsi nakupi materiala, goriva in energije, izdatki za tekoče vzdrževanje in popravila, plačila potnih stroškov, izdatki za najemnine in zakupnine ter izdatki za vse vrste storitev, ki jih za državo opravljajo pravne ali fizične osebe (proizvodne in neproizvodne storitve, intelektualne storitve, itd.). Vključeni so tudi izdatki za nakup drobne opreme kakor tudi odhodki investicijskega značaja, ki so namenjeni za vojaške namene in za specialno policijsko opremo.

-Plačane obresti za servisiranje domačega in tujega dolga, ki se delijo na plačila obresti od najetih kreditov in na plačila obresti od izdanih vrednostnih papirjev. V podrobnejši klasifikaciji se nadalje razčlenjujejo po posameznih vrstah domačih oziroma tujih kreditodajalcev.

-Sredstva, izločena v rezerve predvsem z namenom odprave posledic naravnih nesreč, vključujejo izločena sredstva v proračunsko rezervo, vključno s sredstvi tekoče proračunske rezerve za morebitne odhodke, ki niso bili predvideni v času priprave proračuna.

Tekoči transferi

Tekoči transferi so druga skupina tekočih odhodkov in vključujejo vsa nepovratna, nepoplačljiva plačila, za katera država (plačnik) od prejemnika sredstev v povračilo ne pridobi nikakršnega materiala ali drugega blaga, prejemnik teh sredstev pa ne opravi za plačnika (državo) nikakršne storitve. Uporaba sredstev mora biti pri prejemniku tekoče ali splošne narave in ne investicijskega značaja. Odhodki, ki so zajeti v to skupino, so klasificirani glede na vrsto prejemnika sredstev in vključujejo:

-Subvencije: vključujejo vsa nepovratna sredstva, dana javnim ali privatnim podjetjem, finančnim institucijam (banke, zavarovalnice) ali zasebnim tržnim proizvajalcem (obrtniki, kmetje in drugi proizvajalci blaga in storitev na trgu). Prejemniki teh sredstev jih obravnavajo kot prihodek tekočega poslovanja. Subvencije se izkazujejo pod različnimi nazivi: regresi, kompenzacije, premije, nadomestila, povračila, in drugo. Najpogosteje je njihov namen znižanje cen za končnega uporabnika ali zvišanje dohodkov proizvajalcev. V ekonomski klasifikaciji so subvencije razčlenjene po vrstah ekonomskih subjektov – prejemnikov subvencij (subvencije javnim podjetjem, finančnim institucijam, privatnim podjetjem in zasebnikom) in po vrstah oziroma namenu subvencije (subvencioniranje cen, subvencioniranje obresti, pokrivanje izgub, subvencioniranje proizvodnje, subvencioniranje zaposlovanja, itd.).

-Transferi posameznikom in gospodinjstvom zajemajo vsa plačila, namenjena za tekočo porabo posameznikov ali gospodinjstev in predstavljajo splošni dodatek k družinskim dohodkom oziroma delno ali popolno nadomestilo posameznikom ali gospodinjstvom za posebne vrste izdatkov (socialno zavarovanje, varstvo nezaposlenih, ostarelih in invalidov, družinski prejemki, štipendije, pokojnine, nadomestila plač v času bolezenske odsotnosti ipd.). Tudi za tovrstne transfere je značilno, da koristniki teh sredstev ne opravijo nikakršnih storitev oziroma ne nudijo nikakršnega nadomestila plačniku (državi).

-Transferi neprofitnim organizacijam in ustanovam predstavljajo tretjo skupino tekočih transferov, pri čemer se pod neprofitnimi organizacijami smatrajo javne in privatne nevladne institucije, katerih cilj ni pridobitev dobička, temveč je njihov namen delovanja javnokoristen in dobrodelen. Take vrste organizacij so npr. Rdeči križ, dobrodelne in verske organizacije, društva (kulturna, športna, gasilska, strokovna društva in zveze) ter druge neprofitne ustanove.

-Transferi drugim ravnem države zajemajo vse transfere sredstev, ki se iz centralne ravni države (državnega proračuna ali iz posameznih ministrstev in drugih skladov na ravni države) usmerjajo v proračune lokalnih skupnosti.

-Tekoči transferi v javne zavode in druge izvajalce javnih služb zajemajo vse izdatke za plačila storitev javnim zavodom, javnim gospodarskim službam in drugim izvajalcem javnih služb, ki se financirajo iz proračunov. V podrobnejši razvrstitvi so ti transferi razčlenjeni po osnovnih namenih porabe teh sredstev (sredstva za plače in druge prejemke zaposlenim, sredstva za prispevke delodajalca, sredstva za izdatke za blago in storitve).

-Tekoči transferi v tujino obsegajo izdatke za plačila tekočih odhodkov različnim mednarodnim institucijam (članarine, kotizacije, pristojbine, itd.) in izdatke tujim vladnim in nevladnim neprofitnim institucijam in organizacijam v tujini.

Investicijski odhodki

Investicijski odhodki zajemajo plačila, namenjena pridobitvi ali nakupu opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev (zgradb in prostorov, prevoznih sredstev, opreme in napeljav ter drugih osnovnih sredstev). Zajemajo tudi izdatke za novogradnje, rekonstrukcije in adaptacije, investicijsko vzdrževanje in obnovo osnovnih sredstev, izdatke za nakup zemljišč in naravnih bogastev ter izdatke za nakup nematerialnega premoženja, blagovnih rezerv in interventnih zalog, plačila za izdelavo investicijskih načrtov, študij, itd. Skladno z mednarodno ekonomsko klasifikacijo se med investicijske odhodke ne vključujejo izdatki za nakup vojaške opreme in orožja ter izdatki za gradnjo vojaških objektov (razen vojnih bolnic in stanovanj za vojaško osebje), kateri se vključujejo med tekoče izdatke za blago in storitve. Odhodki iz tega naslova pomenijo povečanje realnega premoženja države in povečujejo vrednost opredmetenih in neopredmetenih dolgoročnih sredstev v bilanci stanja države.

Investicijski transferi

Investicijski transferi vključujejo izdatke države, ki predstavljajo nepovratna sredstva in so namenjeni plačilu investicijskih odhodkov prejemnikov sredstev, to je za njihov nakup ali gradnjo osnovnih sredstev, nabavo opreme ali drugih opredmetenih ali neopredmetenih osnovnih sredstev, za investicijsko vzdrževanje, obnove in podobno. Prejemniki teh sredstev so subjekti, ki niso proračunski uporabniki. Investicijski transferi so izdatki države, ki za prejemnika sredstev ne pomenijo vzpostavitev finančne obveznosti do države, temveč predstavljajo nepovratna sredstva. Za razliko od investicijskih odhodkov investicijski transferi ne povečujejo realnega (fizičnega) premoženja države (ne povečujejo vrednosti opredmetenih in neopredmetenih dolgoročnih sredstev v bilanci stanja države), temveč povečujejo realno premoženje prejemnikov teh sredstev.

3.1.2. Račun finančnih terjatev in naložb državnega proračuna

Račun finančnih terjatev in naložb zajema tiste tokove izdatkov, ki za državo nimajo značaja odhodkov (to je nepovratno danih sredstev), temveč imajo značaj danih posojil ali finančnih naložb oziroma kapitalskih vlog države v podjetja, banke in druge finančne institucije.

Ta plačila imajo za rezultat nastanek finančne terjatve države do prejemnika teh sredstev ali pa povečanje kapitalskega deleža države v lastniški strukturi prejemnika teh sredstev. V ta okvir izdatkov se vključujejo tudi plačila zapadlih jamstev države podjetjem ali finančnim institucijam, ki prav tako pomenijo vzpostavitev terjatev države do prejemnikov teh sredstev.

Na strani prejemkov so v tem računu izkazani tokovi prejemkov, ki nimajo značaja prihodkov, pač pa so to sredstva iz naslova prejetih vračil posojenih sredstev države oziroma sredstev iz naslova prodaje kapitalskih deležev države v podjetjih, bankah in drugih finančnih institucijah.

3.1.3. Račun financiranja

Račun financiranja izkazuje tokove zadolževanja in odplačila dolgov, povezane s servisiranjem dolga države oziroma s financiranjem proračunskega deficita, to je salda bilance prihodkov in odhodkov ter računa finančnih terjatev in naložb.

Zadolževanje je razčlenjeno na najemanje domačih in tujih kreditov ter na sredstva, pridobljena z izdajo državnih vrednostnih papirjev na domačem in tujih finančnih trgih. Odplačila dolga pa so razčlenjena na odplačila domačih in tujih kreditov ter odplačila glavnice zapadlih državnih vrednostnih papirjev. V računu financiranja se kot saldo izkazuje tudi sprememba denarnih sredstev na računih v teku proračunskega leta.

3.2. GLOBALNA BILANCA PRIHODKOV IN ODHODKOV DRŽAVNEGA PRORAČUNA

V primeru, ko celotni prihodki v posameznem proračunskem obdobju presegajo celotne odhodke v tem obdobju, je v saldu bilance prihodkov in odhodkov izkazan *proračunski presežek*. V primeru, ko v posameznem proračunskem obdobju realizirani celotni odhodki presegajo dosežene prihodke v tem obdobju, govorimo o *proračunskem primanjkljaju*.

Primarni presežek (primanjkljaj) je saldo bilance prihodkov in odhodkov, zmanjšan za saldo prihodkov od obresti in odhodkov za plačila obresti. *Tekoči presežek (primanjkljaj)* pa izkazuje saldo tekočega dela prihodkov in odhodkov (ne zajema kapitalskih prihodkov, prejetih donacij in transfernih prihodkov na strani prihodkov ter investicijskih odhodkov in investicijskih transferov na strani odhodkov).

Z vidika uravnavanja likvidnosti proračuna je pomembna časovna in zneskovna usklajenost prihodkov in odhodkov proračuna. Primanjkljaj, ki je posledica časovne neusklajenosti med viri in porabo javnega financiranja, povzroča likvidnostne težave. V kolikor je razmerje porušeno skozi več zaporednih obračunskih obdobj, gre za konstantno financiranje primanjkljaja z zadolžitvijo, kar vodi v povečevanje državnega dolga.

Dinamika prihodkov in odhodkov državnega proračuna ter saldo bilance prihodkov in odhodkov državnega proračuna (proračunski ter primarni in tekoči presežek oziroma primanjkljaj) je prikazan v tabeli 1.

Tabela 1: Bilanca prihodkov in odhodkov državnega proračuna v mio SIT

Leto	Prihodki proračuna	Odhodki proračuna	Proračunski presežek / primanjkljaj	Primarni presežek / primanjkljaj	Tekoči presežek / primanjkljaj
0	1	2	3=1-2	4	5
1992	217.626	217.410	216	4.316	25.182
1993	319.640	319.320	320	16.459	36.312
1994	421.154	409.326	11.827	35.051	71.307
1995	520.375	500.333	20.042	43.068	84.505
1996	613.322	594.464	18.858	47.744	85.580
1997	705.817	737.902	-32.085	582	40.699
1998	813.723	848.856	-35.133	3.115	50.983
1999	943.085	962.700	-19.615	26.472	86.212
2000	990.987	1.028.945	-37.959	16.083	55.944
2001	1.144.861	1.194.179	-49.318	16.360	52.432

Vir: Bilten javnih financ, Ministrstvo za finance, str. 30.

Za Slovenijo je značilno, da je od osamosvojitve do leta 1997 izkazovala javnofinančni presežek. V letu 1997 so odhodki proračuna prvič presegli proračunske prihodke, kar pomeni proračunski primanjkljaj, ki se nadaljuje v vseh naslednjih letih. Razloge za ustvarjeni proračunski primanjkljaj⁵ gre iskati tako na strani prihodkov kot na strani odhodkov.

Vzrok za nastajanje primanjkljaja na prihodkovni strani je v drugačnem gibanju (od predvidenega) nekaterih makroekonomskih kategorij, ki neposredno ali posredno določajo višino javnofinančnih prihodkov. V zadnjih dveh letih je vidno odstopanje vplačil davka na dodano vrednost, čemur je vzrok hitra rast izvoza in nižje domače trošenje. Vzrok nižjih javnofinančnih prihodkov je tudi v znižanju carin in uvoznih dajatev zaradi podpisa sporazuma o prosti trgovini. Poleg tega gre za upočasnitev rasti skupnih dohodninskih prihodkov. Poračunom po dohodninskem zakonu so se v letu 2000 pridružili še poračuni po *Zakonu o izjemnem znižanju davčne obveznosti* (razbremenitev najnižjih dohodkovnih razredov).

Na strani odhodkov se odraža breme sklenjenih dogovorov na področju plač v javnem sektorju ter višina javnih investicij in subvencij za ohranjanje dinamike gospodarske rasti.

⁵ Položaj je primerljiv z državami Evropske unije, ki so primanjkljaj sicer močno znižale, niso pa ga odpravile. Za te države nihče ne trdi, da nimajo zdravih javnih financ, denarne politike, dobrih razvojnih možnosti in možnosti za uveljavitev sistemov, ki bi preprečili velike javne izdatke (Slovenija v Evropski uniji – Strategija gospodarskega razvoja Slovenije, Ministrstvo za finance, str. 81). Vprašanje je le v obvladovanju trenutnega položaja. Slovenskih fiskalnih kapacitet ni mogoče več povečevati z višjimi davčnimi stopnjami zaradi ohranjanja globalne konkurenčnosti. Zato je potreben globok rez v pravice do porabe javnofinančnih sredstev in načine izvajanja javnofinančnih funkcij države. Če tega posega ne bo, bo Slovenija obsojena na povečevanje in ne na zmanjševanje javnofinančnega primanjkljaja, kar bi bilo v nasprotju z zahtevanimi fiskalnimi kriteriji sodelovanja v ekonomski in denarni uniji (Cvikl, 2000a, str. 2). Kljub temu se je Vlada Republike Slovenije odločila za povečanje nekaterih davčnih stopenj v letu 2002.

Nadalje se zaradi dosedanjega zadolževanja z leti povečuje tudi negativni saldo med prihodki od obresti in odhodki za plačilo obresti.

* * *

Neusklajenost javnofinančnih denarnih tokov je vzrok za nujnost uporabe ustreznih finančnih instrumentov za pokrivanje primanjkljajev sredstev (zadolževanje) oziroma instrumentov za nalaganje trenutnih likvidnostnih presežkov. Le z dovolj fleksibilnimi finančnimi instrumenti se lahko zagotovi nemoteno financiranje proračunskih obveznosti ob minimalnih stroških zadolževanja. V končni fazi to omogoča nemoteno izvajanje vladne politike glede predvidenega proračunskega presežka oziroma primanjkljaja ter uspešno izpeljavo zastavljenih ciljev fiskalne in denarne politike.

4. UPRAVLJANJE S SREDSTVI OŽJEGA SEKTORJA DRŽAVE

Upravljanje s sredstvi ožjega sektorja države se v večji meri navezuje na upravljanje z likvidnostjo državnega proračuna, v manjši meri pa na ostala sredstva, ki so tudi v pristojnosti upravljanja Državne zakladnice. V nadaljevanju zato najprej predstavim upravljanje z likvidnostjo proračuna in nato še ostala sredstva, s katerimi upravlja Državna zakladnica.

4.1. UPRAVLJANJE Z LIKVIDNOSTJO PRORAČUNA

Pravilne predpostavke o makroekonomskih gibanjih, na katerih temelji sprejeti proračun, ter oblikovanje proračuna v mejah razpoložljivih sredstev so bistvenega pomena za njegovo učinkovito upravljanje. Proračunski primanjkljaj, ki je izkazan že od leta 1997 dalje, povzroča, da so odhodki proračuna konstantno večji od prihodkov, kar ima za posledico vedno večje zadolževanje za pokrivanje deficita in odplačilo zapadlih dolgov ter vedno pogostejše likvidnostno zadolževanje.

Do likvidnostne neusklajenosti proračuna prihaja zaradi različnih dejavnikov. Med njimi so ključni naslednji:

- nerealen proračun,
- spremembe v makroekonomskem okolju,
- proračunski primanjkljaj (deficit),
- nekvalitetno načrtovanje proračunskih prihodkov in odhodkov,
- časovna neusklajenost prilivov in odlivov.

Državna zakladnica kot upravljelec likvidnosti mora nastajajoče likvidnostne primanjkljaje države pokrivati z uporabo finančnih instrumentov kratkoročnega zadolževanja, za pokrivanje daljših strukturnih neravnovesij pa se država dolgoročno zadolžuje.

Eden izmed večjih problemov pri upravljanju z likvidnostjo je vsekakor časovna neusklajenost prilivov in odlivov. Večina prilivov in odlivov je časovno opredeljena z zakonsko določenimi roki plačil, ki med seboj niso usklajeni. Poleg časovne neusklajenosti pa so za prilive in odlive značilna še nekatera druga dejstva, ki povzročajo likvidnostne probleme (Voje, 2001, str. 76):

- neenakomerna realizacija odhodkov po mesecih; obseg odhodkov se povečuje v drugi polovici leta (predvsem v mesecu decembru in v obdobju podaljšanega proračunskega leta) ter v zadnjem mesecu trimesečja, za katerega je bila potrjena kvota, v okviru katere smejo proračunski uporabniki plačevati obveznosti v breme svojih finančnih načrtov;
- velik del proračunskih odhodkov je fiksni in predstavljajo obveznosti, ki izvirajo iz zakonske osnove;
- vedno več davčnih zavezancev pri plačilih, ko obveznost plačila nastane na nedelovni dan, upošteva *Zakon o upravnem postopku*, ki določa, da se plačilo realizira prvi naslednji delovni dan. Izjema je plačilo davka na dodano vrednost, kjer nastane obveznost plačila zadnji delovni dan v mesecu.

Glede na to, da se na javnofinančne tokove in dejavnike, ki povzročajo likvidnostno neusklajenost, ne da v celoti vplivati, je potrebno razviti čimbolj fleksibilne instrumente za upravljanje s trenutnimi likvidnostnimi presežki oziroma primanjkljaji denarnih sredstev. S tem je omogočeno lažje in hitrejše reagiranje v primeru neenakomernih prilivov in odlivov sredstev proračuna. Državna zakladnica uporablja različne finančne instrumente tako na strani pokrivanja likvidnostnih primanjkljajev kot na strani plasiranja likvidnostnih presežkov. V nadaljevanju sledi predstavitev posameznih finančnih instrumentov, ki jih uporablja Državna zakladnica pri uravnavanju likvidnosti proračuna.

4.1.1. Likvidnostni primanjkljaji proračuna

Ko odlivi državnega proračuna presegajo proračunske prilive, zagotavlja Državna zakladnica dodatne finančne vire na naslednje načine:

- z najemanjem likvidnostnih in kratkoročnih posojil pri poslovnih bankah in Zavodu za pokojninsko in invalidsko zavarovanje,
- z izdajo kratkoročnih vrednostnih papirjev (zadolžnic in zakladnih menic),
- z zadolževanjem pri Banki Slovenije,
- z začasno uporabo notranjih virov (presežki denarnih sredstev na drugih računih, s katerimi upravlja Državna zakladnica),
- s prodajo deviz, ki jih ima država na depozitnih računih pri Banki Slovenije.

4.1.1.1. Najemanje likvidnostnih in kratkoročnih posojil

Za pokrivanje likvidnostnega primanjkljaja se Državna zakladnica lahko likvidnostno ali kratkoročno zadolži pri poslovnih bankah na osnovi *Pogodbe o poslovnem sodelovanju* in *Okvirne pogodbe o kratkoročnem kreditiranju*. Postopek zadolževanja pri poslovnih bankah temelji na principu povpraševanja zakladnice in ponudbe bank. Zakladnica posreduje poslovnim bankam povpraševanje po denarnih sredstvih, banke pa ji odgovorijo s ponudbo, kjer je bistvenega pomena ponujena cena (obrestna mera) in znesek posojila. Poslovna banka lahko odobri likvidnostno posojilo državi največ v višini trikratnika

povprečnega priliva proračunskih sredstev na poslovno banko v zadnjih tridesetih dneh, medtem ko za kratkoročno posojilo ni teh omejitev.

Drugi vir financiranja, ki temelji na likvidnostnem posojilu, je likvidnostno posojilo Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje (ZPIZ). Državna zakladnica in ZPIZ imata podpisano *Okvirno pogodbo o medsebojnem uravnavanju likvidnosti*, s katero urejata način in pogoje medsebojnega likvidnostnega zadolževanja. V primeru, ko ZPIZ razpolaga s prostimi denarnimi sredstvi, jih mora (pred deponiranjem pri bankah ali v vrednostne papirje) ponuditi državi kot likvidnostno posojilo, če jih Državna zakladnica potrebuje zaradi zagotavljanja likvidnih sredstev proračunu.

4.1.1.2. Izdajanje kratkoročnih vrednostnih papirjev

Pri uravnavanju likvidnosti proračuna se Državna zakladnica zadolžuje v največji meri z izdajanjem kratkoročnih vrednostnih papirjev, in sicer zakladnih menic in zadolžnic. Zakladnica je potrebna sredstva za uravnavanje likvidnosti sprva zagotavljala le z najemanjem kreditov pri poslovnih bankah, kasneje (v letu 1993) pa je prešla tudi na zadolževanje z izdajo zadolžnic pravnim osebam javnega sektorja⁶. Zadolžnica je neprenosljiv vrednostni papir in po vsebini enaka kreditnemu poslu. Togost zadolžnice, ki ne omogoča učinkovitega uravnavanja likvidnosti, je bil razlog, da je Državna zakladnica začela z izdajanjem zakladnih menic.

V maju 1998 se je pričela redna mesečna izdaja trimesečnih zakladnih menic (TZM). Oktobra 1999 so se trimesečnim pridružile šestmesečne zakladne menice (ŠZM) in nato v maju 2000 še dvanajstmesečne zakladne menice (DZM). Maja 2001 je Državna zakladnica prišla na trg še z enomesečnimi zakladnimi menicami (EZM), ki jih izdaja tedensko. Šestmesečne in dvanajstmesečne zakladne menice prodaja izmenično vsak drugi mesec. Vsak mesec tako (poleg tedenskih izdaj enomesečnih zakladnih menic) Državna zakladnica ponudi dve vrsti zakladnih menic, ko trimesečne zakladne menice kombinira z izdajami enkrat šestmesečnih in drugič dvanajstmesečnih zakladnih menic.

Od začetka izdajanja so se razpisane emisije zakladnih menic postopoma povečevale, v odvisnosti od potrebe po virih financiranja kakor tudi od dovoljene zadolžitve, opredeljene v zakonu. Višina emisij zakladnih menic je vezana na kvoto dovoljene zadolžitve proračuna, ki je definirana v *Zakonu o javnih financah* oziroma *Zakonu o izvrševanju proračuna za posamezno leto*, in na program financiranja, kjer je določeno razmerje med dolgoročnim in kratkoročnim dolgom.

⁶ Pravne osebe javnega sektorja, s katerimi ima država sklenjeno *Pogodbo o medsebojnem sodelovanju*, so: Zavod RS za blagovne rezerve, Slovenski odškodninski sklad (od leta 2000 dalje Odškodninska družba), Sklad za razvoj malega gospodarstva, Sklad kmetijskih zemljišč in gozdov RS, Sklad za regionalni razvoj in ohranjanje poseljenosti slovenskega podeželja, Sklad za financiranje razgradnje NEK in odlaganje radioaktivnih odpadkov iz NEK, Tehnološko razvojni sklad (v letu 1997 postane del Slovenske razvojne družbe), Sklad RS za razvoj (od leta 1997 dalje Slovenska razvojna družba), Ekološko razvojni sklad, Stanovanjski sklad RS, Družba za avtoceste Republike Slovenije (DARS).

Zakladne menice so namenjene kratkoročnemu zadolževanju pri uravnavanju likvidnosti proračuna. Tisti del dolga, ki se stalno obnavlja⁷, ima že značilnosti financiranja proračunskega primanjkljaja oziroma refinanciranja državnega dolga. Pri tem je potrebno poudariti, da ima izdajanje zakladnih menic poleg pokrivanja likvidnostnega in kratkoročnega primanjkljaja državnega proračuna še druge cilje. Izdajatelj zakladnih menic lahko zasleduje dolgoročne cilje, kot so (Albreht, Ferjančič, 1997, str. 44):

- razvoj denarnega trga, v pravem pomenu besede, z ustrezno širino in globino,
- zadovoljevanje zakonske potrebe institucionalnih investorjev po vlaganju v kratkoročne državne vrednostne papirje,
- bankam je dana možnost uporabe zakladnih menic kot oblike naložbe in kot instrument za uravnavanje likvidnosti,
- uporaba zakladnih menic pri instrumentih centralne banke za vodenje operacij na odprtem trgu,
- možnost upravljanja likvidnosti proračuna z REPO posli z zakladnimi menicami.

Državna zakladnica in Banka Slovenije imata skupni interes za razvoj denarnega trga, ki je pogoj za učinkovito delovanje finančnega trga. Za pokrivanje proračunskega primanjkljaja, odplačilo zapadlih državnih vrednostnih papirjev ter zaradi razlogov, povezanih z upravljanjem javnega dolga, se bo Republika Slovenija tudi v prihodnje zagotovo zadolževala na domačem trgu. Razvit finančni trg ji bo omogočal cenejše in fleksibilnejše zadolževanje in posledično vpliv na učinkovitejše upravljanje z likvidnostjo državnega proračuna. Pri tem pa je potrebno vedeti, da državni vrednostni papirji poleg vpliva na razvoj samega denarnega trga, pomenijo tudi netvegano naložbo za poslovne banke, sklade in zavarovalnice in druge finančne institucije ter druge pravne in fizične osebe.

4.1.1.3. Zadolževanje pri Banki Slovenije

Zadolževanje države pri centralni banki je v mnogih državah zakonsko prepovedano. Posojila centralne banke javnemu sektorju povečujejo količino primarnega denarja in s tem monetarno ekspanzijo (Stanovnik, 1998, str. 177). Pri nas lahko Banka Slovenije (skladno s trenutno veljavnim *Zakonom o Banki Slovenije*) odobri Republiki Sloveniji poleg okvirnega posojila še kratkoročne kredite za premoščanje časovne neusklajenosti med prilivi in odlivi sredstev proračuna. Rok za vračilo kreditov je najpozneje do konca tekočega proračunskega leta.

Oblike zadolževanja Republike Slovenije pri centralni banki so:

- koriščenje okvirnega posojila čez dan,
- kratkoročni kredit in
- črpanje zakladne vloge iz naslova enomesečnih zakladnih menic.

Zadnji dve obliki zadolževanja države pri Banki Slovenije imata značaj povečevanja količine denarja v obtoku, zato zahtevata še posebej načrten dogovor vnaprej med obema partnerjema.

⁷ Plavajoči dolg (Ribnikar, 1994, str. 41)

Okvirno posojilo čez dan predstavlja znesek, do katerega lahko Agencija za plačilni promet v teku dneva izvršuje plačilne naloge v breme računa proračuna. Gre za tako imenovani »Intra-day Credit«, ki omogoča lažje uravnavanje dnevne likvidnosti proračuna in izvrševanje plačil tudi, če na računu proračuna še ni ustreznega kritja sredstev. Na ta način državi ni potrebno pokrivati likvidnostnih primanjkljajev tekom dneva z dodatnim zadolževanjem, saj se doseženi primanjkljaj pokrije s prilivi tekočega dne, ki pa prispejo (kot priliv) na račun šele konec dneva (po končani obdelavi plačilnih nalogov na Agenciji za plačilni promet).

Višino zneska okvirnega posojila določi s sklepom guverner Banke Slovenije na podlagi podatkov o stanju sredstev skupnega računa proračuna pri Banki Slovenije in podatkov o prilivih proračunskih sredstev v poslovne banke. Priliv proračunskih sredstev v poslovne banke predstavlja presežek sredstev na računu proračuna tekočega dne, ki se po ključu razporeja kot nočni depozit v poslovne banke. Ministrstvo za finance (Državna zakladnica) redno dnevno obvešča Banko Slovenije o planiranih prilivih in odlivih na računu proračuna. Okvirno posojilo za normalne dneve znaša v povprečju med 6.000 in 7.000 mio SIT, medtem ko je za dneve večjih pričakovanih vplačil na zadnje dni meseca (vplačila davka na dodano vrednost in trošarin) znesek okvirnega posojila ustrezno višji in znaša v povprečju 16.000 mio SIT.

Kratkoročni kredit, ki ga Banka Slovenije lahko odobri državi, temelji na *Zakonu o Banki Slovenije* ter *Sklepu o načinu izvajanja poslov za Republiko Slovenije*. Banka Slovenije pri odločanju o posamezni odobritvi kredita, poleg utemeljitve o časovni neusklajenosti med prilivi in odlivi sredstev proračuna in zakonskih omejitvah, upošteva predvsem še naslednje pogoje:

- vpliv na možnost uresničevanja nalog denarne politike,
- globalno likvidnost bančnega sistema,
- razpoložljivost prihrankov na denarnem trgu.

Predlog novega Zakona o Banki Slovenije prepoveduje kreditiranje in financiranje javnega sektorja, kar pomeni, da Banka Slovenije ne sme odobravati okvirnih in drugih kreditov organom Republike Slovenije. Izjema je premostitveni kredit javnemu sektorju znotraj enega dneva (Predlog Zakona o Banki Slovenije, 2002).

Črpanje sredstev pri Banki Slovenije iz naslova enomesečne zakladne vloge temelji na *Pogodbi o skupnem delovanju na denarnem trgu*, sklenjeni med Ministrstvom za finance in Banko Slovenije. Kupnino od prodaje enomesečnih zakladnih menic se v celoti deponira v Banko Slovenije kot enomesečno zakladno vlogo. Država lahko ta sredstva črpa v potrebni višini v primeru likvidnostnih težav, kar je eden fleksibilnejših instrumentov uravnavanja likvidnosti proračuna. Obrestna mera, ki jo zaračunava Banka Slovenije za črpana sredstva iz tega naslova, je enaka obrestni meri pri prodaji zakladnih menic na primarnem trgu.

4.1.1.4. Začasna uporaba notranjih virov sredstev

V primeru likvidnostnih primanjkljajev se najprej koristijo notranji viri sredstev. Ta način je najugodnejši za uravnavanje likvidnostnih težav proračuna, tako z vidika fleksibilnosti kot tudi z vidika cene zadolževanja. Državna zakladnica za zadolžitev z naslova notranjih

Virov, tako kupnin kot tudi stalne proračunske rezerve, evidenčno obračunava obresti, vendar jih dejansko ne plačuje, kar pomeni, da je to eden najcenejših virov zadolževanja.

Kot notranji vir sredstev se smatrajo sredstva stalne proračunske rezerve in sredstva kupnin, za katere ima pristojnost upravljanja Državna zakladnica⁸. Sredstva stalne proračunske rezerve so opredeljena kot proračunski sklad in so namenjena za financiranje izdatkov pri odpravi posledic naravnih nesreč. Glede na to, da se sredstva proračunske rezerve ne porabijo takoj po izločanju iz proračuna, se jih ustrezno plasira oziroma koristi v primeru likvidnostnega primanjkljaja proračuna.

Drugi notranji vir sredstev so sredstva kupnin, ki so namenski prejemek proračuna, nastal na podlagi *Zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij* in *Zakona o uporabi sredstev, pridobljenih iz naslova kupnine na podlagi zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij*. Sredstva so sicer sestavni del proračuna in opredeljena za točno določene namene, vendar jih Državna zakladnica lahko začasno uporabi za pokrivanje likvidnostnega primanjkljaja. V primeru predvidene porabe kupnin morajo biti sredstva na razpolago v ustrezni višini.

4.1.1.5. Struktura kratkoročne zadolženosti države

Do leta 1997, ko je bil proračun Republike Slovenije usklajen, ni bilo večjih potreb po kratkoročnem zadolževanju. To je bil tudi razlog, da se v tem času ni razvijal trg kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev. Z letom 1997 se je položaj spremenil, ko je proračunski primanjkljaj države in odplačilo obstoječega državnega dolga povzročilo nihanja v likvidnosti proračuna. Državna zakladnica je bila prisiljena k kratkoročnemu zadolževanju z izdajo sprva zadolžnic, kasneje pa tudi zakladnih menic.

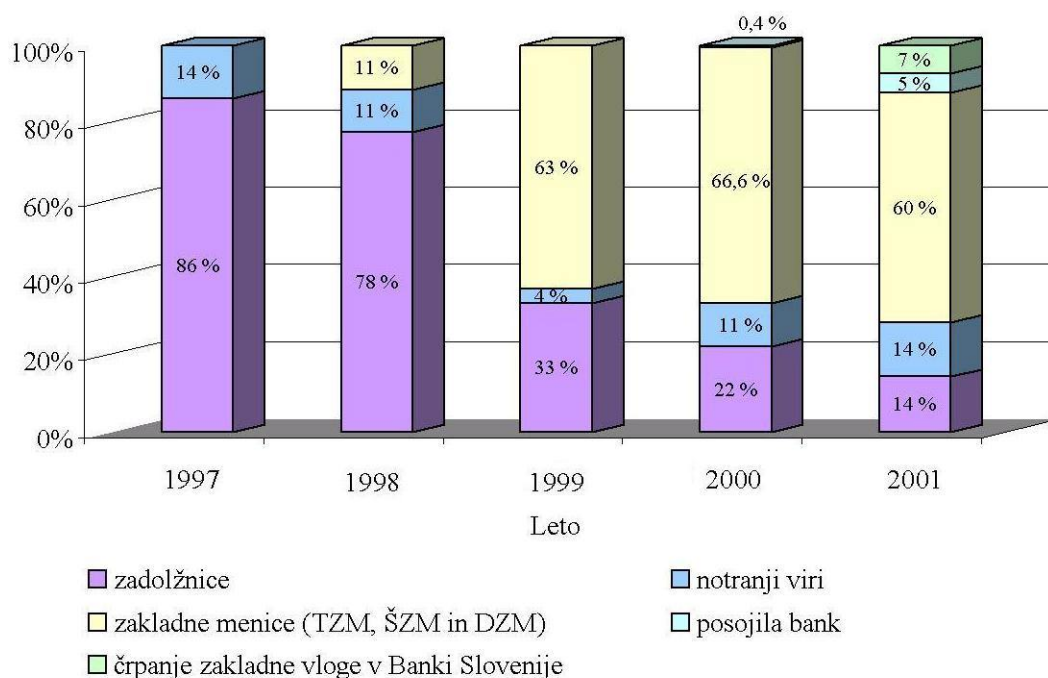
Iz grafa 2 je razvidno, da se je struktura kratkoročne zadolžitve v obravnavanem obdobju od leta 1997 dalje spreminjala. Značilno je upadanje zadolževanja iz naslova zadolžnic ter porast zadolževanja iz naslova izdanih zakladnih menic. V letu 1997 so zadolžnice predstavljale 86 % vseh virov kratkoročnega zadolževanja, v letu 2001 pa le 14 %. Obratno se je dogajalo z zakladnimi menicami. Te so v začetku izdajanja predstavljale skromen finančni vir (11 % celotne kratkoročne zadolžitve), z leti pa se je njihov pomen povečeval in v zadnjem letu predstavljajo skupaj z enomesečnimi zakladnimi menicami (črpanje zakladne vloge v Banki Slovenije⁹) 67 % vseh virov kratkoročnega financiranja.

Posojila poslovnih bank predstavljajo vir financiranja le v zadnjih dveh letih, predvsem v letu 2001, ko je njihov delež narasel na skupno 5 % vseh virov kratkoročnega financiranja. Notranji viri zadolževanja so dokaj konstanten vir sredstev v vseh obravnavanih letih z izjemo leta 1999.

⁸ Sredstva, ki so v upravljanju Državne zakladnice, so natančneje opredeljena v nadaljevanju.

⁹ Kot je bilo že rečeno, se kupnina od izdanih enomesečnih zakladnih menic deponira pri Banki Slovenije kot zakladna vloga. V primeru likvidnostnih potreb se ta sredstva črpajo v potrebnem obsegu, kar pomeni, da gre za zadolževanje šele, ko se sredstva črpajo pri Banki Slovenije in ne ob izdaji enomesečnih zakladnih menic.

Graf 2: Struktura kratkoročne zadolženosti države od leta 1997 dalje



Vir: Dnevna informacija o upravljanju z likvidnostjo državnega proračuna, Interni podatki Ministrstva za finance.

4.1.2. Likvidnostni presežki, s katerimi upravlja Državna zakladnica

Neusklajenost prihodkov in odhodkov državnega proračuna vodi tudi do obdobj, ko se Državna zakladnica srečuje z likvidnostnimi presežki proračuna. Navadno se pojavijo za krajše obdobje in v nižjem obsegu. Poleg tekočih presežkov proračuna ima Državna zakladnica pristojnosti upravljanja še s prostimi sredstvi rezerv, kupnin, bencinskega tolarja in nekaterimi drugimi sredstvi. Z deviznimi sredstvi na deviznem depozitnem računu upravlja Banka Slovenije. V nadaljevanju je predstavljen obstoječi način plasiranja likvidnostnih presežkov.

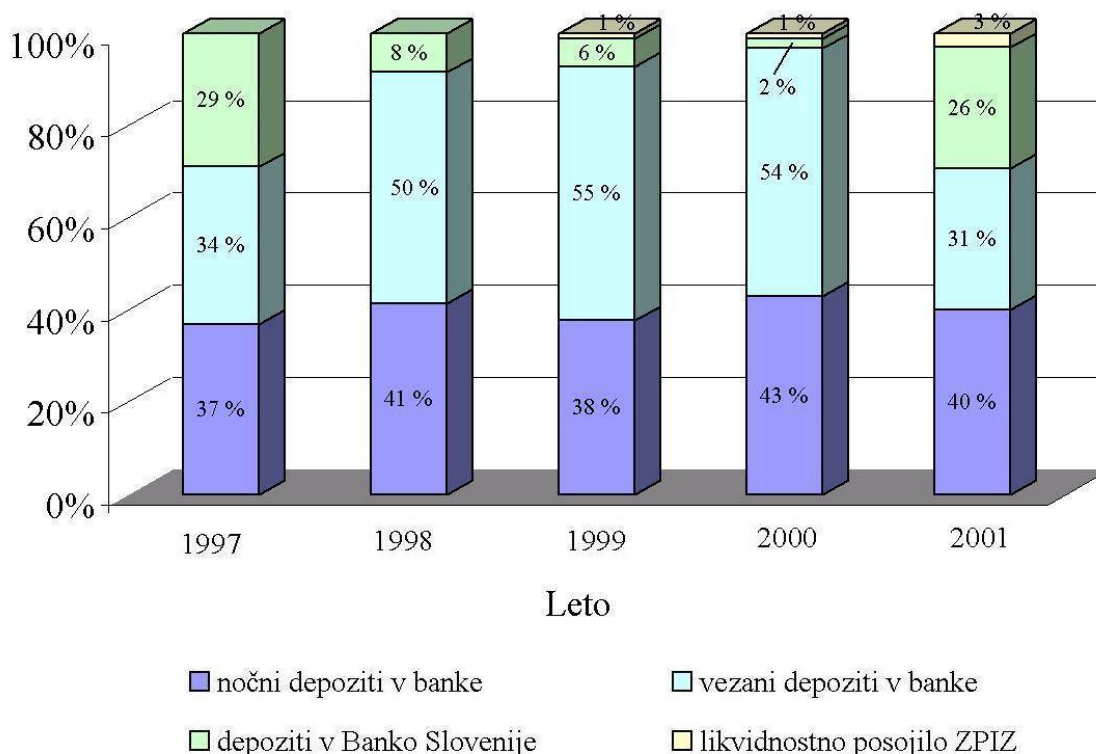
4.1.2.1. Struktura plasiranih likvidnostnih presežkov

Presežna denarna sredstva, s katerimi upravlja Državna zakladnica, se nalagajo v:

- poslovne banke kot nočni depozit, vezani depozit in depozit na odpoklic,
- Banko Slovenije kot vezan depozit in depozit na odpoklic ter
- Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje kot likvidnostno posojilo.

Iz podatkov, prikazanih v grafu 3, je razvidno, da izstopajo predvsem naložbe v poslovne banke kot nočni depoziti ter vezani depoziti na rok in odpoklic. Delež depozitov pri poslovnih bankah prevladuje v vseh letih in predstavlja v razponu od 71 % do 97 % vseh plasiranih likvidnostnih presežkov. Državna zakladnica deponira preko noči konstantno skozi vsa leta okrog 40 % vseh prostih sredstev.

Graf 3: Struktura plasiranih presežnih sredstev, s katerimi upravlja Državna zakladnica, po vrsti naložbe od leta 1997 dalje



Vir: Dnevna informacija o upravljanju z likvidnostjo državnega proračuna, Interni podatki Ministrstva za finance.

Deponiranje presežkov pri Banki Slovenije se izvaja v manjši meri kot pri poslovnih bankah. Delež plasmajev v Banko Slovenije je bil v upadanju vse do leta 2001. V lanskem letu se je delež plasmajev v centralno banko povečal na 26 % vseh depozitov. Depoziti v Banko Slovenije v letu 2001 predstavljajo deponirano kupnino od prodaje enomesečnih zakladnih menic (zakladna vloga iz naslova enomesečnih zakladnih menic), medtem ko gre v predhodnih letih za vezane vloge presežnih sredstev.

Prenos likvidnostnih presežkov kot likvidnostno posojilo ZPIZ-u se izvaja od leta 1999 dalje in predstavlja najmanjši delež v celotni strukturi plasmajev. V letih 1999 in 2000 le 1 %, v letu 2001 pa 3 % vseh plasiranih denarnih sredstev.

4.1.2.2. Plasiranje likvidnostnih presežkov pri poslovnih bankah

Državna zakladnica plasira likvidnostne presežke pri poslovnih bankah na podlagi sklenjene *Pogodbe o poslovnem sodelovanju*. Pogodba je podpisana z večino slovenskih poslovnih bank, posluje pa se le z nekaterimi. Poslovne banke so razvrščene v dve skupini, in sicer skupino A in skupino B.

➤ Skupina A

Skupina A vključuje sedem poslovnih bank z najvišjo bilančno vsoto. To so naslednje poslovne banke: Nova Ljubljanska banka, Nova kreditna banka Maribor, SKB banka, Banka Koper, Banka Celje, A banka in Gorenjska banka Kranj. Državna zakladnica lahko deponira sredstva pri posamezni banki iz te skupine praviloma največ do višine, ki je določena v posebnem sklepu (*Sklep o deponiranju prostih denarnih sredstev na računih proračuna, rezerv in proračunskih uporabnikov pri poslovnih bankah*).

Zgornji limit depozita pri posamezni banki se določi glede na bilančno vsoto posamezne banke s tem, da so lahko korekcijski kriteriji pri določanju višine limita:

- delež davka na dodano vrednost, ki se vplačuje preko posamezne banke,
- upništvo oziroma dolžništvo banke na medbančnem denarnem trgu,
- stanje medbančnih depozitov konec vsakega meseca,
- stanje portfelja državnih vrednostnih papirjev,
- kvaliteta poslovnih odnosov med posamezno banko in Republiko Slovenijo ter
- drugi kazalci, potrebni za preverjanje likvidnosti bank.

➤ Skupina B

Skupina B zajema banke, pri katerih se deponirajo le sredstva bencinskega tolarja¹⁰. Pri plasiranju sredstev bencinskega tolarja se upoštevajo predlogi Družbe za avtoceste Republike Slovenije (DARS) v skladu z določbami *Pogodbe o načinu upravljanja s sredstvi bencinskega tolarja*, sklenjene med Ministrstvom za finance in DARS-om. Pri tem je skupina bank, v katero Državna zakladnica plasira prosta sredstva, določena s *Pogodbo o ustanovitvi bančnega konzorcija v zvezi z izvajanjem programa izgradnje avtocest v Sloveniji*, sklenjeni med DARS-om in članicami bančnega konzorcija. Bančni konzorcij, v katerega se plasirajo prosta sredstva bencinskega tolarja, vključuje 15 poslovnih bank: Nova Ljubljanska banka, Nova kreditna banka Maribor, SKB banka, Banka Koper, Banka Celje, A banka, Gorenjska banka Kranj, Poštna banka Slovenije, Krekova banka, Factor banka, Banka Vipava, Banka Zasavje Trbovlje, Koroška banka Slovenj Gradec, Slovenska zadružno kmetijska banka in Banka Domžale.

Vrste vezav deponiranih presežnih sredstev

Na podlagi *Pogodbe o sodelovanju s poslovnimi bankami* lahko Državna zakladnica deponira proste likvidnostne presežke v poslovne banke kot kratkoročni depozit na tri načine:

- nočni depozit na odpoklic,
- depozit na odpoklic in
- vezani depozit.

Vsakodnevni tekoči presežki denarnih sredstev, ki ostanejo na računu proračuna po zaključku obdelave plačilnih nalogov na Agenciji za plačilni promet, se prenesejo kot

¹⁰ Sredstva bencinskega tolarja so namenska sredstva proračuna, zagotovljena za graditev državnih avtocest. Po *Zakonu o zagotovitvi namenskih sredstev za graditev državnih cest* je pristojnost za upravljanje s temi sredstvi prepuščena Ministrstvu za finance oziroma Državni zakladnici.

nočni depozit v sedem poslovnih bank iz skupine A. Način nalaganja proračunskih sredstev kot nočni depozit na odpoklic ni klasični nočni depozit, pri katerem se glavnica zjutraj prenese nazaj na račun, temveč so to depoziti, ki jih je potrebno predhodni dan odpoklicati, v kolikor želi zakladnica imeti naslednji dan sredstva zagotovljena na računu.

Ministrstvo za finance s *Pogodbo o prenosu sredstev iz računa Ministrstva za finance na račune bank* pooblašča Agencijo za plačilni promet, da v imenu in za račun Ministrstva za finance opravi prenos razpoložljivih sredstev iz računa proračuna na poravnalne račune bank. Agencija za plačilni promet tako prenese na banke vsa sredstva po v naprej znanem razdelilniku, s tem da na računu države pusti ostanek 100.000,00 SIT s toleranco +/- 100,00 SIT. Razdelilnik za vključevanje nočnih depozitov v sedem poslovnih bank je prikazan v naslednji tabeli.

Tabela 2: Razdelilnik vključevanja nočnih depozitov v posamezno poslovno banko iz skupine A, ki je veljal v letu 2001

Poslovna banka	Delež vključevanja v %
Nova Ljubljanska banka	34,5
SKB Ljubljana	23,5
Nova kreditna banka Maribor	19,0
Banka Koper	8,5
A banka	7,0
Banka Celje	7,0
Gorenjska banka Kranj	0,5
Skupaj	100,0

Vir: Dnevna informacija o upravljanju z likvidnostjo državnega proračuna, Interni podatki Ministrstva za finance.

Obrestovanje deponiranih presežnih sredstev

Za leto 2001 je značilna sprememba na področju obrestovanja prostih denarnih sredstev proračuna, s tem pa tudi obrestovanja drugih sredstev na ostalih računih, s katerimi upravlja Državna zakladnica. S *Sklepom o obrestovanju deponiranih presežkov proračuna pri poslovnih bankah* so se obrestne mere vezale na obrestne mere trimesečnih in šestmesečnih zakladnih menic, s čimer se je cena plasmajev prilagodila pogojem na trgu kratkoročnih vrednostnih papirjev države.

Obrestne mere vezanih depozitov so vezane na obrestne mere trimesečnih zakladnih menic (za depozite do 180 dni) oziroma na obrestne mere šestmesečnih zakladnih menic (za depozite z ročnostjo nad 180 dni in do enega leta). Obrestne mere za depozite z ročnostjo do 90 dni predstavljajo določen odstotek obrestne mere trimesečnih zakladnih menic. Tako je obrestna mera za:

- vezani depozit do 5 dni enaka 45 % nominalni obrestni meri, doseženi na zadnji avkciji trimesečnih zakladnih menic,
- vezani depozit od 6 do 30 dni enaka 65 % nominalni obrestni meri, doseženi na zadnji avkciji trimesečnih zakladnih menic,
- vezani depozit od 31 do 90 dni enaka 85 % nominalni obrestni meri, doseženi na zadnji avkciji trimesečnih zakladnih menic,
- vezani depozit od 91 do 180 dni enaka nominalni obrestni meri, doseženi na zadnji avkciji trimesečnih zakladnih menic.

Obrestne mere, ki jih je Državna zakladnica določila za deponirane presežke v posameznih letih ter v letu 2001 po novo veljavnem *Sklepu o obrestovanju deponiranih presežkov*, so prikazane v naslednji tabeli.

Tabela 3: Letne obrestne mere za deponirane presežke denarnih sredstev pri poslovnih bankah od leta 1997 dalje v %

Leto oziroma mesec		Vrsta depozita pri poslovnih bankah					
		nočni in na odpoklic	do 5 dni	6-30 dni*	31-90 dni	91-180 dni	181 dni-1 leto
1997		4,40	-	8,79	10,41	13,47	14,09
1998		3,90	-	7,24	10,21	10,75	11,72
1999		3,00	-	4,50	7,25	8,52	8,99
2000		3,00	-	4,00	8,00	10,79	11,13
2001	januar	3,00	-	4,00	8,00	11,51	11,49
	februar	3,00	-	7,29	10,09	11,21	11,49
	marec	3,00	5,09	7,36	10,19	11,32	11,49
	april	3,00	5,09	7,35	9,61	11,30	11,49
	maj	3,00	5,18	7,48	9,78	11,51	12,28
	junij	3,00	5,11	7,38	9,66	11,36	12,28
	julij	3,00	5,13	7,41	9,69	11,40	11,89
	avgust	3,00	5,13	7,41	10,26	11,40	11,89
	september	3,00	5,01	7,24	10,03	11,14	12,29
	oktober	3,00	4,92	7,10	9,29	10,93	12,29
	november	3,00	4,80	6,93	9,06	10,66	11,44
	december	3,00	4,38	6,32	8,27	9,73	11,44

* V obdobju od 1997 do januarja 2001 se podatki nanašajo na depozite do 30 dni.

Vir: Dnevna informacija o upravljanju z likvidnostjo državnega proračuna, Interni podatki Ministrstva za finance.

V primerjavi z obdobjem pred uveljavitvijo sklepa je razvidno, da so bile prej obrestne mere za depozite vseh ročnosti nižje kot po uveljavitvi sklepa v letu 2001. Izjema je obrestna mera nočnih depozitov, ki se je znižala v letu 1998 na 3 % in ostaja na tej ravni. Znatna sprememba je pri vezanih depozitih z ročnostjo do 30 dni. Pred uveljavitvijo sklepa o obrestovanju so bila sredstva pri poslovnih bankah do 30 dni obrestovana po 4 % letni obrestni meri. Po uveljavitvi sklepa pa se je obrestna mera zvišala in ločila na depozite z ročnostjo do 5 dni in od 6 do 30 dni.

4.1.2.3. Plasiranje likvidnostnih presežkov v Banko Slovenije

Državna zakladnica plasira prosta sredstva v Banko Slovenije kot vezano vlogo (depozit) ali kot depozit iz naslova enomesečnih zakladnih menic (enomesečna zakladna vloga).

Deponiranje sredstev kot **vezane vloge** temelji na *Sklepu o načinu izvajanja poslov za Republiko Slovenijo* in *Pogodbi o sodelovanju*, sklenjeni med Banko Slovenije in Ministrstvom za finance. Banka Slovenije sprejme presežna denarna sredstva od Ministrstva za finance oziroma Državne zakladnice kot vezano vlogo z najmanj dvodnevni rok vezave. Ena izmen slabosti z vidika učinkovitega upravljanja z likvidnostjo je ta, da se mora vezavo sredstev v Banko Slovenije napovedati dva dni vnaprej. To pomeni v primeru nepričakovanega presežka sredstev izgubo dohodka iz naslova obresti.

Obrestna mera za posamezno vezano vlogo je praviloma določena v višini, ki velja za tolarski blagajniški zapis Banke Slovenije z najdaljšim rokom dospelosti, ki je še v okviru roka vezave. Kadar je zaradi uresničevanja nalog denarne politike in vpliva na stroške finančnega posredovanja potrebno, pa lahko guverner določi za posamezno vezano vlogo tudi drugačno obrestno mero.

Pravna osnova **depozitom iz naslova enomesečnih zakladnih menic** je (kot že rečeno) *Pogodba o skupnem delovanju na denarnem trgu*. Kupnino od prodaje enomesečnih zakladnih menic se deponira v Banko Slovenije kot enomesečno zakladno vlogo, pri čemer je obrestna mera enaka obrestni meri, ki je bila dosežena na avkciji enomesečnih zakladnih menic. S tem se zagotovi nevtralni dohodkovni učinek, saj so obresti deponiranih sredstev enake diskontu, doseženem na avkciji enomesečnih zakladnih menic.

4.1.2.4. Likvidnostno posojilo Zavodu za pokojninsko in invalidsko zavarovanje

Likvidnostno posojilo se po vsebini smatra kot deponiranje presežnih sredstev. Na podlagi določil *Zakona o javnih financah* se lahko iz prostih denarnih sredstev na računu državnega proračuna odobri likvidnostno posojilo zakonsko določenim institucijam. Likvidnostno posojilo lahko pridobijo Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, Zavod za zdravstveno zavarovanje (oba za obvezni del zavarovanja) ter javni skladi in agencije, katerih ustanovitelj je država. Pogoji odobritve likvidnostnega posojila so določeni z zakonom o izvrševanju proračuna za posamezno leto ter pravili, ki jih določi minister, pristojen za finance (*Navodilo o pogojih ter načinu likvidnostnega zadolževanja Zavoda za zdravstveno zavarovanje in Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje ter javnih zavodov in agencij, katerih ustanovitelj je država, iz sredstev proračuna*).

V praksi se iz sredstev proračuna dodeljuje likvidnostno posojilo ZPIZ-u navadno ob izplačilu pokojnin konec meseca, ko se srečuje z likvidnostnim primanjkljajem sredstev. Obrestna mera, ki jo ZPIZ plačuje za izposojena sredstva, je enaka obrestni meri za deponirane presežke pri poslovnih bankah primerljive ročnosti.

4.2. SREDSTVA V UPRAVLJANJU DRŽAVNE ZAKLADNICE

Zakon o javnih financah določa, kdo ima pristojnost upravljanja z državnim premoženjem. V okviru finančnega premoženja države je za upravljanje s prostimi denarnimi sredstvi na računih državnega proračuna zadolženo Ministrstvo za finance. V okviru Ministrstva za finance je ta naloga prepuščena Državni zakladnici oziroma Sektorju za upravljanje z likvidnostjo proračuna.

Državna zakladnica v skladu s pristojnostmi upravlja z naslednjimi prostimi sredstvi na računih Republike Slovenije:

- sredstvi proračuna,
- sredstvi rezerv,
- sredstvi bencinskega tolarja in
- drugimi sredstvi, kot so sredstva kupnin Ministrstva za gospodarstvo, sredstva Sklada za sukcesijo, sredstva investicij v zdravstvo,

4.2.1. Sredstva proračuna

V okviru sredstev proračuna so sredstva evidenčno ločena na nenamenska sredstva in namenska sredstva (sredstva kupnin). **Nenamenska sredstva** proračuna se natekajo v proračun in kot že sam naziv pove, nimajo vnaprej določenega namena uporabe.

Namenska sredstva kupnin so oblikovana na osnovi *Zakona o uporabi sredstev, pridobljenih iz naslova kupnin na podlagi zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij*. Zakon med drugim natančno ureja:

- višino sredstev, pridobljenih iz naslova kupnine, ki se razporedijo za posamezne namene ter
- način in pogoje za dodelitev navedenih sredstev.

Sredstva kupnin so sestavni del prihodkov državnega proračuna. Sredstva se izkazujejo v bilanci prihodkov in odhodkov ter v bilanci stanja državnega proračuna kot kapitalske naložbe v pravne osebe oziroma kot obveznosti do upravičencev teh sredstev. Za kupnino se štejejo:

- likvidna oziroma denarna sredstva in prihodki iz upravljanja z vrednostnimi papirji, ki jih Sklad Republike Slovenije za razvoj (oziroma od leta 1997 dalje Slovenska razvojna družba) pridobi v postopkih lastninskega preoblikovanja;
- sredstva, ki jih Sklad Republike Slovenije za razvoj pridobi s prodajo poslovno nepotrebnih sredstev, materialnih naložb, dolgoročnih finančnih naložb ter prodajo oziroma izterjavo terjatev iz poslovanja v drugih republikah bivše Jugoslavije, ki so jih podjetja v postopku lastninskega preoblikovanja prenesla na Sklad Republike Slovenije za razvoj.

Sklad Republike Slovenije za razvoj ugotovi višino pridobljene kupnine na podlagi posebne bilance pritoka sredstev iz naslova kupnine, ki jo izdela vsako četrletje. Tako ugotovljeno kupnino mora Sklad nakazati v državni proračun najkasneje v roku pet dni po preteku vsakega četrletja. Sredstva se nato najkasneje v roku deset dni iz državnega proračuna razporedi upravičencem do teh sredstev.

Sredstva kupnin se po zakonu razporedijo upravičencem do kupnine za posamezne namene v določeni višini:

- Tehnološko razvojnemu skladu Republike Slovenije za tehnološke in razvojne projekte v višini 8,5 % kupnine;
- Ekološko razvojnemu skladu Republike Slovenije za ekološke investicije 8,5 % kupnine;
- Skladu za poplačilo vojne odškodnine z namenom poplačila vojne odškodnine in odškodnine po zakonu o popravi krivic v višini 8,5 % kupnine;
- Skladu za spodbujanje regionalnega razvoja in ohranitev poseljenosti slovenskega podeželja v višini 11,5 % kupnine;
- Skladu Republike Slovenije za razvoj malega gospodarstva v višini 9,5 % kupnine;
- Ministrstvu za gospodarstvo se sredstva razporedijo za različne namene, in sicer za sanacijo podjetij in gospodarstva v višini 13 % kupnine, za spodbujanje in kreditiranje izvoza v višini 25 % kupnine, za investicije v javni sektor gospodarstva v višini 6 % kupnine, za ustvarjanje gospodarske osnove za avtohtoni narodni skupnosti v višini 2,5 % kupnine in za poravnavo obveznosti upravičencem po zakonu o denacionalizaciji se nameni 7 % kupnine. Ta sredstva kupnin se zbirajo na posebnem računu pri Ministrstvu za gospodarstvo, ločeno od ostalih proračunskih sredstev, in so predstavljena v nadaljevanju pod točko 4.2.4.

Sredstva, ki jih prejmejo upravičenci, se dodeljujejo kot povratna sredstva v obliki posojil, kot nepovratna sredstva ali kot kapitalske naložbe v podjetja odvisno od namena, za katerega so sredstva dodeljena. Upravičenci oziroma Ministrstvo za gospodarstvo morajo pri dodeljevanju posojil po zakonu upoštevati predpisane kriterije, kot so ohranitev realne vrednosti dodeljenih sredstev, donosnost (profitabilnost) projekta, za katerega dodeljujejo sredstva, finančno konstrukcijo projekta, razvojno naravnost projekta (uvajanje novih tehnologij, inovacij, nastopanje na novih tržiščih, odpiranje novih delovnih mest), ekološko naravnost projekta (varčevanje z energijo, ohranjanje okolja) ter boniteto pravne osebe (ustrezno zavarovanje vračila dodeljenih sredstev). Vlada določi merila, pogoje in postopek za dodelitev sredstev iz naslova kupnin po posameznih namenih, razdelitev pa se opravi na podlagi javnega razpisa, ki se objavi najmanj enkrat letno.

4.2.2. Sredstva rezerv

Iz sredstev proračuna se zagotavljajo sredstva za proračunsko rezervo, ki deluje kot proračunski sklad. Proračunski sklad je evidenčni račun v okviru računa proračuna, ki ga odpre država zaradi ločenega vodenja določenih prejemkov in izdatkov in tako uresničevanja posebnega namena.

Proračunski sklad se ustanovi s posebnim zakonom, mednarodno pogodbo oziroma aktom o ustanovitvi. Ta mora določati:

- namen proračunskega sklada,
- čas, za katerega je proračunski sklad ustanovljen,
- ministrstvo, ki je pristojno za upravljanje proračunskega sklada in za razporejanje sredstev proračunskega sklada,
- vire financiranja proračunskega sklada.

Proračunski sklad se lahko financira iz:

1. proračunskih sredstev, zagotovljenih v proračunu za tekoče leto,
2. namenskih prejemkov proračuna, ki so določeni kot namenski prejemki proračunskega sklada,
3. prejemkov od upravljanja s prostimi denarnimi sredstvi proračunskega sklada.

Obveznosti proračunskega sklada se pokrivajo iz sredstev sklada. Upravitelj proračunskega sklada je pristojno ministrstvo, ki tudi prevzame pravice in obveznosti v primeru prenehanja proračunskega sklada. Izplačila v breme proračunskega sklada se lahko izvajajo do višine razpoložljivih sredstev proračunskega sklada, obveznosti pa se lahko prevzemajo v okviru utemeljeno pričakovanih prejemkov proračunskega sklada. Neporabljena sredstva na računu proračunskega sklada na koncu leta se prenesejo v prihodnje leto.

V sredstva proračunske rezerve se izloča del skupno doseženih letnih prejemkov proračuna v višini, ki je določen s proračunom. Izločena sredstva ne smejo presegati 1,5 % prejemkov proračuna. Del sredstev se izloča v rezerve začasno vsak mesec, dokončno pa po zaključnem računu proračuna za preteklo leto. Sredstva rezerv se porabijo za financiranje izdatkov za odpravo posledic naravnih nesreč, kot so potres, poplava, zemeljski plaz, snežni plaz, visok sneg, močan veter, toča, žled, pozeba, suša, množični pojav nalezljive človeške, živalske ali rastlinske bolezni, druge nesreče, ki jih povzročijo naravne sile in ekološke nesreče. Izločana sredstva iz proračuna na sredstva rezerv se evidenčno ločijo na sredstva navadnih rezerv in sredstva rezerv za Posočje.

Glede na to, da izločena sredstva iz proračuna v sredstva proračunske rezerve in poraba rezerv nista usklajeni, prihaja do presežkov na računu sredstev proračunskih rezerv, ki se jih ustrezno plasira. Presežna sredstva se plasirajo tako, da se deponirane zneske sredstev ustrezno porazdeli po zapadlostih. Primerno je, da se določen znesek rezerv plasira kot depozit na odpoklic zaradi nepredvidene porabe, ki je pri porabi sredstev rezerv običajna.

4.2.3. Sredstva bencinskega tolarja

Zakon o zagotovitvi namenskih sredstev za graditev državnih cest, določenih v nacionalnem programu izgradnje avtocest v Republiki Sloveniji določa način zagotavljanja in uporabe sredstev, namenjenih za graditev državnih cest (sredstva bencinskega tolarja). V proračunu se do 31.12.2007 namensko zagotavljajo sredstva v znesku 16 % drobnoprodajne cene na liter prodanih količin motornih bencinskih in dieselskih goriv.

Tako zbrana namenska sredstva predstavljajo delež Republike Slovenije v okviru celotnega programa financiranja graditve državnih avtocest. Sredstva se uporabljajo za:

- pripravo projektne dokumentacije,
- pridobitev dovoljenj za posege v prostor in gradnjo,
- odkupe zemljišč,
- plačila odškodnin in drugih stroškov v zvezi s pripravo na gradnjo,
- gradnjo in rekonstrukcijo državnih cest,
- poplačilo obveznosti iz najetih kreditov za gradnjo državnih avtocest iz nacionalnega programa izgradnje avtocest.

Ministrstvo za finance mesečno razporeja namensko zagotovljena sredstva iz proračuna na posebno podpartijo žiro računa proračuna sredstva bencinskega tolarja (izločanje sredstev iz proračuna). Na podpartijo žiro računa proračuna bencinskega tolarja se nakazujejo tudi pripadajoče obresti od upravljanja s temi sredstvi.

Družba za avtoceste RS (DARS), ki je koristnik teh sredstev, lahko črpa sredstva na podlagi pisnega zahtevka za črpanje sredstev v okviru sprejetega letnega plana razvoja in vzdrževanja avtocest ter finančnega načrta DARS-a. Napoved porabe sredstev bencinskega tolarja predloži DARS Ministrstvu za promet in zveze in Ministrstvu za finance. Ministrstvo za promet in zveze na podlagi pisnega zahtevka DARS-a pripravi odredbo Ministrstvu za finance za nakazilo sredstev bencinskega tolarja na poseben investicijski račun DARS-a.

Glede na to, da DARS črpa sredstva postopno in ne v celoti, prihaja do presežnih denarnih sredstev na računu bencinskega tolarja, katera Državna zakladnica ustrezno plasira v poslovne banke članice bančnega konzorcija (banke skupine B). Na podlagi znane porabe sredstev se zapadlosti depozitov pri poslovnih bankah ustrezno prilagaja in s tem zagotovi nemoteno porabo teh sredstev.

Nov predlog zakona o spremembah *Zakona o zagotovitvi namenskih sredstev za graditev državnih cest, določenih v nacionalnem programu izgradnje avtocest v Republiki Sloveniji* predvideva nekatere spremembe tega zakona. Zakon je do sedaj določal, da se sredstva za graditev državnih cest zagotavljajo iz davka od prometa motornih bencinskih in dieselskih goriv. Po novi davčni ureditvi so prometni davki nadomeščeni z davki, ki so določeni z *Zakonom o davku na dodano vrednost* in z *Zakonom o trošarinah*, spremenjen pa je tudi sistem obračunavanja in plačevanja davka od proizvodov in storitev. To je razlog, da novi zakona predlaga, da se višina sredstev zagotavlja v višini določenega deleža BDP. S tem bi program izgradnje avtocest sledil realnim finančnim možnostim proračuna (Poročevalec, 2001).

4.2.4. Druga sredstva v upravljanju Državne zakladnice

Sredstva Sklada za sukcesijo

Na podlagi *Zakona o Skladu Republike Slovenije za sukcesijo* je bil ustanovljen Sklad Republike Slovenije za sukcesijo. Sklad je bil ustanovljen z namenom uveljavljanja pravic in obveznosti Republike Slovenije ter pravnih in fizičnih oseb z območja Republike Slovenije v postopku delitve premoženja, pravic in obveznosti Socialistične federativne republike Jugoslavije. Sklad posluje v imenu in za račun Republike Slovenije.

Na Sklad so se prenesle določene terjatve in obveznosti Republike Slovenije ter pravnih in fizičnih oseb do nekdanje federacije, njenih organov in organizacij, Narodne banke Jugoslavije in drugih pravnih oseb na ravni nekdanje federacije. Pravne in fizične osebe, ki so imele na dan uveljavitve zakona neporavnane terjatve in obveznosti do subjektov nekdanje federacije, so lahko sklenile s Skladom pogodbo, s katero so prenesle na Sklad svoje neporavnane terjatve in obveznosti.

Sredstva za poslovanje sklada so se zagotavljala v proračunu, za upravljanje s temi denarnimi sredstvi pa je pooblaščen Ministrstvo za finance (Državna zakladnica) skladno s *Pogodbo o opravljanju storitev*, sklenjeno med Ministrstvom za finance in Skladom RS za sukcesijo.

Sredstva za investicije v zdravstvo

Ministrstvo za zdravje ima odprt poseben račun (podračun računa proračuna), na katerem se zbirajo sredstva amortizacije javnih zavodov za investicije v zdravstvo po *Zakonu o investicijah v javne zdravstvene zavode, katerih ustanovitelj je RS*. Na ta račun so se nakazala tudi sredstva, ki jih je DARS nakazal kot odškodnino za nadomestno gradnjo Psihiatrične bolnišnice v Ljubljani.

Državna zakladnica v skladu s pooblastilom Ministrstva za zdravje upravlja s sredstvi na računu, kar pomeni, da jih ustrezno plasira v poslovne banke kot depozit z določenim rokom zapadlosti. Obresti iz naslova upravljanja s sredstvi se vplačujejo na podračun proračuna.

Sredstva Ministrstva za gospodarstvo na računu kupnin

Sredstva Ministrstva za gospodarstvo¹¹ na računu kupnin so po *Zakona o uporabi sredstev, pridobljenih iz naslova kupnine na podlagi zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij* izvzeta iz proračuna in se vodijo na posebnem računu ločeno od proračuna. Ta sredstva so namenjena za sanacijo gospodarstva, spodbujanje in kreditiranje izvoza, investicije v javni sektor gospodarstva ter za ustvarjanje gospodarske osnove za avtohtoni narodni skupnosti.

Z likvidnostnimi presežki sredstev na tem posebnem računu Ministrstva za gospodarstvo upravlja Ministrstvo za finance oziroma Državna zakladnica do njihove namenske uporabe. Na ta račun se vplačujejo tudi vsi prihodki od upravljanja s prostimi denarnimi sredstvi iz tega naslova.

¹¹ Sredstva so se prvotno zbirala tudi na računu Ministrstva za ekonomske odnose in razvoj, vendar je s priključitvijo Ministrstva za ekonomske odnose in razvoj k Ministrstvu za gospodarstvo sredstva v celoti prevzelo to ministrstvo.

5. SPREMEMBE NA PODROČJU PLASIRANJA PROSTIH DENARNIH SREDSTEV

Zastavljeni cilj Državne zakladnice je postati enakovreden udeleženec poslovnim bankam na medbančnem denarnem trgu ter uravnavati likvidnost z REPO posli¹². Kot prehodna faza za ta način uravnavanja likvidnosti je vzpostavitev ustreznega mehanizma za »tržno« oblikovanje obrestne mere pri plasiranju presežnih denarnih sredstev. Poleg tega poteka v slovenskem finančnem prostoru projekt vzpostavitve sistema enotnega zakladniškega računa, katerega namen je združitev presežnih denarnih sredstev širšega sektorja države v enotni zakladniški račun. Rezultat bo večja masa sredstev v upravljanju Državne zakladnice, kar opravičuje iskanje možnosti za ustrežnejši način plasiranja sredstev, tako iz vidika obrestovanja kot tudi njihovega ustreznega zavarovanja.

5.1. RAZLOGI ZA PREHOD NA NOV NAČIN PLASIRANJA PROSTIH DENARNIH SREDSTEV

Razloge za prehod na nov način nalaganja presežkov gre iskati tako v slabostih obstoječega načina kot tudi v samem pristopu do posameznih poslovnih bank. Ključni vzroki za spremembo obstoječega načina nalaganja presežnih sredstev so:

a) Administrativno določena obrestna mera

Svetovalci Mednarodnega denarnega sklada so pri preučitvi obstoječega načina upravljanja imeli očitke prav v načinu določanja obrestnih mer pri deponiranju presežnih denarnih sredstev. Dosedanji način določanja obrestne mere za deponirane presežke je administrativen, saj je obrestna mera definirana vnaprej in fiksna za določeno obdobje.

V letu 2001 so bile na tem področju sicer uvedene spremembe s tem, ko se je cena deponiranih sredstev prilagodila pogojem na trgu kratkoročnih vrednostnih papirjev države, vendar ta način še vedno ne odraža pravih razmer na denarnem trgu. Obrestna mera deponiranih presežkov se mora oblikovati tržno na podlagi ponudbe in povpraševanja, kar bi dejansko odražalo trenutne razmere na trgu denarja.

b) Tveganje zaradi nezavarovanih depozitov

Depoziti v poslovne banke so po obstoječem sistemu neustrezno zavarovani¹³. Pri sedanjem načinu deponiranja se Državna zakladnica in poslovna banka dogovorita za preknjižbo ustrezne višine denarnih sredstev na račun banke. Pri tem prenosu si partnerja

¹² REPO posel oziroma »Repurchase Agreement« predstavlja transakcijo, kjer se dve stranki dogovorita o izpeljavi dveh nasprotnosmernih poslov v paketu. Prvi del posla predstavlja prodaja vrednostnih papirjev ali drugih finančnih instrumentov, drugi del pa povratni odkup istih oziroma ekvivalentnih vrednostnih papirjev na določen datum v prihodnosti oziroma na poziv ter po dogovorjeni ceni.

¹³ Posli so sicer zavarovani z akceptnim nalogom, ki upniku - državi v primeru stečaja banke daje pravico poplačila iz stečajne mase banke, vendar je tak način zavarovanja terjatve v sedanjem poslovnem svetu neustrezen, še posebej, ker imamo na voljo različne možnosti drugih zavarovanj.

razen podpisane konfirmacije ne izročita nikakršnega »dokaznega gradiva«, torej nobenih vrednostnih papirjev. Skleneta namreč le nekakšen v svetu poznan »Gentleman's Agreement«, ki temelji na preteklem sodelovanju med njima. Državna zakladnica se tako posredno srečuje s kreditnim in likvidnostnim tveganjem vseh bank posojilojemalk.

Z novim načinom deponiranja presežnih sredstev bi v prvi fazi uvedli možnost zavarovanja depozitov z ustreznimi vrednostnimi papirji, ki jih imajo v lasti poslovne banke. V nadaljnjih korakih bi prešli na uravnavanje likvidnosti države z REPO posli, kot je to praksa na razvitih medbančnih denarnih trgih. Po vsebini imajo ti posli značilnosti zavarovanega posojila, pri katerem kot zavarovanje služijo vrednostni papirji (Jernejčič, 1998, str. 35).

c) Diskriminatoren odnos do poslovnih bank

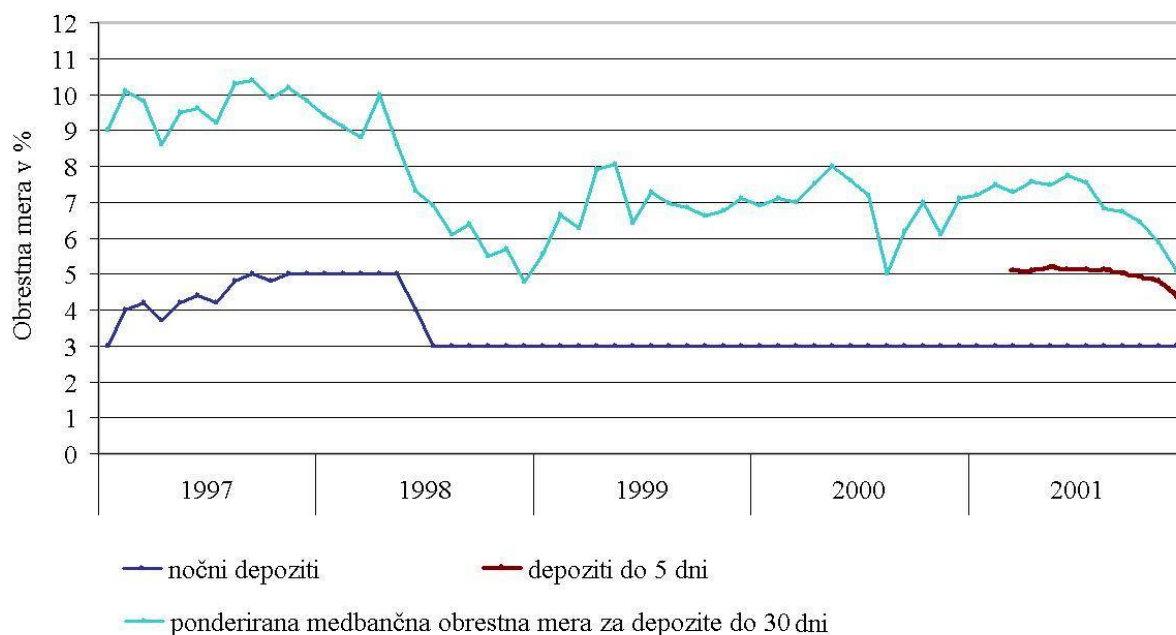
Način nalaganja denarnih presežkov v sedem največjih bank po višini bilančne vsote je diskriminatoren do ostalih poslovnih bank, ki poslujejo v slovenskem prostoru. Manjšim bankam ni omogočen dostop do denarnih presežkov države, kar jih postavlja v nekonkurenčen položaj na denarnem trgu. Možnost za pridobitev državnih depozitov bi morale imeti vse zainteresirane poslovne banke, ki bi lahko zagotovile ustrezno zavarovanje depozitov.

Nalaganje denarnih sredstev v manjše število bank ima še eno slabost. Koncentracija depozitov pri majhnem številu poslovnih bank je še posebej neugodna ob dnevih velikih odlivov (plačil) iz proračuna, ko Državna zakladnica odpokliče depozite od bank. Depozite iz sredstev proračuna morajo banke vrniti najpozneje do 9. ure zjutraj. Banke, ki s prejetimi državnimi depoziti znižajo obseg svoje likvidnostne zadolžitve (neto dolžnice), morajo sredstva v zelo hitrem času nadomestiti z novim zadolževanjem. Tiste banke, ki pa so presežno likvidnost zaradi deponiranja proračunskih sredstev plasirale v likvidnostne kredite na medbančnem trgu, morajo v kratkem času ta sredstva dobiti vrnjena (Mavec, 1997, str. 4). Hitrost vračila kreditov je odvisna od likvidnosti bank kreditojemalk. Ustrezna razpršitev sredstev je zato pomembna že ob samem deponiranju sredstev.

d) Dohodkovni učinek

Povprečno stanje nočnih depozitov pri poslovnih bankah je dokaj visoko (okrog 40 % vseh deponiranih presežkov), njihova obrestna mera pa nižja, kot so obrestne mere na medbančnem denarnem trgu. Državna zakladnica drži ustrezno višino sredstev (likvidnostno rezervo) kot depozit čez noč, za kar dosega 3 % obrestno mero. Prikaz gibanja obrestnih mer za nočni depozit in depozit do 5 dni (od 2001 dalje) ter povprečne ponderirane obrestne mere za depozite do 30 dni na medbančnem denarnem trgu so prikazane v grafu 4.

Graf 4: Gibanje obrestnih mer za depozite Državne zakladnice ter ponderirane obrestne mere za depozite do 30 dni na medbančnem denarnem trgu v obdobju od leta 1997 do 2001



Vir: Dnevna informacija o upravljanju z likvidnostjo državnega proračuna, Interni podatki Ministrstva za finance in [URL: http://www.bsi.si/html/financni_podatki/_dnevni_obrestna_mera_arhiv.asp].

Državna zakladnica ima možnost, da namesto čez noč veže sredstva pri bankah za daljše obdobje (in s tem po višji obretni meri), pri čemer si mora zagotoviti možnost prekinitve vezave v primeru nenadne potrebe po likvidnih sredstvih. Prekinitev vezave bi vsekakor povzročila dodatne stroške, vendar glede na nizko verjetnost pogostejših prekinitev stroški ne bi presegli dohodkov višje obrestovanih depozitov.

e) Upravljanje s sredstvi širšega sektorja države

Obseg prostih denarnih sredstev ožjega sektorja države, ki so trenutno v upravljanju Državne zakladnice, je bistveno nižji, kot bo obseg prostih denarnih sredstev širšega sektorja države. Le-to narekuje potrebo po vzpostavitvi izhodišč za ustrežnejši način upravljanja presežkov, tako z vidika doseganja ustrezne obrestne mere kot tudi ustreznega zavarovanja depozitov na denarnem trgu.

f) Dolgoročni cilj Državne zakladnice je uravnavanje likvidnosti z REPO posli

Eden izmed razlogov za prehod na nov način deponiranja presežnih sredstev je v vzpostavitvi izhodišča za doseg cilja, ki ga ima Državna zakladnica pri uravnavanju likvidnosti. To je uravnavanje likvidnosti države z REPO posli, kar obširneje predstavljam v zadnjem poglavju naloge.

5.2. PREDLOG TRŽNEGA PLASIRANJA PROSTIH DENARNIH SREDSTEV

V nadaljevanju je predstavljen predlog tržnega plasiranja prostih denarnih sredstev, tako z vidika samega postopka plasiranja in oblikovanja obrestne mere kot tudi zavarovanja depozitov.

5.2.1. Postopek plasiranja sredstev

Država bi s prostimi denarnimi sredstvi sodelovala na dnevnem in večernem medbančnem denarnem trgu. Večerni medbančni trg postaja na podlagi sprememb, ki jih uvaja reforma plačilnega prometa, vse bolj zadnja faza dnevnega medbančnega trga (Veselinovič, 2001, str. 35). Kljub temu je v nadaljevanju medbančni trg obravnavan ločeno, saj gre še vedno za časovno ločnico, ki razmejuje oba trga. V kolikor Državni zakladnici ne bi uspelo plasirati vseh denarnih presežkov na medbančnem trgu preko dne, bi razliko naložila kot nočni depozit na depozitnem računu pri Banki Slovenije po vnaprej določeni obrestni meri.

DNEVNI DENARNI TRG

Državna zakladnica bi se o poslovanju tekočega dne odločala na podlagi pričakovanih prilivov in odlivov tekočega dne ter dejanskega stanja na računu oziroma stanja nočnega depozita v Banki Slovenije. Za sprejemanje odločitev bi bilo nujno oblikovati dnevno likvidnostno komisijo, ki bi se sestajala vsako jutro (v bankah je to navadno okrog osme ure). Tako ugotovljene likvidnostne presežke sredstev bi ponudili poslovnim bankam na dnevnem denarnem trgu.

VEČERNI DENARNI TRG

Na večernem denarnem trgu bi Državna zakladnica ponujala presežke, ki jih ne bi uspela plasirati na dnevnem denarnem trgu, oziroma dejanski presežek sredstev tekočega dne, ki bi se natekel na račun. Za ta način plasiranja bi bilo potrebno čimprej poznati presežek tekočega dne (stanje na računu). Zaključek obdelave plačilnih nalogov na Agenciji za plačilni promet in posredovanje podatka Državni zakladnici predstavlja problem, saj se obdelave na Agenciji končujejo šele v poznih popoldanskih urah (med 17. in 18. uro ali kasneje), ko se večerni denarni trg že zaključí. Iz zastavljenega načina plasiranja na večernem denarnem trgu je to neustrezno, kar povzroča oportunitetne stroške. Obdelava plačilnih nalogov države¹⁴ bi zato morala imeti prioriteto, s čimer bi se prispevalo k optimalnemu plasiranju sredstev.

DEPONIRANJE PREKO NOČI

Če Državna zakladnica ne bi uspela plasirati vseh denarnih presežkov na večernem denarnem trgu, bi jih prenesla kot nočni depozit na depozitni račun pri Banki Slovenije. Nočni depozit je mišljen kot »over-night« depozit, pri katerem se sredstva plasirajo v

¹⁴ Pričakuje se, da bo reforma sistema plačilnega prometa odpravila to slabost. Skupno in enotno storitev na področju plačilnega prometa za širši sektor države naj bi v prihodnje zagotavljala Uprava za javna plačila, ki se bo oblikovala iz manjšega dela sedanje Agencije za plačilni promet. S tem naj bi bilo zagotovljeno tekoče, racionalno in transparentno izvajanje javnofinančnih tokov ter poročanje o dogajanju v javnofinančni sferi.

banko samo preko noči, zjutraj pa je denar zopet na računu in se lahko prosto razpolaga z njim.

Operativni potek trgovanja

Zakladnica posreduje ponudbo o presežnih denarnih sredstvih - depozitu vsem poslovnim bankam preko elektronske pošte. Na ta način je zagotovljeno, da gre informacija do vseh poslovnih bank istočasno, kar jih postavlja v enakopraven položaj. Posredovanje ponudbe preko telefax sporočila ali telefona vsem 21 bankam bi bilo zamudno, banke pa bi bile postavljene v neenak položaj pri pridobivanju informacije. Ponudba depozita bi bila v obliki standardiziranega obrazca, ki poleg drugih podatkov vsebuje še glavne informacije, in sicer:

- znesek sredstev, ki jih Državna zakladnica ponuja v deponiranje (znesek depozita),
- rok zapadlosti depozita ter
- uro, do katere se sprejema odgovore poslovnih bank na ponudbo.

Poslovne banke odgovarjajo na ponudbo Državne zakladnice preko telefax sporočila, na katerem definirajo znesek in obrestno mero, po kateri sprejmejo depozit. Banka s podpisom ponudbe že potrdi svoje pogoje, po katerih sprejema depozit države, kar pomeni, da je posel z njene strani že potrjen.

V predhodno sprejetih pravilih bo Državna zakladnica definirala kriterije za izbor najugodnejše bančne ponudbe. Poslovna banka bo morala imeti v lasti ustrezen obseg za zavarovanje primernih vrednostnih papirjev, kar bo osnovni pogoj za pridobitev depozita države. Kriteriji za izbor najugodnejše bančne ponudbe bodo:

1. višina ponujene obrestne mere; prvi in glavni kriterij bo vsekakor ponujena obrestna mera, saj je cilj Državne zakladnice, da sredstva plasira po čim višji obrestni meri, kar ji prinaša višje obresti in s tem višjo donosnost plasiranih sredstev;
2. poslovna banka kot market maker: glede na to, da je Državna zakladnica pobudnik za razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev preko market makerjev (več o tem glej zadnje poglavje), bo pri bančnih ponudbah z enako ponujeno obrestno mero dajala prednost poslovnim bankam, ki nastopajo na trgu v tej vlogi;
3. pravočasnost poslanega odgovora banke na ponudbo zakladnice; zakladnica bo postavila določeno uro, do katere bo sprejemala ponudbe bank. V kolikor bi imeli primer bančnih ponudb z enako obrestno mero, ki bi jo ponudile banke - market makerji, bi bila izbrana tista ponudba, ki bo prej prispela.

Državna zakladnica bo na podlagi prispelih bančnih ponudb in postavljenih kriterijev določila, v katero poslovno banko in v kakšni višini bo plasirala svoje denarne presežke. O svoji odločitvi bo obvestila vse poslovne banke. Poslovne banke, katerih ponudbe ne bodo sprejete, morajo to vedeti, da lahko likvidna sredstva pridobijo drugje. Poslovnim bankam, ki so prišle v izbor, bo Državna zakladnica poslala telefax sporočilo o sprejeti ponudbi in višini dodeljenega depozita. S podpisom bo potrdila sklenjen posel z njene strani. Sporočilo bo v obliki standardiziranega obrazca, na katerem je banka predhodno že definirala in potrdila svoje pogoje za sklenitev posla. Obrazec bo služil kot konfirmacija oziroma pogodba o sklenjenem poslu.

Glede na večje število poslovnih bank, se bo vsa dokumentacija, ki bo služila kot potrditev sklenjenega posla, posredovala preko telefax sporočil (vsaj dokler ne bo omogočen elektronski podpis). V primeru kakršnih koli izpadov na telefax in elektronskih linijah bo potrjevanje poslov potekalo preko telefona (s snemanjem pogovora), kakor je to v praksi pri trgovanju na medbančnem denarnem trgu.

Prenos deponiranih sredstev na račune poslovnih bank

V povezavi s prenosom sredstev se je potrebno navezati na reformo plačilnega prometa, ki jo je Banka Slovenije pričela že v letu 1992. Organizacijo plačilnega prometa smo namreč podedovali še iz časov SFRJ, kjer je plačilni promet med podjetji opravljala posebna institucija – Služba družbenega knjigovodstva (SDK). Banke so smele opravljati le plačilni promet za fizične osebe in obrtnike. Po slovenski osamosvojitvi in posledičnem oblikovanju lastnega monetarnega sistema se ureditev plačilnega sistema ni bistveno spremenila. Plačilni promet med podjetji, med podjetji in bankami, med bankami samimi, kakor tudi za državo je opravljala Agencija za plačilni promet. Banke so opravljale plačilni promet za fizične osebe in samostojne podjetnike.

Do prve spremembe je prišlo aprila 1998, ko so bili računi poslovnih bank preneseni iz Agencije za plačilni promet na Banko Slovenije. Uveden je bil sistem bruto poravnave v realnem času (BPRČ). Značilnosti sistema bruto poravnave v realnem času je, da se plačilni nalogi poravnavajo individualno preko računov bank pri Banki Slovenije v realnem času in ne enkrat ob koncu dneva. Preko tega sistema potekajo vsa medbančna plačila velikih vrednosti (nad 2 milijona tolarjev), na zahtevo strank pa tudi nekatera plačila manjših vrednosti, tako imenovana nujna plačila. Skladno z načrtovano postopnostjo vključevanja plačilnih transakcij so preko sistema BPRČ v prvi fazi potekale čiste medbančne plačilne transakcije, postopoma so se vključevale transakcije za medbančne poravnave iz naslova poslovanja z občani ter medbančne transakcije, vezane na plačilni promet s tujino. Poslovna banka tako lahko tekoče spremlja svoje stanje poravnalnega računa pri Banki Slovenije.

Oktobra 1998 je bil vzpostavljen tudi sistem plačil malih vrednosti – žiro kliring. Žiro kliring je sistem plačil majhnih vrednosti, za kar se štejejo vsa plačila, ki ne presegajo zneska dveh milijonov tolarjev. V tem sistemu se plačilni nalogi poravnajo ob določenih urah dneva po multilateralnem neto principu preko sistema bruto poravnave v realnem času. Po izvršeni poravnavi neto pozicij preko poravnalnih računov bank so plačila dokončna in se usmerijo na račune strank.

Septembra 2000 je pri Agenciji za plačilni promet zaprla svoje žiro račune prva skupina podjetij in svoj tolarški plačilni promet prenesla izključno na poslovne banke. Projekt prenosa računov na poslovne banke bo zaključen v juniju 2002. V obdobju do zaključka prenašanja računov, delujeta oba sistema tolarškega plačilnega prometa – preko Agencije za plačilni promet in preko bank. Po izteku tega obdobja bodo plačilni promet opravljale izključno poslovne banke.

Kljub kvaliteti storitev Agencije za plačilni promet pri opravljanju domačega plačilnega prometa in nizki stopnji operativnega tveganja ima obstoječi način bistveno pomanjkljivost. V ureditvi, kjer plačilni promet opravlja (monopolna) institucija, se šele

konec dneva (po končani obdelavi plačilnih nalogov) izve, kakšna je tolarska pozicija (stanje) na računu. Sistem bruto poravnave v realnem času daje bankam možnost spremljanja in nadzora poravnalnega računa v realnem času (vsak trenutek) ter s tem možnost uravnavanja likvidnosti tekom dneva (Nunčič, 2000, str. 7).

V načinu prehoda iz obstoječega v reformirani plačilni sistem je bilo določenih šest faz prehoda (Čadonič, 2000, str. 39):

1. prenos računov obvezne rezerve bank v Banko Slovenije,
2. prenos računov bank v Banko Slovenije in vpeljava sistema BPRČ in žiro kliringa za medbančna plačila,
3. poslovne banke postopoma prevzamejo plačilni promet komitentov,
4. posamezne poslovne banke ukinejo račun pri Agenciji za plačilni promet,
5. podružnica Agencije za plačilni promet brez komitentov ugasne,
6. plačilni promet opravljajo izključno banke.

Prvi dve fazi sta zaključeni s tem, da se plačilni promet odvija v dveh okoljih: bančnem in preko Agencije za plačilni promet (APP). Prehodno je bilo treba namreč povezati obe okolji v dnevno operativno delovanje in izvajati plačila iz enega okolja v drugo v obeh smereh. S tem je dana osnova za tekoči potek migracije računov pravnih oseb, saj se plačila med pravnimi osebami, ki imajo odprt račun v bankah oziroma v APP, poravnavajo preko sistema BPRČ in žiro kliringa iz enega okolja (bančnega) v drugega (okolje APP) ter v nasprotni smeri. Faze od 3 do 6 pomenijo za banke postopno prevzemanje opravljanja plačilnih storitev za lastne komitente skupaj z vodenjem računov zanje ter s tem nastanek pogojev za prenehanje delovanja APP kot ponudnika plačilnih storitev.

Plačilni promet za državo še vedno izvaja APP. Država ima pri APP odprt žiro račun, preko katerega se opravljajo vse transakcije plačil in izplačil, povezane z državnim proračunom. Od leta 1999 ima država pri Banki Slovenije odprt tudi transakcijski račun. Preko transakcijskega računa se vršijo le transakcije zakladnih menic. V bodoče (s prenehanjem delovanja APP) bo Uprava za javna plačila (UJP) postala osrednji subjekt pri procesiranju transakcij državnega proračuna kakor tudi transakcij za vse osebe širšega sektorja države¹⁵.

Predstavljene spremembe na področju plačilnega sistema neposredno zadevajo tudi sistem transakcij med državo in njenimi komitenti, ko gre za prenose večjih vrednosti. Še posebej se to odraža pri deponiranju ali zadolževanju med državo in poslovnimi bankami, ko časovno ni vseeno, kdaj posamezen subjekt dobi dogovorjeni znesek denarja. Prenos denarnih sredstev pri plasiranju sredstev v banke, se bo izvajal dvakrat dnevno, v odvisnosti, kdaj bodo posli sklenjeni.

V primeru, ko bodo posli sklenjeni na dnevnem denarnem trgu, se bodo sredstva prenesla bankam dopoldne. Ko bodo posli sklenjeni na večernem denarnem trgu, se bodo sredstva prenesla bankam ob zaključku večernega medbančnega denarnega trga, kot je to ustaljena praksa med bankami na medbančnem denarnem trgu.

¹⁵ Vzporedno z reformo plačilnega prometa v Sloveniji in prenašanjem plačilnega sistema na banke se bo izvajal tudi projekt vzpostavitve enotnega zakladniškega sistema za širši sektor države. Cilji in namen projekta kakor tudi vloga Uprave za javna plačila so širše predstavljeni v nadaljevanju naloge.

Obrestna mera

Obrestno mero bi morali v celoti prepustiti trgu. Interno bi imeli določeno okvirno obrestno mero, ki bi bila odvisna od dogajanja na medbančnem trgu, minimalne obrestne mere, ki jo priznava Banke Slovenije, ipd. Bankam ne bi smeli postavljati ali javno razkrivati izhodiščne mere, ker bi to vplivalo na:

- oblikovanje tržne obrestne mere, s čimer bi bila obrestna mera posredno administrativno določena ter
- odločitve bank, saj bi bile njihove ponujene obrestne mere blizu izhodiščne obrestne mere.

Ko bi banka ponudila obrestno mero višjo ali enako okvirno postavljeni, bi Državna zakladnica ponudbo sprejela. V primeru, da bi banka ponudila nižjo obrestno mero, kvote deponiranega zneska pa Državna zakladnica še ni zapolnila, se bi Državna zakladnica morala odločiti, ali ponudbo sprejme kljub nižji obrestni meri ali počaka do naslednjega dne, ko bi depozit znova ponudila bankam. Ta znesek bi lahko Državna zakladnica deponirala čez noč pri Banki Slovenije, naslednji dan pa ga zopet ponudila bankam in upala na višjo ponujeno obrestno mero. Odločitev bi bila odvisna od roka deponiranja, zneska, razmer na denarnem trgu, itd.

Postavlja se vprašanje, ali je smiselno pošiljati poslovnim bankam mesečne napovedi vključevanj denarnih sredstev, s čimer jim Državna zakladnica razkriva likvidnostno situacijo. Ta način obveščanja se sedaj izvaja zaradi načina vključevanja nočnih depozitov. S preходом na novi način nalaganja presežnih sredstev ne bi bilo primerno obveščati bank o likvidnostni situaciji in s tem vplivati na njihove odločitve o višini ponujene obrestne mere.

5.2.2. Zavarovanje depozitov na denarnem trgu

Na denarnem trgu se kot instrument zavarovanja navadno uporabljajo kratkoročni vrednostni papirji. V poštev pridejo vrednostni papirji izdajateljev z visoko boniteto, kot so država, centralna banka, državni organi ter druge finančne in nefinančne institucije ter dobro stoječa podjetja. S tem ko posojilodajalec oziroma deponent sredstev zavaruje svojo terjatev s kvalitetnim vrednostnim papirjem, se izogne kreditnemu tveganju.

Načeloma poznamo več načinov zavarovanja poslov: zavarovano posojilo, REPO posel ali dokončno transakcijo. Pri zavarovanem poslu z vrednostnimi papirji posojilodajalec ni lastnik vrednostnega papirja in ima v primeru neizpolnjevanja obveznosti posojilojemalca stroške s prodajo vrednostnega papirja. Za razliko od zavarovanega posla se pri REPO poslu izvede prenos lastništva vrednostnih papirjev, kar pomeni, da jih v primeru neizpolnjevanja obveznosti posojilodajalec lahko takoj proda. Pri dokončni transakciji gre za dokončni nakup ali prodajo vrednostnih papirjev ali deviz.

Uvajanje zavarovanih poslov na slovenskem medbančnem denarnem trgu

Na slovenskem medbančnem denarnem trgu se banke ne poslužujejo zavarovanja poslov, kar je najbrž tudi eden izmed zaviralnih dejavnikov pri razvoju medbančnega denarnega trga. Izraziteje se to odraža v razmerah povečane negotovosti na trgu, saj se nekatere

banke v takem trenutku umaknejo z medbančnega trga ali skrčijo obseg trgovanja ter raje posežejo po instrumentih Banke Slovenije. Ravno zato bi bila uvedba možnosti zavarovanja poslov ena pomembnejših sprememb, ki bi bila potrebna na slovenskem medbančnem trgu.

Glede na to, da si Državna zakladnica prizadeva vstopiti na medbančni denarni trg, pri tem pa trgovati z možnostjo zavarovanja sklenjenih poslov, bo morala biti ena izmed pobudnic tega načina poslovanja. Spremembe in prilagoditve, ki bi bile potrebne pri uvajanju zavarovanja poslov na medbančnem denarnem trgu, so (Plut, 1999, str. 32):

- a) oblikovanje pravnih podlag oziroma neformalnih pravil sodelovanja,
- b) izbor za zavarovanje ustreznih vrednostnih papirjev,
- c) standardizacija instrumentarija za prenose sredstev ter
- d) prilagoditev infrastrukture.

- a) Oblikovanje pravnih podlag oziroma neformalnih pravil sodelovanja

Pravila trgovanja bi lahko določile banke same (v okviru združenja bank) ali pa skupaj s centralno banko v obliki pravil sodelovanja. Pravila za sodelovanje bi poleg postopkov vsebovala tudi etična načela poslovanja, nad vsem pa bi imela funkcijo nadzora za spoštovanje teh načel centralna banka. Pravila bi poleg drugega morala določati: valuto trgovanja in čas delovanja medbančnega denarnega trga, instrumente, s katerimi, bi se trgovalo, sodelujoče na trgu, ki bi bili natančno navedeni v pravilniku in pogodbi o sodelovanju, možnost omejevanja obsega poslovanja do drugih udeležencev na medbančnem denarnem trgu, način potrjevanja poslov (pisno potrjevanje, razen v primeru posojil preko noči, ko bi se pisno potrdilo izdalo kasneje), itd.

- b) Izbor za zavarovanje ustreznih vrednostnih papirjev

Kot predmet zavarovanja poslov bi lahko služili državni vrednostni papirji (zakladne menice in obveznice) ter blagajniški zapisi centralne banke v tuji in domači valuti. Pri opredeljevanju ustreznosti posameznih papirjev moramo biti pozorni na več vidikov:

-Stroške prenosa vrednostnih papirjev: po zakonu o davku na dodano vrednost so finančne institucije oproščene davka na transakcije z vrednostnimi papirji, kar predstavlja znižanje stroškov in element razvoja. Strošek pri prodaji vrednostnih papirjev predstavljajo provizije borzno posredniških hiš in Klirinško depotne družbe, ki si za svoje storitve zaračunajo provizijo v pavšalnem znesku oziroma odstotku od vrednosti transakcije.

-Valuto, na katero se glasi vrednostni papir: pri blagajniških zapisih v tujem denarju bi se v primeru potrebe poplačila iz tega papirja pojavil problem valute, na katero se glasijo vrednostni papirji. Ko bi se vrednostni papir prodal, bi se zanj dobilo sredstva v tuji valuti. V trenutku, ko bi nujno potrebovali likvidna sredstva v domači valuti, bi bila to oteževalna okoliščina. Tolarski blagajniški zapis ali državni vrednostni papir imata po tej strani veliko prednost, saj upnik dobi sredstva v domači valuti. Možna rešitev pri zavarovanju poslov z blagajniškimi zapisi v tuji valuti je, da bi bila Banka Slovenije pripravljena pod določenimi pogoji odkupiti tak papir v tolarski protivrednosti.

-Možnosti za prodajo vrednostnih papirjev: zaradi slabo razvitega sekundarnega trga vrednostnih papirjev bi lahko prodaja vrednostnih papirjev predstavljala velik problem in s tem likvidnostno tveganje ter povečanje stroškov. Rešitev bi bil razvitejši sekundarni trg vrednostnih papirjev ter možnost, da bi bila papirje pripravljena odkupiti Banka Slovenije.

-Ročnost vrednostnih papirjev: na likvidnost vrednostnega papirja vpliva njegova ročnost. Vrednostni papirji s krajšimi ročnostmi so bolj likvidni od vrednostnih papirjev z daljšo ročnostjo, poleg tega pa je že ugotovljeni vzrok slabše likvidnosti tudi v nerazvitem sekundarnem trgu vrednostnih papirjev.

-Količina emisije posameznega vrednostnega papirja: vprašanje, ki se tukaj zastavlja, je, ali imajo posamezne poslovne banke v svojem portfelju zadostno količino za zavarovanje ustreznih vrednostnih papirjev, v kolikor bi se vpeljal način zavarovanja z vrednostnimi papirji¹⁶.

c) Standardizacija instrumentarija za prenose sredstev

Likvidnostni presežki med bankami so se do nedavnega prenašali na podlagi medbančnih posojil različnih ročnosti, navadno kratkoročnih do trideset dni ali na odpoklic. Pred kratkim sprejeti *Dogovor o oblikovanju slovenskih medbančnih obrestnih mer* opredeljuje načine zajemanja, izračunavanja in objavljanja obrestnih mer za medbančna likvidnostna posojila oziroma depozite standardnih ročnosti (slovenske medbančne obrestne mere – SMOM). Standardizirane ročnosti poslov so: preko noči oziroma 1 dan, 1 teden, 2 tedna, 1 mesec, 2 meseca, 3 meseci, 6 mesecev in 9 mesecev (URL: <http://www.zbs-giz.si>). Standardizacija ročnosti je smiselna, saj omogoča večjo preglednost trgovanja in s tem višjo kakovost informacij, ki jih zbira Banka Slovenije.

d) Prilagoditev infrastrukture

Za tehnično izvedbo preureditve bi bile potrebne prilagoditve že obstoječe infrastrukture, ki bi sprva omogočala zavarovanje medbančnih posojil, kasneje pa bi lahko služila kot tehnična osnova za izvajanje drugih, na novo vpeljanih instrumentov medbančnega trga.

5.2.2.1. Izbor za zavarovanje ustreznih vrednostnih papirjev

Na podlagi zgornjih ugotovitev bi lahko Državna zakladnica za zavarovanje svojih depozitov v poslovne banke izbirala med:

- državnimi vrednostnimi papirji (enomesečne, trimesečne, šestmesečne in dvanajstmesečne zakladne menice ter obveznice Republike Slovenije) in
- blagajniškimi zapisi Banke Slovenije (v domači in tuji valuti).

¹⁶ Iz rezultatov analize slovenskega denarnega trga, ki je bila opravljena za obdobje od januarja 1995 do junija 1999, je razvidno, da je stanje prostih vrednostnih papirjev (državni vrednostni papirji ter blagajniški zapisi Banke Slovenije), s katerimi bi bilo mogoče zavarovati posojila, ves čas nad potencialnim stanjem medbančnih posojil (Plut, 1999, str. 36).

Z vidika zavarovanja poslov imajo posamezni vrednostni papirji tako prednosti kot slabosti, ki so predstavljene v nadaljevanju.

Zakladne menice Republike Slovenije

Slabosti zavarovanja poslov z zakladnimi menicami:

- z zastavljenimi zakladnimi menicami ne bi bilo možno trgovati na sekundarnem trgu, kar znižuje njegovo globino in je v nasprotju s ciljem Državne zakladnice (razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev). Trgovanje z zakladnimi menicami na sekundarnem trgu (Ljubljanski borzi) poteka sedaj v minimalnem obsegu. Promet z njimi je v letu 2000 predstavljal 1,4 % skupnega prometa Ljubljanske borze, kar pomeni, da je lastniška struktura zakladnih menic na sekundarnem trgu podobna imetniški strukturi, doseženi na primarnem trgu. Problem onemogočenega trgovanja z zastavljenimi zakladnimi menicami bi bil odpravljen s prehodom na REPO posle, ki bi nadomestili zastave;
- povpraševanje po zakladnih menicah na primarnem trgu se bi povečalo s strani poslovnih bank, kar pa ni cilj Državne zakladnice (želja je povečanje povpraševanja s strani nebančnih institucij).

Prednosti zavarovanja poslov z zakladnimi menicami:

- povečano povpraševanje po zakladnih menicah je po drugi strani prednost, saj ima država zagotovljeno povpraševanje po menicah na vsakokratni avkciji;
- prednost zavarovanja poslov z zakladnimi menicami je v ustreznem obsegu izdanih zakladnih menic in pestrem izboru glede ročnosti.

Obveznice Republike Slovenije

Slabosti zavarovanja poslov z obveznicami:

- obveznice so dolgoročni vrednostni papir; to pomeni, da je rok do zapadlosti lahko daljši, kar podaljšuje čas za vnovčenje obveznice v primeru poplačila terjatve iz nje;
- podobno kot pri likvidnosti zakladnih menic je tudi pri obveznicah sekundarni trg slabo razvit; potrebno bi bilo zahtevati premijo za likvidnostno tveganje;
- problematika vrednotenja obveznic: ob sodelovanju sektorja za upravljanje z javnim dolgom, ki pokriva področje dolgoročnega zadolževanja, bi bilo potrebno postaviti enotna merila in predpostavke za ovrednotenje obstoječih obveznic.

Prednosti zavarovanja poslov z obveznicami:

- z zavarovanjem poslov z obveznicami bi znižali obseg povpraševanja po zakladnih menicah s strani poslovnih bank, kar bi bilo v smislu želje po povečanju povpraševanja s strani nebančnih institucij ustrezno;
- velika izbira teh vrednostnih papirjev, tako po obsegu emisije kot po ročnosti, predstavlja prednost. Republika Slovenija ima izdanih preko 40 različnih vrst obveznic z zapadlostjo v različnih časovnih obdobjih v prihodnosti. Količine

emisij oziroma obsegi izdaj so visoki in bi zadostovali za zavarovanje obsega poslov z državo.

Blagajniški zapisi Banke Slovenije

Slabosti zavarovanja poslov z blagajniškimi zapisi:

- Banka Slovenije krči blagajniške zapise posameznih ročnosti, s čimer se oži obseg teh za zavarovanje ustreznih vrednostnih papirjev;
- količina izdaje blagajniških zapisov v domači valuti ne zadostuje za zavarovanje obsega poslov države;
- ročnost blagajniških zapisov je zelo kratka (vsaj nekaterih), kar pomeni, da niso ustrezni za zavarovanje poslov, katerih ročnost je daljša od ročnosti blagajniškega zapisa. V posebnih navodilih bi bilo potrebno opredeliti, da je ročnost zastavljenih vrednostnih papirjev najmanj enaka ročnosti depozita;
- pri blagajniških zapisih v tuji valuti obstaja tveganje tečajnih razlik, za kar bi bilo potrebno zahtevati premijo za tečajno tveganje.

Prednosti zavarovanja poslov z blagajniškimi zapisi:

- zavarovanje z blagajniškimi zapisi bi zmanjšalo pritisk povpraševanja na trgu zakladnih menic s strani poslovnih bank. Želja državne zakladnice je, da se na tem trgu poveča povpraševanje po zakladnih menicah s strani nebančnih institucij;
- kratkoročnost blagajniških zapisov je poleg negativnega dejavnika hkrati tudi pozitiven, saj omogoča vnovčenje papirja v kratkem času;
- obseg izdanih blagajniških zapisov v tuji valuti je velik in bi ustrezal za zavarovanje poslov države.

Izbor vrednostnih papirjev, ki bodo služili kot predmet zastave, je vsekakor odvisen od ciljev Državne zakladnice in Banke Slovenije na denarnem trgu. Odločitev o izboru vrednostnih papirjev mora temeljiti na dejstvu, da gre le za začasni način zavarovanja. Le-ta naj bi bil izhodišče za prehod na uravnavanje likvidnosti z REPO posli, kjer bodo kot zavarovanje služili državni vrednostni papirji.

5.2.2.2. Način izvajanja zastav na vrednostnih papirjih

Postopek zastave vrednostnih papirjev bi lahko potekal na dva načina. V obeh primerih bi potrjevanje zastav na vrednostnih papirjih za Državno zakladnico lahko izvajala Banka Slovenije.

1. način: Zavarovanje z zastavo vrednostnih papirjev na računu pri Banki Slovenije

Ta način izvajanja zastav temelji na oblikovanju posebnega računa pri Banki Slovenije za posamezno poslovno banko. Na njem bi imele poslovne banke vknjižene tiste vrednostne papirje, katere bi ponujale za zavarovanje depozita. Na računu bi se beležil znesek vrednostnih papirjev, ki so že zastavljeni, in znesek vrednostnih papirjev, ki so še prosti.

Z vidika operativne izpeljave samega postopka zastave bi bil ta način precej enostaven. Poslovna banka prenese določeno količino za zavarovanje primernih vrednostnih papirjev na račun pri Banki Slovenije in definira zastavnega upnika (v tem primeru Ministrstvo za finance). Od količine vrednostnih papirjev na računu pri Banki Slovenije bo odvisno, koliko deponiranih presežkov države lahko posamezna banka pridobi. Poslovna banka oziroma Banka Slovenije bi Državno zakladnico obveščala ob vsaki spremembi na višini zastavljenih oziroma prostih vrednostnih papirjev. Tako bi imela Državna zakladnica v vsakem trenutku pregled nad tem, kolikšno višino depozita lahko odobri posamezni banki.

Za ta namen bi bilo potrebno najbrž razviti ustrezno aplikacijo za podporo omenjenega računa na način, ki bi zagotavljal, da so na računu le ustrezni vrednostni papirji. To pomeni na primer, da vrednostnih papirjev, ki imajo do dospelja samo še nekaj dni, ne bi upošteval kot primernih za zavarovanje. Pri sklepanju poslov z večjim številom bank in pestro izbiri vrednostnih papirjev postane poslovanje kmalu nepregledno, izvajanje zastav pa oteženo.

Prednosti zavarovanja z zastavo vrednostnih papirjev na računu pri Banki Slovenije so naslednje:

- s pravnega vidika je ta način izvedljiv,
- enostaven način ugotavljanja zastavljenih in še prostih vrednostnih papirjev,
- hiter vpogled pri manjših poslovnih bankah, koliko sredstev jim lahko Državna zakladnica plasira (pri večjih bankah to ni problem, ker imajo navadno v lasti večje količine vrednostnih papirjev),
- odpade tveganje, da bi imela poslovna banka na računu že zastavljen vrednostni papir,
- ta način omogoča pregled nad zastavljenimi in prostimi vrednostnimi papirji poslovne banke tudi popoldne, ko bi bili posli sklenjeni na večernem medbančnem denarnem trgu,
- Banka Slovenije je pripravljena sodelovati na ta način,
- poslovne banke imajo že odprte račune pri Banki Slovenije, na katerih bi bili knjiženi vrednostni papirji.

2.način: Zavarovanje poslov s sprotnim potrjevanjem zastav

Manj primerno se zdi zavarovanje poslov s sprotnim potrjevanjem ob vsakem sklenjenem poslu. Pri tem bi morala poslovna banka ob vsakem sklenjenem poslu na ustrezni količini vrednostnih papirjev imenovati zastavnega upnika (v tem primeru Ministrstvo za finance). Ta način zavarovanja poslov je v praksi sicer običajen, vendar manj praktičen. Državna zakladnica bi morala sproti ugotavljati tako količino kot tudi vrsto vrednostnih papirjev, ki jih ima poslovna banka v lasti. Pri sklenjenih poslih na večernem trgu bi Državna zakladnica imela možnost potrditve zastave na vrednostnih papirjih šele naslednji delovni dan, kar bi povečevalo kreditno tveganje. Poslovanje z večjim številom poslovnih bank in potrjevanje zastav na ta način pa bi kmalu postalo nepregledno in s tem neučinkovito.

5.2.3. Spremembe pravnih podlag

Predvideni prehod na nov način nalaganja presežkov bo zahteval ustrezno prilagoditev obstoječih pravnih podlag, ki se navezujejo na upravljanje z likvidnostnimi presežki države. Spremembe in prilagoditve bodo potrebne pri naslednjih pravnih podlagah:

-Pogodba o sodelovanju s poslovnimi bankami

Dosedanja pogodba o sodelovanju iz leta 1994 določa, da si stranki pri poslu posredujeta ponudbo za sklenitev posla po telefonu ali kateri drugi komunikacijski poti. Nov način deponiranja sredstev bo temeljil zgolj na uporabi elektronske pošte in telefax sporočil, izjemoma na komunikaciji preko telefona. Večja sprememba bo pri bistvenih sestavinah ponudbe. Ponudba zakladnice bo vsebovala celotni znesek ponujenega depozita in njegov rok dospelosti, medtem ko bo obrestno mero in višino depozita definirala poslovna banka. Dosedanji način podpisovanja in pošiljanja konfirmacij bo spremenjen na ta način, da bo podpisana ponudba poslovne banke in Državne zakladnice že služila kot sklenjen posel in bila s tem enakovredna dosedanjim konfirmacijam o sklenjenem poslu. V celoti se spremeni člen pogodbe, ki govori o zavarovanju posla z akceptnim nalogom. Način zavarovanja z vrednostnimi papirji bo posebej definiran v navodilih, na katera se bo pogodba sklicevala v tem delu.

-Sklep o deponiranju prostih denarnih sredstev na računih proračuna, rezerv in proračunskih uporabnikov

Sklep določa višino skupnega obsega denarnih sredstev, ki jih lahko država deponira pri posamezni poslovni banki. Z novim načinom se bo moral ta sklep prilagoditi v tem smislu, da bo višina deponiranega zneska pri posamezni poslovni banki vezana na količino za zavarovanje depozita ustreznih vrednostnih papirjev, ki jih ima banka v lasti. V posebnih navodilih bo potrebno opredeliti, kateri vrednostni papirji pridejo v poštev pri zavarovanju, ročnost vrednostnega papirja (za zavarovanje depozita bodo primerni le vrednostni papirji, katerih število dni do dospelosti ne bo manjše od ročnosti depozita), višina zastavljenih vrednostnih papirjev v razmerju do višine depozita (višina zastavljenih papirjev naj bi na primer predstavljala najmanj 1,1- kratnik depozita).

-Določila o načinu in rokih obračuna in plačila aktivnih in pasivnih obresti za depozite in likvidnostna posojila

S temi določili je opredeljen način obračunavanja obresti za depozite pri poslovnih bankah, ki opredeljuje konformni način obračuna obresti. Pri obračunavanju obresti se predvideva proporcionalni način obračuna. Še posebej bi bilo na tem mestu potrebno temeljito zastaviti način izbiranja najugodnejše ponudbe banke (definirati kriterije in postopke pri načinu izbora najugodnejše ponudbe).

-Pogodba z Banko Slovenije

Z Banko Slovenije je potrebno definirati način vključevanja preostanka sredstev na računu proračuna na depozitni račun ter v povezavi s tem obrestno mero nočnega depozita. Vzporedno je potrebno opredeliti način izvajanja zastav na vrednostnih papirjih, kar bi lahko po pooblastilu za Državno zakladnico izvajala Banka Slovenije.

Spremembe pravnih podlag so vsekakor osnova za kakršno koli uvajanje sprememb na tem področju. Iz tega razloga jih je potrebno temeljito definirati skupaj s pravno službo.

6. UPRAVLJANJE S SREDSTVI ŠIRŠEGA SEKTORJA DRŽAVE Z VZPOSTAVITVIJO SISTEMA ENOTNEGA ZAKLADNIŠKEGA RAČUNA

6.1. VZPOSTAVITEV SISTEMA ENOTNEGA ZAKLADNIŠKEGA RAČUNA

Z vprašanjem preoblikovanja sistema upravljanja z javnimi financami v Sloveniji se Ministrstvo za finance intenzivno ukvarja že od sredine devetdesetih let. Pomembno izhodišče, spodbudo in temeljne usmeritve predstavljajo priporočila Mednarodnega denarnega sklada iz let 1995 in 1998. Osnovna načela novega sistema so racionalnost, učinkovitost in preglednost javnofinančnega poslovanja na eni ter odgovornost vseh sodelujočih na drugi strani.

V tem smislu je nastal in bil sprejet *Zakon o javnih financah* ter na njegovi podlagi vrsta podzakonskih predpisov. Skupno tvorijo podlago oziroma osnovni okvir nadaljnjega razvoja javnofinančnega sistema. *Zakon o javnih financah* v svojem 61. členu izrecno nalaga Ministrstvu za finance vzpostavitev sistema enotnega zakladniškega računa kot mehanizma izvajanja državnega in občinskih proračunov. Zakon daje tako Ministrstvu za finance pristojnosti, da lahko vključi v enotni zakladniški sistem vse osebe širšega sektorja države¹⁷.

Po obsežnejših internih in medinstitucionalnih usklajevanjih med Ministrstvom za finance, Banko Slovenije in Agencijo za plačilni promet ter intenzivnih razvojnih aktivnostih so bile v letih 1999 in 2000 pripravljene temeljne sistemske rešitve. Hkrati so zoreli notranji in zunanji pogoji za primerno preoblikovanje oziroma prilagoditev zakladniškega sistema za širši sektor države. Sistemske rešitve so pripravljene v okviru določil *Zakona o javnih financah* in upoštevajo nezadržno približevanje zaključka reforme plačilnega sistema v državi. Reforma plačilnega prometa pomeni prenos plačilnega prometa v poslovne banke in posledično razgraditev dosedanje Agencije za plačilni promet.

6.1.1. Razlogi za oblikovanje sistema enotnega zakladniškega računa za širši sektor države

Interes po vzpostavitvi učinkovitega in racionalnega sistema upravljanja z javnofinančnimi sredstvi izhaja iz omejitev obstoječega stanja. Analiza prostih denarnih sredstev proračunskih uporabnikov, ki je bila opravljena nazadnje v letu 2001, kaže, da je povprečno dnevno stanje prostih denarnih sredstev na žiro računih proračunskih uporabnikov širšega sektorja države okrog 30 milijard tolarjev. Poleg tega so imeli v povprečju 90 milijard tolarjev dnevno vezanih depozitov različnih ročnosti pri poslovnih bankah.

¹⁷ Kot širši sektor države je mišljen javni sektor, ki vključuje vse proračunske uporabnike državnega oziroma občinskih proračunov, kakor tudi obe blagajni javnega financiranja: Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje RS ter Zavod za zdravstveno zavarovanje RS.

Pri tem je potrebno poudariti, da denarna sredstva, ki ležijo na vpogled na žiro računu proračunskih uporabnikov, niso obrestovana, vezana sredstva pa so sicer obrestovana, vendar po nižjih obrestnih merah kot jih Državna zakladnica plačuje na izposojena sredstva poslovnim bankam.

Razlog za visoko povprečno stanje na računih proračunskih uporabnikov je v dejstvu, da večina posameznih proračunskih uporabnikov razpolaga z relativno nepomembnimi zneski sredstev, s katerimi niti ni mogoče učinkovito finančno upravljati. Navedeno potrjuje primer osnovne šole, ki v povprečju razpolaga s 4 milijoni tolarjev sredstev na vpogled. Skupno vse šole v državi tako razpolagajo v povprečju skoraj z dvema milijardama tolarjev prostih denarnih sredstev dnevno. Poleg tega da posamezni proračunski uporabniki ne razpolagajo z visokimi zneski prostih sredstev, pa jih večina tudi nima ustrezne strokovne in administrativne kapacitete oziroma kadrov, ki bi bili sposobni učinkovito finančno upravljati. To pa navsezadnje tudi ne bi bilo smiselno, saj je njihovo temeljno poslanstvo povsem drugačno.

Organiziranje temeljne zakladniške funkcije in ureditev bančnih odnosov širšega sektorja države po načelih enotnega zakladniškega računa prinaša poleg drugih prednosti tudi dva merljiva pozitivna učinka, in sicer:

- znižanje potrebne ravni zadolžitve države (država je dejansko zadolžena več kot bi bilo potrebno, in sicer v višini ugotovljenih neaktivnih presežnih sredstev na računih proračunskih uporabnikov) in posledično sorazmerno znižanje stroškov zadolževanja;
- dodatne prihodke iz naslova profesionalnega upravljanja z denarnimi presežki oziroma nižje stroške sposojanja presežkov znotraj sektorja, tako za celotne javne finance kot tudi posamezne proračunske uporabnike, vključene v enotni zakladniški račun.

Če upoštevamo ocenjeno povprečno stanje presežnih sredstev proračunskih uporabnikov na njihovih žiro računih ter v obliki vezanih depozitov različnih ročnosti pri poslovnih bankah, se ob uspešni in učinkoviti organizaciji enotnega zakladniškega sistema iz navedenih dveh naslovov ponuja potencialna možnost znatnega prihranka širšega sektorja države. Ta bi po zelo konzervativni oceni v skupni višini presegel 5 milijard tolarjev letno.

Bistveni nameni oblikovanja novega zakladniškega sistema so (Last et al., 2001, str. 2):

- izboljšanje upravljanja z denarnimi tokovi, zagotavljanje ustreznega donosa na presežna denarna sredstva v sistem vključenih enot širšega sektorja države – uporabnikov državnega in občinskih proračunov¹⁸, pri tem pa znižati potrebo po zadolževanju tega sektorja kot celote;

¹⁸ Uporabnike državnega in občinskih proračunov opredeljuje 3. člen *Zakona o javnih financah*, ki posebej definira neposredne in posredne proračunske uporabnike. Neposredni proračunski uporabniki so državni oziroma občinski organi ali organizacije ter občinska uprava, ki se financirajo neposredno iz proračuna. Posredni proračunski uporabniki so javni skladi, javni zavodi in agencije, katerih ustanovitelj je država ali občina. Te pravne osebe se financirajo iz proračuna države ali občine posredno, to je preko neposrednih uporabnikov (resornih ministrstev ali občinske uprave). Minister, pristojen za finance, izda seznam neposrednih in posrednih proračunskih uporabnikov državnega proračuna ter ga spremeni ali dopolni ob pripravi proračuna za posamezno leto (*Odredba o določitvi neposrednih in posrednih uporabnikov državnega in občinskih proračunov*).

- zagotavljanje redne spremljave in tekočega poročanja o agregatnih javnofinančnih tokovih celotnega širšega sektorja države;
- jasno ločevanje denarnih tokov od informacijskih tokov, povezanih s prenosi sredstev znotraj samega širšega sektorja države kakor tudi z drugimi sektorji, pri tem pa zasledovati cilj vzpostavitve neodvisne poslovne in računovodske pristoynosti ter odgovornosti posameznih proračunskih uporabnikov, ob hkratni racionalizaciji upravljanja z denarjem;
- vzpostavitev in uveljavitev enotnih standardov finančnega upravljanja in poročanja za celotni širši sektor države.

Navedene potrebe in nameni izhajajo iz osnovnega skupnega interesa in cilja proračunskih uporabnikov ter Ministrstva za finance, da se v državi vzpostavi racionalen in učinkovit sistem finančnega upravljanja, ki bo omogočal optimalno realizacijo njihovih temeljnih nalog ob vse bolj omejenih finančnih sredstvih. Potekajoča reforma plačilnega sistema v državi ter postopno odpravljanje Agencije za plačilni promet v njeni dosednji funkciji narekuje in zahteva še posebej resen in temeljit pristop pri razvoju in implementaciji nadomestne rešitve na področju javnofinančnih tokov.

6.1.2. Izvedba koncepta enotnega zakladniškega računa

Temeljna področja izvedbe tako oblikovanega koncepta novega zakladniškega sistema so:

- a) Organizacija integralne zakladniške funkcije in ureditev bančnih odnosov širšega sektorja države po načelih enotnega zakladniškega računa.

Ena od bistvenih značilnosti enotnega zakladniškega sistema je, da ob doseženi racionalizaciji upravljanja z denarjem in visoki učinkovitosti sistema opravljanja transakcij, posamezni proračunski uporabniki v vseh ostalih vidikih ohranjajo oziroma celo pridobivajo dodatno poslovno neodvisnost ter računovodsko pristoynost in odgovornost. Temeljno načelo tega sistema je tudi nevtralnost Državne zakladnice glede ostalih poslovnih odločitev proračunskih uporabnikov, povezanih s pridobivanjem in razpolaganjem z njihovimi sredstvi, kar še posebej velja za sredstva iz lastne dejavnosti.

- b) Ureditev sistema evidentiranja in poročanja o agregiranih javnofinančnih operacijah, tokovih in stanjih na osnovi vzpostavitve sistema glavne knjige zakladnice.

Vzpostavitev sistema zakladniškega računovodstva oziroma glavne knjige zakladnice je predpogoj oziroma sestavni del ureditve enotnega zakladniškega sistema. Gre za vzpostavitev jasno določenih pravil in postopkov ter metod za vodenje preglednih sintetičnih evidenc finančnih tokov (prihodkov in odhodkov ter prilivov in odlivov, internih transferjev ipd.) in stanj sredstev proračunskih uporabnikov, ki bodo vključeni v sistem enotnega zakladniškega računa.

Glavna knjiga zakladnice hkrati omogoča spremljanje posojenih (deponiranih) oziroma izposojenih sredstev tako znotraj sistema enotnega zakladniškega računa kot tudi navzven z bančnim segmentom (Diamond et al., 1998, str. 17). Istočasno se zagotovi ažurno

obračunavanje dodatnih prihodkov in odhodkov posameznih proračunskih uporabnikov iz naslova upravljanja z njihovimi sredstvi. Ta način ter postavitev ustrezne politike obrestovanja znotraj sistema enotnega zakladniškega računa je osnova za korektno in nediskriminatorno obravnavanje vseh ter stimuliranje njihove aktivne udeležbe v sistemu.

- c) Zagotovitev tekočega, racionalnega in transparentnega izvajanja javnofinančnih tokov preko Uprave za javna plačila, ki naj bi se oblikovala iz manjšega dela Agencije za plačilni promet ter zagotavljala skupno in enotno storitev na tem področju.

Vzpostavitev Uprave za javna plačila poteka prvotno znotraj Agencije za plačilni promet, čeprav bo koordinirana s strani Ministrstva za finance. Uprava za javna plačila bo tako postala skupna služba za evidentiranje internih in eksternih transakcij proračunskih uporabnikov. Vsakemu posameznemu proračunskemu uporabniku oziroma njegovi pristojni računovodski službi bo Uprava za javna plačila zagotavljala podatke, potrebne za spremljanje in poročanje o njegovih finančnih tokovih in stanjih sredstev. Vzporedno bo zagotavljala agregatne podatke za vodenje glavne knjige zakladnice. Na ta način se bo Uprava za javna plačila funkcionalno združila v nastajajočo enovito zakladniško strukturo Ministrstva za finance, z ukinitvijo Agencije za plačilni promet pa tudi postala organ v sestavi Ministrstva za finance kot del Državne zakladnice.

Ta organizacijska oblika naj bi omogočila nemoten prehod širšega sektorja države v reformirani sistem plačilnega prometa. Uprava za javna plačila naj bi zagotavljala rutinsko spremljavo in tekoče poročanje o dogajanju v javnofinančni sferi ter zagotavljala možnost pravočasnega ukrepanja ob neugodnem poteku dogodkov. Dejstvo je, da Uprava za javna plačila lahko gradi na bogatih izkušnjah obstoječe ureditve na tem področju. Prevzem in smiselna nadgradnja posameznih funkcij sedanje Agencije za plačilni promet za potrebe širšega sektorja države predstavlja eno bistvenih konkurenčnih prednosti Slovenije pri izgradnji racionalnega in učinkovitega sistema upravljanja z javnimi financami.

Faze izpeljave projekta enotnega zakladniškega sistema

Za uspešno izvedbo opredeljenega koncepta enotnega zakladniškega sistema se mora Ministrstvo za finance ob sodelovanju z drugimi udeleženi institucijami primerno organizirati in pristopiti k projektu. Za doseg cilja bo potrebno izvesti naslednje projekte oziroma programske naloge:

➤ Oblikovanje integrirane zakladnice Republike Slovenije

Pod enim vodstvom se bodo v integrirani zakladnici Republike Slovenije združile in ustrezno organizirale temeljne funkcije enotnega zakladniškega sistema širšega sektorja države, in sicer:

- finančno načrtovanje ter upravljanje z denarjem in drugimi kratkoročnimi sredstvi,
- zadolževanje države in upravljanje z dolgom,
- zakladniško računovodstvo in poročanje (glavna knjiga zakladnice) ter
- informacijsko-tehnološka podpora izvajanja, evidentiranja in spremljanja javnofinančnih tokov (Uprava za javna plačila).

Temeljna naloga tega projekta je (zaenkrat) združiti do sedaj med različne sektorje Ministrstva za finance razdrobljene temeljne zakladniške funkcije v enovito

organizacijsko strukturo pod skupnim vodstvom. Naloga projekta bo ustrezen nadaljnji razvoj integriranih funkcij in sinhronizacija aktivnosti z udeleženiimi zunanjimi institucijami: Agencijo za plačilni promet oziroma Upravo za javna plačila, Banko Slovenije in drugimi državnimi institucijami oziroma proračunskimi uporabniki, ki bodo vključeni v sistem. V okvir teh nalog sodijo še usmerjanje, aktivno sodelovanje in odločilni vpliv na oblikovanje novih pravil in postopkov, ki bodo uveljavljeni v enotnem zakladniškem sistemu.

Končni cilj projekta je vzpostavitev potrebne organizacijske strukture ter ustrezna implementacija zakladniških funkcij, kar bo omogočalo učinkovito vključitev izbranega kroga proračunskih uporabnikov pod njeno okrilje (vzpostavitev integrirane zakladnice). Tako vzpostavljena integrirana zakladnica bi v drugi fazi, po zgledu razvitih držav, postala samostojna agencija za upravljanje z denarjem in dolgovi širšega sektorja države.

- Določitev kroga proračunskih uporabnikov, ki bodo vključeni v sistem enotnega zakladniškega računa

Z vidika opredeljenih ciljev in namenov bi se moral v sistem enotnega zakladniškega računa vključiti kar najširši krog proračunskih uporabnikov, vključno z ostalima dvema državnima blagajnama (pokojninsko in zdravstveno blagajno). Potencialni pozitivni finančni učinki bodo toliko večji, kolikor več proračunskih uporabnikov bo vključenih v enotni zakladniški sistem.

- Priprava in izvedba programa ukrepov nevtralizacije učinkov enotnega zakladniškega sistema na likvidnost bančnega sektorja

Uvedba sistema enotnega zakladniškega računa bo imela občutne posledice na likvidnostni položaj posameznih poslovnih bank in bančnega sistema kot celote. Temu primerno je potrebno pripraviti in izpeljati program nevtralizacije teh učinkov. Ne glede na to, da je urejanje likvidnosti bančnega sistema po zakonu v pristojnosti Banke Slovenije, bodo ukrepi temeljili na sodelovanju z Ministrstvom za finance oziroma Državno zakladnico. Ukrepi bodo predvidoma sestavljeni iz kombinacije uvedenih novih instrumentov uravnavanja likvidnosti bančnega sistema in aktivnosti Državne zakladnice, ki bo v prehodnem obdobju vzdrževala višjo raven svojih depozitov pri poslovnih bankah od potrebne. S časom bo Državna zakladnica postopno zniževala raven depozitov, kakor tudi opuščala začasne mehanizme in alternativne instrumente uravnavanja likvidnosti bank.

6.2. VPLIV ENOTNEGA ZAKLADNIŠKEGA RAČUNA NA UPRAVLJANJE S SREDSTVI

Za državo je projekt enotnega zakladniškega računa pomemben prispevek k modernizaciji finančnega upravljanja. Po posameznih državah so zakladniške funkcije različno organizirane, vsem pa so skupne tri komponente:

- upravljanje z državnim denarjem poteka preko enega računa - enotnega zakladniškega računa;
- obstoj zakladniške glavne knjige, ki zagotavlja oblikovanje informacijskega sistema za finančno upravljanje;

- finančno upravljanje, ki povezuje v celoto upravljanje z denarjem države in njenim dolgom, z izvrševanjem proračuna tako, da napovedi denarnih tokov narekujejo dinamiko proračunske porabe.

Cilj vzpostavitve enotnega zakladniškega računa je izboljšanje finančnega upravljanja z vzpostavitvijo pogojev za upravljanje z vsem državnim denarjem preko enega računa, ekonomičnejša uporaba državnega denarja ter znižanje transakcijskih stroškov. Namen tega je zmanjšanje števila bančnih računov, povečanje učinkovitosti denarnega toka in povečanje donosov na prosta denarna sredstva.

Poslovanje preko enega računa bo Državni zakladnici omogočilo nadzor nad vsemi denarnimi tokovi oziroma stanjem državnega denarja, kar ji bo zagotavljalo:

- a) načrtovanje optimalne proračunske porabe,
- b) znižanje stroškov zadolževanja in
- c) znižanje neproduktivnega stanja denarja, ki leži na računih proračunskih uporabnikov.

Na enotni zakladniški račun (transakcijski račun pri Banki Slovenije) se bodo direktno (brez vmesnih vplačilnih računov) natekali vsi javnofinančni prihodki. Iz istega računa se bodo plačevale vse obveznosti, ki izhajajo iz sprejetega proračuna. Ravno tako se bo preko tega računa vršilo tudi zadolževanje države in upravljanje s prostimi denarnimi sredstvi.

Skladno z določili *Zakona o javnih financah* se bosta v sistem enotnega zakladniškega računa vključili tudi ostali dve državni blagajni: Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje (ZPIZ) ter Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije (ZZZS). Državni zakladnici bo tako omogočeno vodenje skupne likvidnosti vseh treh državnih blagajn.

Pomembno funkcijo bo vsekakor imela Uprava za javna plačila (UJP), ki bo odgovorna za procesiranje vseh transakcij preko transakcijskega računa države ter vse račune proračunskih uporabnikov pri poslovnih bankah. UJP bo sprejemala plačilne inštrukcije (plačilna navodila) od proračunskih uporabnikov, katerih podatke bo shranjevala v okviru glavne knjige zakladnice. Ker naj bi porabniki javnega denarja (skupaj jih je približno 3 tisoč) svoje namere o plačilih določenih računov sporočali UJP nekaj dni vnaprej (predvidoma 7 dni), bo omogočeno lažje načrtovanje likvidnost.

Tak način bo prinesel racionalizacijo poslovanja, saj ne bo potrebno plačati vsakega računa posebej, ampak se jih bo lahko plačalo po več skupaj. Združilo se bo na primer račune več šol za elektriko ter tako prihranilo (manj plačilnih nalogov) pri proviziji za plačilni promet. Istočasno bo UJP, na podlagi nalogov za plačila, zbirala informacije o odhodkih oseb javnega sektorja, na podlagi plačilnih nalogov pravnih in fizičnih oseb, ki jih bodo UJP posredovale banke, pa o njihovih prihodkih. Podatke o prihodkih in odhodkih bo nato podrobno analizirala in jih posredovala Državni zakladnici, ministrstvu, carinski in davčni upravi ter drugim zainteresiranim službam državne uprave.

V končni fazi se bodo cilji vzpostavitve enotnega zakladniškega sistema odrazili v (Mavec, 2001a, str. 2):

- racionalnejši porabi javnega denarja,
- boljšem upravljanju z javnim denarjem,
- znižanju zadolženosti države,

- večji preglednosti javne porabe,
- boljši kontroli javne porabe,
- ohranitvi samostojnosti proračunskih uporabnikov in povečanju njihove odgovornosti za sprejete poslovne odločitve.

Vse to bo Državni zakladnici v prihodnje omogočilo, da bo upravljala s sredstvi širšega sektorja države, zagotavljala njegovo likvidnost in fiskalno poročanje. Še posebno z vidika upravljanja z njihovimi sredstvi je zanjo temeljnega pomena, da ima izdelano ustrezno politiko plasiranja in zavarovanja ter obrestovanja prostih denarnih sredstev tako pri upravljanju znotraj kot izven sistema enotnega zakladniškega računa.

6.3. DRŽAVNA ZAKLADNICA KOT BANKA PRI UPRAVLJANJU S SREDSTVI ŠIRŠEGA SEKTORJA DRŽAVE

Upravljanje s prostimi denarnimi sredstvi na računih, vključenih v sistem enotnega zakladniškega računa države, je skladno z *Zakonom o javnih financah* prepuščeno ministru, pristojnemu za finance, upravljanje s prostimi denarnimi sredstvi občinskih proračunov pa županu občine. Prosta sredstva se lahko nalagajo v Banko Slovenije in poslovne banke (občine tudi v državne vrednostne papirje) ob upoštevanju načela varnosti, likvidnosti in donosnosti naložbe.

Upravljanje s prostimi sredstvi v sistemu enotnega zakladnega računa bo potekalo tako, da bo Državna zakladnica najprej zagotavljala likvidnost znotraj sistema enotnega zakladnega računa in bo šele presežno likvidnost nalagala v bančni sistem.

Sistem vzpostavitve enotnega zakladniškega računa prinaša nekatere nove izraze, ki so predstavljeni v naslednji tabeli.

Tabela 4: Novi izrazi, povezani z vzpostavitvijo sistema enotnega zakladniškega sistema

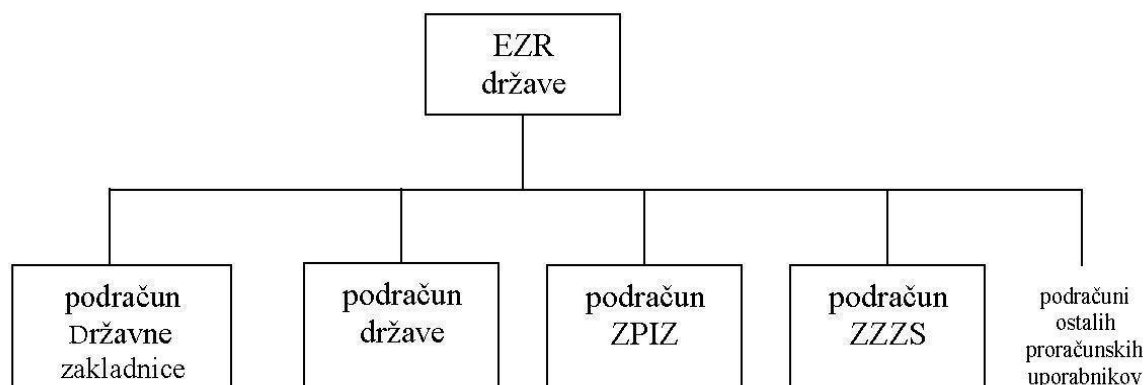
IZRAZ	OPIS
Enotni zakladniški račun (EZR)	Transakcijski račun pri Banki Slovenije, preko katerega potekajo vsa vplačila in izplačila javnofinančnih sredstev.
Podračuni proračunskih uporabnikov (PR)	Računi proračunskih uporabnikov, ki so vključeni v EZR in so s statusno-pravnega, davčnega, obligacijskega in računovodskega vidika ter vidika o izvršbi in zavarovanju enakovredni transakcijskim računom.
Podračun Državne zakladnice	Račun Državne zakladnice, na katerem se vodijo izključno poslovni dogodki, vezani na prenose presežnih denarnih sredstev znotraj in izven sistema EZR, kakor tudi obresti tega poslovanja.
Uprava za javna plačila (UJP)	Odgovorna institucija za vodenje podračunov EZR in zagotavljanje vseh informacij na ravni javnega sektorja kot dosedanja Agencija za plačilni promet.

Glavna knjiga zakladnice (GKZ)	Hiearhija knjigovodskih računov, ki omogoča spremljanje prihodkov in odhodkov.
Plačilni nalog	Nalog, ki ga UJP posreduje Banki Slovenije, na podlagi katerega se bremeni EZR in ima za posledico denarni tok.
Plačilno navodilo (instrukcija)	Navodilo oziroma zahtevek, s katerim proračunski uporabnik zadolži UJP za izvršitev plačila v breme svojega podračuna.
Interni plačilni promet	Izvrševanje plačil med podračuni znotraj sistema EZR, s čimer se spremeni stanje na posameznem podračunu, ne pa stanje EZR. Gre zgolj za evidenčne prenose sredstev znotraj sistema, ki ne obremenjujejo plačilnega sistema navzven.
Vloga	Prenos prostih denarnih sredstev znotraj sistema EZR s podračuna proračunskega uporabnika, ki razpolaga s presežki sredstev, na podračun Državne zakladnice.
Likvidnostno posojilo	Prenos denarnih sredstev znotraj sistema EZR s podračuna Državne zakladnice na podračun proračunskega uporabnika, ki potrebuje sredstva.
Knjiga vlog	Evidenca Državne zakladnice o prejetih vlogah presežnih denarnih sredstvih z različnimi možnimi preseki (po posameznih proračunskih uporabnikih, po zapadlosti vlog, po višini obrestne mere ter kombinacije navedenega).
Knjiga likvidnostnih posojil	Evidenca Državne zakladnice o danih likvidnostnih posojilih proračunskih uporabnikov v sistemu EZR z različnimi možnimi preseki (po posameznih proračunskih uporabnikih, po zapadlosti likvidnostnega posojila, po višini obrestne mere ter kombinacije navedenega).

Vir: Izhodišča vzpostavitve EZS, 2001.

Postavitev sistema enotnega zakladniškega računa bo časovno in vsebinsko povezana z ukinitvijo Agencije za plačilni promet, ko bo izvršen prenos vseh računov na poslovne banke. Rok za zaključek prenašanja računov, ki ga določa novo sprejeti *Zakon o plačilnem prometu*, je 30.6.2002. V tej povezavi se za prenos računov iz Agencije za plačilni promet na poslovne banke za pravne osebe javnega sektorja ponuja več rešitev. Skladno s postavljenimi zahtevami je predviden kot najprimernejši model (glej sliko 3), v katerem bi proračunski uporabniki in obe blagajni imeli svoje račune, odprte v okviru enotnega zakladniškega računa (podračuni enotnega zakladniškega računa). Transakcijski račun države (enotni zakladniški račun) pri Banki Slovenije, preko katerega se bodo izvajala vsa plačila, bi imel značaj poravnalnega računa. Plačila med vključenimi proračunskimi uporabniki v enotni zakladniški račun bodo imela značaj internega plačilnega prometa znotraj sistema enotnega zakladniškega računa in ne bi obremenjevala plačilnega sistema (Komatar, 2001, str. 3).

Slika 3: Model sistema enotnega zakladniškega računa



Vir: Izhodišča vzpostavitve EZS, 2001.

Poleg sistema enotnega zakladniškega računa države bodo lahko obstajali še sistemi enotnih zakladniških računov občin, kar bo odvisno od pripravljenosti posamezne občine za sodelovanje v enotnem zakladniškem računu države. Model enotnega zakladniškega sistema države, ki bo vzpostavljen na ravni države, se bo lahko apliciral na posamezno občino, v kolikor bo občina izpolnjevala potrebne pogoje za vzpostavitev svojega sistema EZR. Pogoji za vzpostavitev sistema EZR občine so dveh vrst:

- tehnične narave: razvita in implementirana strojna in aplikativna računalniška podpora izvajanja in evidentiranja tokov in stanj znotraj sistema EZR ter transakcij z zunanjim okoljem, neposredno vezana in harmonizirana s sistemom UJP;
- organizacijsko - kadrovske narave: ustrezno organizirane in usposobljene upravljske in računovodske funkcije pri nosilcu EZR, z razdelanimi metodami in politikami finančnega upravljanja, upravljanja z riziki in vodenja glavne knjige zakladnice.

V okviru sistema EZR države bodo imeli posamezni proračunski uporabniki, obe blagajni ter državni proračun svoj podračun, ki bo enakovreden dosedanjemu žiro računu pri Agenciji za plačilni promet. Državna zakladnica bo v okviru tega sistema imela svoj podračun z namenom evidenčnega vodenja prejetih vlog in danih likvidnostnih posojil znotraj sistema EZR ter danih depozitov na denarnem trgu izven sistema EZR. Sipek vseh podračunov, vključenih v sistem EZR države, se bo odražal v enotnem zakladniškem računu države pri Banki Slovenije. Vse transakcije med posameznimi podračuni in EZR države bodo predstavljale zgolj informacijski tok, medtem ko bodo transakcije EZR države navzven predstavljale denarni tok oziroma priliv ali odliv EZR države.

Z združitvijo računov neposrednih in posrednih proračunskih uporabnikov v enotni zakladniški račun države, bo omogočen nadzor nad vsemi denarnimi tokovi direktno. Preko njega se bodo zbirali vsi davčni in drugi proračunski prihodki ter plačevale obveznosti (proračunska poraba). Sama združitev sredstev proračunskih uporabnikov bo imela za posledico višjo maso prostih denarnih sredstev, s katerimi bo upravljala Državna zakladnica. Prosta sredstva bo Državna zakladnica prerazporejala proračunskim uporabnikom, ki bodo imeli likvidnostne primanjkljaje (kot likvidnostno posojilo), ostala sredstva pa bo plasirala na denarnem trgu (kot depozit). Na denarnem trgu bo nastopala kot en ponudnik in tako dosegala ugodnejše pogoje. Pri tem bo velikega pomena

zastavljena politika obrestovanja znotraj sistema EZR. Ni vseeno, kakšno politiko obrestovanja si bo zastavila Državna zakladnica, saj bo od nje v največji meri odvisna pripravljenost posameznih oseb širšega sektorja države za sodelovanje v sistemu. Problem lahko nastane zaradi tistih proračunskih uporabnikov, ki bi pri bankah lahko dosegli višjo obrestno mero kot znotraj sistema EZR.

Proračunski uporabniki, vključeni v sistem EZR, bodo imeli možnost nalaganja presežnih denarnih sredstev v obliki vlog pri Državni zakladnici. V primeru likvidnostnih primanjkljajev pa si bodo izposojali sredstva v obliki likvidnostnih posojil znotraj sistema EZR pri Državni zakladnici ali pa zunaj sistema na denarnem trgu. Državna zakladnica se bo morala začeti obnašati kot banka, ki ima cilj uravnavanja strukture naložb in virov z namenom maksimiziranja razlike med aktivnimi in pasivnimi obrestnimi merami skladno z zastavljeno obrestno politiko. Tako imenovano bilanco, s katero bo upravljala Državna zakladnica (v bistvu podračun Državne zakladnice v okviru EZR), si lahko ponazorimo na naslednji sliki.

Slika 4: Bilanca v upravljanju Državne zakladnice

Aktiva	Pasiva
Depoziti na denarnem trgu	Prejete vloge proračunskih uporabnikov
Likvidnostna posojila proračunskim uporabnikom v okviru EZR	Sredstva na vpogled na podračunih proračunskih uporabnikov

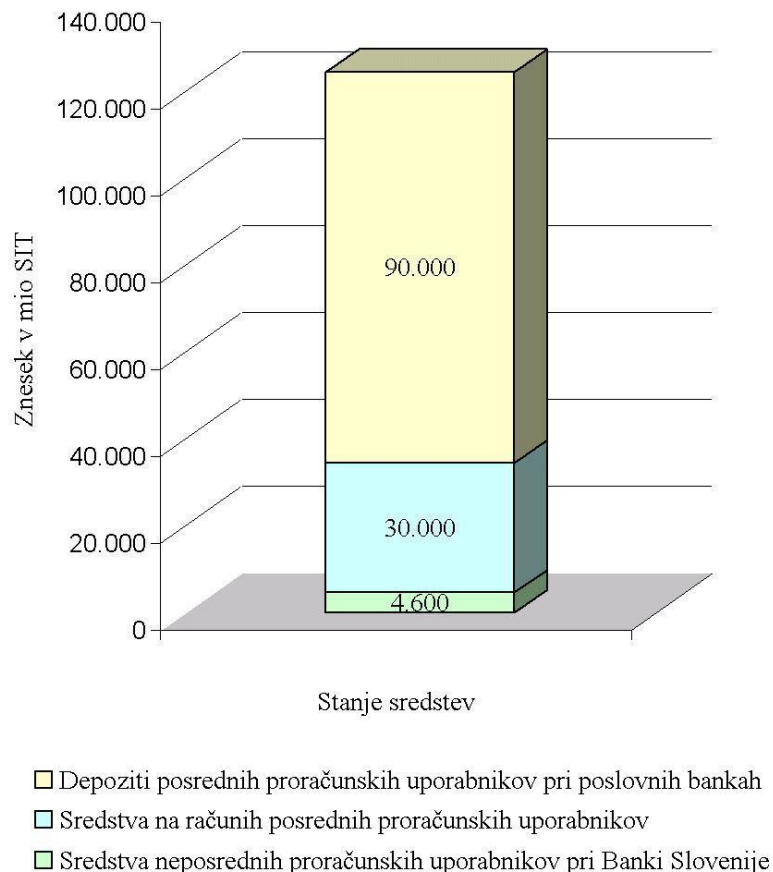
Državna zakladnica bo morala uravnavati naložbe in njihove vire, kar pomeni koordinirano upravljanje pasiv in aktiv bilance. V poslovnih bankah to izvajajo s serijo tehnik, kjer poskušajo na eni strani donosnim naložbam zagotoviti primeren vir sredstev za njihovo financiranje, na drugi strani pa vnaprej zbranim sredstvom iskati čim bolj donosne naložbe. V primeru Državne zakladnice bo šlo zgolj za zadnje, saj bo zakladnica morala obstoječim sredstvom poiskati čim donosnejše naložbe, pri tem pa zasledovati politiko upravljanja obrestnega razmika (»Spread Management«) ter upravljanja likvidnosti (»Liquidity Management«).

6.3.1. Državna zakladnica kot banka pri upravljanju pasive

Državna zakladnica bo z vzpostavitvijo sistema EZR pridobila v upravljanje prosta sredstva širšega sektorja države, tako prosta sredstva neposrednih kot posrednih

proračunskih uporabnikov. Prikaz prostih denarnih sredstev na računih oseb širšega sektorja države je v naslednjem grafu.

Graf 5: Povprečno stanje prostih denarnih sredstev širšega sektorja države v I. polovici leta 2001 v mio SIT



Vir: Analiza deponiranja institucionalnega sektorja države, 2001.

Sredstva na računih neposrednih proračunskih uporabnikov se sedaj vključujejo kot depoziti na vpogled v Banko Slovenije. Povprečno dnevno stanje na teh računih je v letu 2001 znašalo 4.600 mio SIT. Državna zakladnica s sredstvi na teh računih ne more upravljati zaradi velike razdrobljenosti računov (sodišča, upravne enote) oziroma zaradi veljavnih predpisov. Kot že povedano, Državna zakladnica upravlja le s sredstvi proračuna, rezerv, bencinskega tolarja ter nekaterimi drugimi sredstvi skladno z zakonskimi predpisi.

Sredstva na računih posrednih proračunskih uporabnikov (občine, javni skladi, javni zavodi in agencije) se praviloma vključujejo kot depoziti na vpogled oziroma vezani depoziti v poslovne banke. Te osebe širšega sektorja države so imele v obravnavanem obdobju v povprečju 120.000 mio SIT prostih denarnih sredstev, od katerih je bilo 30.000 mio SIT depozitov na vpogled (sredstva na računih pri poslovnih bankah), ostalo pa kot vezani depoziti različnih ročnosti.

Posamezen proračunski uporabnik, vključen v EZR, bo še vedno imel možnost, da bo s svojimi sredstvi prosto razpolagal in si na ta način zagotavljal likvidnost. Samostojno se

bo lahko odločil, kolikšen znesek sredstev ima na razpolago in ga bo lahko kot vlogo vezal pri Državni zakladnici. V kolikor se proračunski uporabnik ne bo odločil za polog vloge, mu bodo sredstva stala na podračunu, za kar bo dobil nižjo obrestno mero. Glede na svojo likvidnostno situacijo bo tako imel možnost, da:

- a) prenese vlogo na Državno zakladnico ali
- b) pusti sredstva na podračunu.

a) Vloga

Vloga je prenos prostih denarnih sredstev znotraj sistema EZR s podračuna proračunskega uporabnika, ki razpolaga s presežki sredstev, na podračun Državne zakladnice. Proračunski uporabnik bo glede na svojo likvidnostno situacijo lahko vezal sredstva kot vlogo različnih ročnosti. Sam prenos sredstev ne bo obremenjeval plačilnega prometa, saj se bo prenos izvršil le v okviru EZR. Šlo bo za informacijski tok, kjer se bo stanje sredstev znižalo na podračunu proračunskega uporabnika in povečalo na podračunu Državne zakladnice. Stanje denarnih sredstev na računu EZR pri Banki Slovenije bo ostalo enako.

Sam postopek prenosa prostih sredstev v okviru EZR bo potekal z uporabo plačilnega navodila (plačilna instrukcija). Proračunski uporabnik bo UJP, ki bo odgovorna za vodenje podračunov EZR, posredoval ustrezno izpolnjeno plačilno navodilo, s katerim ji bo dal navodilo za prenos vloge. Na podlagi plačilnega navodila bo UJP prenesla prosta denarna sredstva na podračun Državne zakladnice.

Plačilno navodilo bo moralo vsebovati vse pomembne informacije, ki bodo potrebne za prenos sredstev in izvršitev vezave v okviru sistema EZR:

- podračun proračunskega uporabnika (račun v breme),
- podračun Državne zakladnice (račun v dobro),
- opredelitev vrste posla (navedba, da gre za vezavo sredstev),
- znesek vezave,
- datum vezave,
- datum zapadlosti vezave (razviden iz ustrezno prilagojenega sklica v dobro),
- podpis proračunskega uporabnika-deponenta.

Plačilno navodilo mora biti že v osnovi zasnovano tako, da bo vsebovalo vse potrebne informacije, ki bodo Državni zakladnici in UJP služile za zbiranje potrebnih informacij. Pri tem pa ni pomemben le vsebinski del plačilnega navodila, temveč tudi njegova oblika zaradi vzpostavitve avtomatičnega prenašanja informacij in kreiranja evidenc. Z vsebinskega vidika je pomembno, da so na plačilnem navodilu zajete vse potrebne informacije, ki bodo Državni zakladnici služile za učinkovito upravljanje s prostimi sredstvi. Glede oblike plačilnega navodila je nujno, da se plačilno navodilo posreduje v elektronski obliki, s čimer se bo lahko vzpostavilo avtomatiko pri vračilih glavnih in plačilu obresti ob zapadlosti vlog. Ravno tako se bo na podlagi plačilnega navodila v tej obliki kreirala knjiga vlog, na osnovi katere bo imela Državna zakladnica pregled nad višino zbranih sredstev, njihovo ročnostjo, zapadlostjo po dnevih, itd.

Slika 5: Prikaz knjige prejetih vlog Državne zakladnice

ZAČETEK VELJAVNOSTI OBRETNOSTNE MERE	ROČNOST VLOG Z OBRETNOSTNO MERO*				
	do 5 dni	od 6 do 30 dni	od 31 do 90 dni	od 91 do 180 dni	181 do 1 leto
01.07.2002	3,49	4,79	9,03	10,43	11,43
01.08.2002	3,49	4,79	8,27	10,42	11,43
:					
:					

PRORAČUNSKI UPORABNIK		Štev. dni	Znesek prejete vloge v SIT					Znesek obresti
			do 5 dni	6 do 30 dni	31 do 90 dni	91 do 180 dni	181 do 1 leto	
ZPIZ								
od	do							
18.07.2002	29.07.2002	11		200.000.000				292.722,22
17.08.2002	20.08.2002	3	50.000.000					14.541,67
Skupaj ZPIZ			50.000.000	200.000.000				307.263,89
Geodetski institut Slovenije								
od	do							
20.07.2002	25.07.2002	5	60.000.000					29.083,33
Skupaj Geodetski institut			60.000.000					29.083,33
:								
:								

* Podatki v preglednici so zgolj informativni in prikazani zaradi ponazoritve, kako naj bi izgledala knjiga prejetih vlog.

Vir: Izhodišča vzpostavitve EZS, 2001.

b) Prosta sredstva na podračunu (sredstva na vpogled)

Proračunskim uporabnikom, ki ne bodo upravljali s svojo likvidnostjo in ne bodo poznali obdobja, za katerega imajo na razpolago presežna denarna sredstva, bodo prosta sredstva ležala na podračunu. Prosta sredstva na podračunih (stanja na podračunih), ki se bodo odražala v skupnem stanju EZR države, bodo po ocenah dosegla višino okrog 30.000 do 40.000 mio SIT. Ta sredstva bodo imela značilnost sredstev na vpogled, kar pomeni, da Državna zakladnica ne bo imela pregleda, kdaj jih bo proračunskih uporabnik potreboval oziroma dvignil. Pri upravljanju s temi sredstvi bo še posebej pomembno upravljanje z obrestnim razmikom in likvidnostjo.

6.3.2. Državna zakladnica kot banka pri upravljanju aktive

V okviru upravljanja aktive oziroma naložb bo imela Državna zakladnica možnost, da zbrana sredstva:

- plasira na denarnem trgu kot depozite ali
- posoja proračunskim uporabnikom, vključenim v EZR, kot likvidnostna posojila.

a) Depoziti Državne zakladnice na denarnem trgu

Prosta sredstva bo Državna zakladnica plasirala na denarnem trgu, pri tem pa zasledovala cilj čim višje varnosti naloženih sredstev. Depoziti bi bili zavarovani z državnimi vrednostnimi papirji ali vrednostnimi papirji Banke Slovenije, obrestna mera pa določena tržno. Sam postopek plasiranja, zavarovanje depozitov ter način določanja obrestne mere je obširneje predstavljen v petem poglavju.

b) Likvidnostna posojila v okviru enotnega zakladniškega računa

V primeru likvidnostnih presežkov proračuna Državna zakladnica že sedaj daje likvidnostna posojila (predvsem ZPIZ-u). To možnost bo imela tudi v prihodnje, le da bo presežna denarna sredstva (v sistemu EZR) lahko posojala vsem proračunskim uporabnikom. *Zakon o izvrševanju proračuna RS* določa, da lahko posredni uporabniki proračuna in občine, ki so vključeni v sistem enotnega zakladniškega računa države, pridobijo likvidnostno posojilo iz prostih denarnih sredstev na računih, vključenih v sistem enotnega zakladniškega računa države, če so sredstva likvidnostnega posojila ustrezno zavarovana in če v času likvidnostne zadolžitve nimajo drugih naložb prostih denarnih sredstev. Vrsta zavarovanj in drugi pogoji likvidnostnega posojila se določijo v pravilniku, ki ga izda minister, pristojen za finance in v pogodbi med ministrstvom, pristojnim za finance in posojilojemalcem.

Sam postopek prenosa denarnih sredstev bo potekal na podoben način kot v primeru, ko proračunski uporabnik veže sredstva kot vlogo pri Državni zakladnici. Prenos sredstev ne bo obremenjeval plačilnega prometa, ker se bo prenos izvršil le v okviru EZR. Šlo bo za informacijski tok, kjer se bo stanje sredstev znižalo na podračunu Državne zakladnice in zvišalo na podračunu proračunskega uporabnika. Stanje denarnih sredstev na računu EZR pri Banki Slovenije bo ostalo enako.

Državna zakladnica bo (ob predhodnem povpraševanju po posojilu s strani proračunskega uporabnika) posredovala plačilno navodilo UJP. Z njim bo naročala UJP, da izvrši prenos sredstev v breme podračuna Državne zakladnice in v dobro podračuna proračunskega uporabnika. Plačilno navodilo bo vsebovalo vse pomembne informacije, ki so nujne za prenos sredstev v okviru sistema EZR in oblikovanje ustrezne baze podatkov:

- podračun Državne zakladnice (račun v breme),
- podračun proračunskega uporabnika (račun v dobro),
- opredelitev vrste posla (navedba, da gre za likvidnostno posojilo),
- znesek likvidnostnega posojila,
- datum likvidnostnega posojila,
- datum zapadlosti posojila (razviden iz ustrezno prilagojenega sklica v breme).

Plačilno navodilo mora biti tudi v tem primeru že v osnovi zasnovano tako, da bo vsebovalo vse potrebne informacije, ki bodo Državni zakladnici in UJP služile za zbiranje potrebnih informacij. Pri tem pa ni pomemben le vsebinski del plačilnega navodila, temveč tudi njegova oblika zaradi vzpostavitve avtomatičnega prenašanja informacij in kreiranja evidenc. Iz vsebinskega vidika je pomembno, da so na plačilnem navodilu zajete vse potrebne informacije, ki bodo Državni zakladnici služile za učinkovito upravljanje s prostimi sredstvi. Glede oblike plačilnega navodila je nujno, da se plačilno navodilo

posreduje v elektronski obliki, s čimer se bo lahko vzpostavilo avtomatiko pri vračilih glavnih in plačilu obresti ob zapadlosti likvidnostnih posojil. Ravno tako se bo na podlagi plačilnega navodila v tej obliki kreirala knjiga likvidnostnih posojil, na osnovi katere bo imela Državna zakladnica pregled nad višino dodeljenih likvidnostnih posojil, njihovo ročnostjo, zapadlostjo po dnevih, itd.

Slika 6: Prikaz knjige danih likvidnostnih posojil Državne zakladnice

ZAČETEK VELJAVNOSTI OBRESTNE MERE	ROČNOST LIKVIDNOSTNEGA POSOJILA Z OBRESTNO MERO*				
	do 5 dni	do 30 dni	od 31 do 90 dni	od 91 do 180 dni	od 181 do 1 leto
01.07.2002	4,79	6,93	9,06	10,66	11,44
01.08.2002	4,79	6,32	8,99	10,66	11,44
:					
:					

PRORAČUNSKI UPORABNIK		Štev. dni	Znesek odobrenega likvidnostnega posojila v SIT					Znesek obresti
			do 5 dni	do 30 dni	od 31 do 90 dni	od 91 do 180 dni	od 181 do 1 leto	
ZPIZ								
od	do							
31.07.2002	05.08.2002	5	100.000.000					66.527,78
Skupaj ZPIZ			100.000.000					66.527,78
Geodetski institut Slovenije								
od	do							
15.07.2002	20.08.2002	36			50.000.000			453.000,00
01.08.2002	05.08.2002	5	2.000.000					1.330,56
Skupaj Geodetski institut			2.000.000		50.000.000			454.330,56
:								
:								

* Podatki v preglednici so zgolj informativni in prikazani zaradi ponazoritve, kako naj bi izgledala knjiga likvidnostnih posojil.

Vir: Izhodišča vzpostavitve EZS, 2001.

6.3.3. Politika obrestovanja znotraj enotnega zakladniškega računa

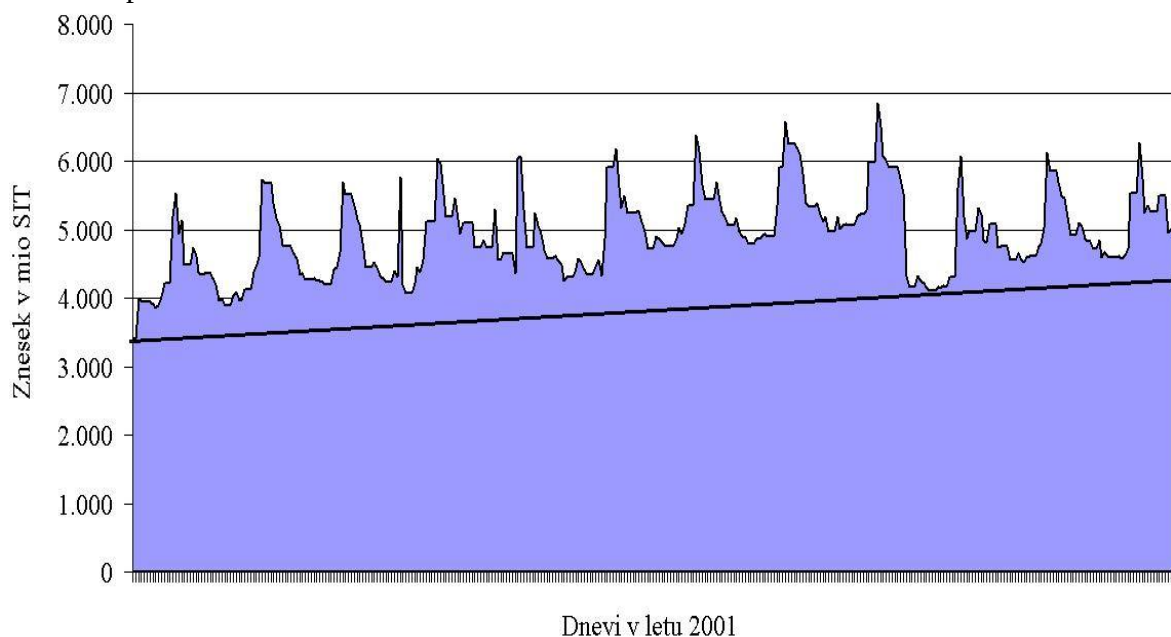
Pri postavljanju politike obrestovanja znotraj EZR je potrebno imeti pred očmi bilanco, ki bo v upravljanju Državne zakladnice. Pasivno stran bilance bodo predstavljale vloge in sredstva na računih proračunskih uporabnikov. Aktivno stran bilance pa bodo sestavljali depoziti na denarnem trgu in likvidnostna posojila proračunskim uporabnikom znotraj EZR. Obrestne mere, ki jih bo Državna zakladnica priznavala na vloge in stanja na računih (pasivne obrestne mere), bodo morale biti v ustreznem razmerju z obrestnimi merami, ki jih bo Državna zakladnica dosegala na denarnem trgu in priznavala za likvidnostna posojila (aktivne obrestne mere). S ciljem doseganja pozitivnega obrestnega razmika med aktivnimi in pasivnimi obrestnimi merami bo morala Državna zakladnica doseženim obrestnim meram na denarnem trgu ustrezno prilagajati obrestne mere, ki jih bo priznavala znotraj EZR.

Državna zakladnica ima pri postavljanju politike obrestovanja različne možnosti, v osnovi pa naj bi zasledovala cilj po ponudbi ustreznih plasmajev proračunskim uporabnikom, ki razpolagajo s presežki, nudenju likvidnostnih posojil proračunskim uporabnikom, ki imajo primanjkljaj denarnih sredstev, in na koncu doseganje ustreznega pozitivnega obrestnega razmika. Izhajajoč iz tega, bi se pri vlogah in likvidnostnih posojilih znotraj EZR dosegalo nižje obrestne razmike oziroma bi se zasledovalo cilj, da bi bile obrestne mere za vloge enake ali večje od obrestnih mer za likvidnostna posojila znotraj EZR. Višina obrestnih mer za vloge bi morala biti blizu pasivnim obrestnim meram, ki jih priznavajo banke. S tem bi proračunske uporabnike motivirali: da bi upravljali s svojo likvidnostjo in da bi sredstva vezali pri Državni zakladnici.

Višji obrestni razmik bo dosežen pri sredstvih na vpogled oziroma sredstvih, ki bodo prosto ležala na podračunih proračunskih uporabnikov. Sredstva na vpogled so navadno pri bankah obrestovana po 1 % obrestni meri (pasivna bančna obrestna mera za sredstva na vpogled). Razliko v ceni oziroma obrestni meri dosega banka na ta način, da ta sredstva plasira z daljšimi ročnostmi, s čimer si zagotovi višjo obrestno mero (aktivna bančna obrestna mera). V primeru EZR bodo stanja sredstev na podračunih proračunskih uporabnikov predstavljala za Državno zakladnico tako imenovana sredstva na vpogled, ki jih bodo lahko proračunski uporabniki porabili vsak trenutek. Določena kvota sredstev bo, ne glede na to, konstantno ostajala na računu, kar pomeni, da bo Državna zakladnica upravljala s temi sredstvi na enak način, kot to počne banka s sredstvi na vpogled.

Za primer vzemimo sredstva na računih neposrednih proračunskih uporabnikov, ki se vključujejo kot depoziti na vpogled v Banko Slovenije. Kot že rečeno, znaša povprečno dnevno stanje na teh računih 4.600 mio SIT. Kot je razvidno na grafu v nadaljevanju, je bilo skozi vse leto 2001 stanje denarnih sredstev konstantno nad 3.500 mio SIT.

Graf 6: Gibanje dnevnega stanja denarnih sredstev na računih neposrednih proračunskih uporabnikov v letu 2001 v mio SIT



Vir: Dnevna informacija o upravljanju z likvidnostjo državnega proračuna, Interni podatki Ministrstva za finance.

Ob predpostavki, da bi bili v EZR države vključeni le neposredni proračunski uporabniki, bi lahko Državna zakladnica konstantno plasirala na denarnem trgu znesek sredstev v višini 3.500 mio SIT kot depozite z daljšimi ročnostmi. Ker bi na denarnem trgu s temi sredstvi nastopala v višjem znesku in daljšo ročnostjo, bi dosegala tudi višjo obrestno mero, kot bi jo priznala proračunskim uporabnikom za stanja na podračunih v okviru EZR.

Pri določanju višine obrestne mere za sredstva na podračunu se lahko posameznemu proračunskemu uporabniku prizna enako obrestno mero ali pa različno glede na višino stanja na podračunu. Prednosti, ko bi se vsem proračunskim uporabnikom priznalo enako obrestno mero za sredstva na vpogled (npr. 1 %), so:

- vpliv na izboljšanje likvidnosti v sistemu EZR; nizka obrestna mera, ki bi veljala za prosta sredstva na podračunu, bi proračunske uporabnike prisilila, da bi upravljali s svojo likvidnostjo in izvajali vezave sredstev pri Državni zakladnici. Državna zakladnica bi s tem imela boljši pregled nad odlivi iz podračunov;
- enostaven in pregleden način upravljanja s prostimi sredstvi; prosta sredstva na podračunih bi bila obrestovana po enaki obrestni meri, vloge pa bi bile zajete v knjigi vlog, kjer bi bil možen vpogled v stanje vlog po zapadlosti, ročnosti, obrestnih merah, itd.

Priznavanje enakih obrestnih mer vsem proračunskim uporabnikom za sredstva na podračunih ima slabost, saj je nepošteno do proračunskih uporabnikov, ki imajo visoko povprečno stanje na podračunu in s tem višji prispevek k masi sredstev, s katero upravlja Državna zakladnica. V izogib temu bi lahko med posameznimi proračunskimi uporabniki obstajale razlike pri obrestovanju njihovih sredstev na podračunih. Pri tem ima Državna zakladnica možnost, da:

- a) prizna višjo obrestno mero tistim proračunskim uporabnikom, ki imajo visoka povprečna stanja na podračunu.

Ločevanje bi še posebej prišlo v poštev pri obeh blagajnah (Zavodu za pokojninsko in invalidsko zavarovanje ter Zavodu za zdravstveno zavarovanje) ter državnem proračunu, ki bo v sistematiki EZR nastopal kot proračunski uporabnik s svojim podračunom. Povprečno dnevno stanje prostih sredstev na teh računih je v letu 2001 znašalo okrog 1.200 mio SIT pri ZPIZ-u, 900 mio SIT pri ZZZS-ju in 3.000 mio SIT pri državnem proračunu (naveden je podatek o povprečnem stanju nočnega depozita).

Prispevek teh treh računov k celotnemu znesku sredstev, ki bo v upravljanju Državne zakladnice, bo nedvomno najvišji, zato bi bilo smiselno ločevanje med proračunskimi uporabniki z visokimi stanji sredstev na podračunih. Pri tem pa obrestna mera za take primere ne bi smela biti bistveno višja, saj bi jih s tem odvrnili od upravljanja z likvidnostjo in prenašanjem likvidnostnih presežkov v knjigo vlog.

- b) posameznemu proračunskemu uporabniku prizna obrestno mero v odvisnosti od njegovega povprečnega stanja na podračunu.

Ta način obrestovanja bi bil vsekakor pošten do vseh proračunskih uporabnikov, vključenih v EZR. Zahteval bi še posebej ustrezno računalniško podprt sistem obračunavanja obresti. Proračunski uporabnik bi bil, glede na njegovo doseženo povprečno mesečno stanje prostih sredstev na podračunu v preteklem mesecu, razvrščen v

posamezen razred, za katerega bi vnaprej določili višino obrestne mere. Določili bi na primer tri razrede, in sicer:

- I. razred s povprečnim mesečnim stanjem prostih sredstev na podračunu pod 100 mio SIT (1 % obrestna mera),
- II. razred s povprečnim mesečnim stanjem prostih sredstev na podračunu od 100 do 1.000 mio SIT (2 % obrestna mera) in
- III. razred s povprečnim mesečnim stanjem prostih sredstev na podračunu nad 1.000 mio SIT (3 % obrestna mera).

Obresti bi se za posameznega proračunskega uporabnika obračunale mesečno na podlagi dnevnih stanj in z uporabo obrestne mere, ki bi mu pripadala na podlagi zgornjih razredov.

Priznavanje različnih obrestnih mer za prosta sredstva na podračunih ima nekatere slabosti. Ločevanje med proračunskimi uporabniki glede na višino stanja prostih sredstev, ki mu ležijo na podračunu, bi nespodbudno delovalo na upravljanje z likvidnostjo posameznega proračunskega uporabnika. Zgodi se lahko, da proračunski uporabniki z visokimi povprečnimi stanji na podračunih ne bodo prenašali sredstev v knjigo vlog, v kolikor jim bo Državna zakladnica za stanja denarja na podračunu priznala obrestne mere blizu obrestnim meram, ki bodo veljale za vloge najkrajše ročnosti. Poleg tega ti podračuni predstavljajo najvišji delež prostih sredstev, kar bi predstavljalo višje tveganje hitrega znižanja sredstev na podračunih. Nenazadnje pa bi ta način Državni zakladnici oteževal upravljanje s sredstvi, saj bi bil delež sredstev v obliki vlog nižji, pregled nad odlivi iz podračunov pa manj pregleden.

* * *

Državna zakladnica bo z vzpostavitvijo sistema enotnega zakladniškega računa v zelo kratkem času začela upravljati z visoko maso prostih denarnih sredstev. Zaradi tega je prav, da ima zastavljeno ustrezno politiko obrestovanja znotraj enotnega zakladniškega računa kakor tudi načine za plasiranje teh sredstev na denarnem trgu. Predstavitev okolja, v katerem se bo Državna zakladnica pojavila s presežnimi denarnimi sredstvi enotnega zakladniškega sistema ter možnosti, ki jih pri tem ima, so predstavljene v naslednjem poglavju.

7. DRŽAVNA ZAKLADNICA NA DENARNEM TRGU

7.1. ZNAČILNOSTI DENARNEGA IN MEDBANČNEGA DENARNEGA TRGA

Finančni trg je trg, kjer se trguje s finančnim premoženjem. Osnovna funkcija finančnega trga je prerazdeljevanje denarnih sredstev od tistih, ki sredstva imajo in jih v danem trenutku ne potrebujejo, k tistim, ki sredstev nimajo in jih potrebujejo. Druga funkcija finančnega trga je, da se sredstva prenašajo na različne subjekte, s čimer se porazdeli tveganje neporavnave obveznosti ob zapadlosti oziroma neplačila obljubljenega donosa - obresti (Mramor, 1993, str. 69).

Institucije finančnega trga omogočajo (Sinkey, 1998, str. 15):

1. da se cena finančnim sredstvom oblikuje na podlagi ponudbe in povpraševanja,
2. zagotavljanje likvidnosti s tem, ko investitorjem omogočajo prodajo finančnih sredstev,
3. zmanjševanje transakcijskih stroškov.

Finančni trg se deli na različne načine, vendar je najpogostejša delitev na trg kapitala in denarni trg. Na **trgu kapitala** se trguje z dolgoročnimi lastniškimi in dolžniškimi vrednostnimi papirji, katerih izdajatelji so podjetja, banke in druge poslovne institucije, kot so država in občine. **Denarni trg** je drugi del finančnega trga, na katerem gre za začasno prenašanje prihrankov ali premoženja na podlagi različnih instrumentov. Na tem trgu nastopajo številne institucije, glavna razlika v primerjavi s trgom kapitala pa je, da so na denarnem trgu vsi posli kratkoročni (Ribnikar, 1994, str. 79).

Denarni trg zajema vrsto manjših, parcialnih trgov, v grobem pa ga delimo na trg kratkoročnih vrednostnih papirjev in trg kratkoročnih posojil. Tipičen segment v okviru posojilnega trga je medbančni denarni trg. V slovenskem finančnem prostoru imamo vse vrste prikazane delitve finančnih trgov, ki pa so zaenkrat še dokaj nepovezani in nepregledni. V nadaljevanju so predstavljene glavne značilnosti denarnega trga, v okviru tega trga pa bo posebna pozornost namenjena medbančnemu denarnemu trgu.

7.1.1. Opredelitev denarnega trga

Literatura navaja tri različno široke definicije denarnega trga. Njihova členitev je odvisna od naslednjih sodil: vrste udeležencev na trgu, razlog za sklepanje poslov, vrsta transakcije na denarnem trgu in območje trgovanja. Tako lahko opredelimo denarni trg v širšem pomenu, denarni trg v ožjem in najožjem pomenu (Krašovec, 1998, str. 54).

Denarni trg v širšem pomenu je pogosto neorganiziran. Na njem so vključeni poleg poslovnih bank in centralne banke tudi finančni posredniki in ostali nebančni subjekti, ki trgujejo s kratkoročnimi finančnimi sredstvi. Poseben del denarnega trga v najširšem smislu so posojila, dana na podlagi bilateralnega kreditnega odnosa, kjer posojilodajalec daje posojilo znani osebi in se pri tem zanaša na izkušnje preteklih sodelovanj s partnerjem.

Na denarnem trgu v ožjem pomenu banke in druge finančne institucije trgujejo z dobroimetji pri centralni banki in z vrednostnimi papirji, ki so hitro zamenljivi za primarni denar. V okviru tega dela denarnega trga deluje tudi medbančni denarni trg, na katerem potekajo medbančne izravnave likvidnosti in refinanciranje. Transakcije potekajo preko zavarovanih ali nezavarovanih posojil, preko REPO poslov z vrednostnimi papirji, lahko pa tudi na podlagi dokončnih transakcij, kot je primer dokončni nakup in prodaja vrednostnega papirja ali deviz.

Na denarnem trgu v najožjem pomenu nastopajo centralna banka in poslovne banke. Gre za refinanciranje, ki se izvaja prek instrumentov centralne banke, s čimer centralna banka uravnava količino denarja v obtoku. Centralna banka ima pri tem na voljo naslednje instrumente:

- obvezna rezerva, s katero centralna banka vpliva na količino denarja v obtoku preko spreminjanja stopnje obvezne rezerve. Instrument je preprost za uporabo, vendar dokaj

nefleksibilen, ker centralna banka ne more ves čas spremljati stopenj obvezne rezerve. Zaradi tega so v novejšem času v uporabi drugi instrumenti.

- posojila centralne banke, med katerimi so najpogostejša lombardna posojila, izvedena preko odprte ponudbe;
- REPO posli z vrednostnimi papirji;
- zamenjave oziroma swap posli, kjer gre za enak postopek kot pri REPO-jih, le s to razliko, da so sredstva nominirana v tuji valuti;
- dokončne transakcije, kot so prodaja ali nakup še nedospelih vrednostnih papirjev;
- primarna izdaja kratkoročnih vrednostnih papirjev centralne banke;
- intervencije na medbančnem trgu, kot je na primer dajanje posojil ali zbiranje vlog;
- prenašanje vladnih sredstev od centralne banke tja, kjer so ta sredstva potrebna.

Glavna funkcija denarnega trga v ožjem pomenu je dnevno izravnavanje likvidnostnih presežkov in primanjkljajev finančnih institucij. V primeru, da se likvidnostne rezerve bank povečajo na račun zmanjšanja likvidnostnih rezerv drugih bank, govorimo o medbančnem trgu (»Interbank Market«). Če vmes poseže centralna banka in gre za povečanje količine primarnega denarja, govorimo o politiki refinanciranja (Ribnikar, 1999, str. 170).

7.1.2. Funkcije in delovanje medbančnega denarnega trga

Pogoj za delovanje finančnega sistema je prisotnost suficitnih in deficitnih subjektov, zaradi česar lahko sploh pride do prerazdeljevanja sredstev med njimi. Tako je tudi na medbančnem denarnem trgu, kjer poslovne banke z likvidnostnimi presežki sredstev posojajo poslovnim bankam z likvidnostnimi primanjkljaji. Na eni strani se tako rešujejo težave bank posojilojemalk, na drugi strani pa ta sredstva prinašajo banki posojilodajalki obresti, katerih ne bi dobila v primeru, da sredstev ne bi plasirala na trg. S tem ko si banke posojajo sredstva med seboj, se količina denarja v obtoku ne spreminja, temveč se primarni denar le prerazporeja znotraj bančnega sistema. Prerazdeljevanje oziroma prenašanje likvidnosti je glavna funkcija medbančnega denarnega trga.

Čeprav centralna banka pri trgovanju z likvidnostnimi presežki neposredno ne sodeluje, je razvitost medbančnega denarnega trga pomembna za uspešnost njene denarne politike. Medbančni denarni trg lahko služi kot kanal, preko katerega se ukrepi denarne politike centralne banke prenašajo na posamezne gospodarske celice ali celotni realni sektor. Centralnobančni ukrepi neposredno ne dosegajo tega sektorja, zato je razvitost tega trga za celoten finančni sistem pomembna.

Delovanje medbančnega trga je odvisno od njegove razvitosti. Na stopnjo razvitosti vplivajo mnogi dejavniki, ki njegov razvoj pospešujejo ali zavirajo. Zaviralno lahko na razvoj tega trga vplivajo (Fry, 1988, str. 344):

- država, ki uzakoni obdavčenje finančnih transakcij in transakcij z vrednostnimi papirji, kar lahko banke v precejšnji meri odvrača od poslov na medbančnem denarnem trgu;
- centralna banka, ki omogoča bankam enostaven dostop do posojil pri njej sami, po možnosti z nizko obrestno mero, omejevanjem obrestnih mer na medbančnem denarnem trgu, nizkimi kaznimi za neizpolnjevanje obvezne rezerve, ...;

- drugi vzroki, kot so slabo razvit celotni finančni sistem, slabo razvit denarni trg, trg vrednostnih papirjev ali deli tega trga, neprimerna infrastruktura, neregulirano poslovanje na medbančnem trgu, ki lahko pomeni večje tveganje, ali nasprotno preveč reguliran finančni sistem, v katerem se podrejene institucije zanašajo na odločitve nadrejenih, ...

Delovanje medbančnega denarnega trga lahko ločimo glede na:

- a) odnos med posojilodajalcem in posojilojemalcem, ki je lahko bilateralen ali multilateralen;
- b) prisotnost finančnih posrednikov: prenos likvidnosti je lahko izveden prek finančnih posrednikov ali neposredno;
- c) zavarovanje: posli so zavarovani ali pa ne;
- d) regulacijo: trgovanje na medbančnem trgu je lahko regulirano ali ne;
- e) instrumente za prenos likvidnosti, kjer ločimo posojila, REPO posle in dokončne transakcije.

Našteti dejavniki lahko nastopajo v različnih kombinacijah, v osnovi pa imamo navadno dva načina prenosa likvidnostnih sredstev (Plut, 1999, str. 16):

- Prvi način prenosa je izravnavna likvidnosti neposredno s kratkoročnim posojanjem (nekaj dni ali samo čez noč), kjer transakcije niso zavarovane. Odnos med strankama je oseben, kar pomeni, da se banka s presežnimi sredstvi dogovori z banko, ki ima primanjkljaj, za preknjižbo ustrezne višine teh sredstev na njen račun. Transakcijo opravi centralna banka na podlagi naloga suficitne banke, kar pa ne pomeni, da nastopa centralna banka kot finančni posrednik. Banki partnerici si pri prenosu sredstev ne izročita nikakršnega dokaznega gradiva (nobenih vrednostnih papirjev), temveč skleneta nekakšen »Gentleman's Agreement«, ki je grajen na preteklem sodelovanju med njima.
- Drugi način je uporaba kratkoročnih vrednostnih papirjev, ki služijo kot instrument za prenos likvidnostnih presežkov na banko s primanjkljajem. V takem primeru gre lahko za zavarovano posojilo, REPO posel ali dokončno transakcijo. S tem se banka posojilodajalka skoraj v celoti izogne kreditnemu tveganju, hkrati pa ti papirji hitreje krožijo v denarnem sistemu. Hitreje se jih da kupiti in prodati, zaradi česar se zelo zmanjša tudi likvidnostno tveganje. Transakcije so, za razliko od prvega primera, zavarovane, odnos med bankama pa je tudi tukaj bilateralen in brez finančnih posrednikov.

Na razvitih medbančnih denarnih trgih se je začelo z REPO-ji poslovati po drugi svetovni vojni, od leta 1969 pa so doživeli dramatično rast in imajo vedno pomembnejšo vlogo (Mishkin, Eakins, 1998, str. 20). Glavna prednost REPO poslov pred zavarovanimi posojili medbančnega trga je v tem, da se pri REPO poslu izvede transfer vrednostnih papirjev, ki jih lahko v primeru neizpolnitve obveznosti posojilodajalec takoj proda. Pri zavarovanem poslu pa vrednostni papirji, ki služijo kot zavarovanje, niso v lasti posojilodajalca. V primeru neizpolnjevanja obveznosti ima posojilodajalec lahko visoke stroške s prodajo vrednostnih papirjev.

REPO posli predstavljajo za mnoge centralne banke osrednji instrument denarne politike¹⁹, vsesplošno uporabljen instrument medbančnih denarnih trgov, poleg tega pa tudi instrument upravljanja državne likvidnosti in državnega dolga. Prav zaradi zadnjega namenjam v nadaljevanju pozornost REPO poslom.

7.1.3. REPO posli kot instrument denarnega trga

REPO je krajši naziv za »Repurchase Agreement«, ki predstavlja transakcijo, kjer se dve stranki dogovorita (pravno zavezujoč dogovor) o izpeljavi dveh nasprotnosmernih poslov v paketu. Prvi del posla predstavlja prodaja vrednostnih papirjev ali drugih finančnih instrumentov, drugi del pa povratni odkup istih oziroma ekvivalentnih²⁰ vrednostnih papirjev na določen datum v prihodnosti oziroma na poziv ter po dogovorjeni ceni. Vrednostni papirji, ki se najpogosteje pojavljajo na REPO trgu so državni vrednostni papirji, vrednostni papirji finančnih institucij, hipotekarne obveznice ter drugi instrumenti denarnega trga. Ob sklenitvi REPO posla preide lastništvo vrednostnih papirjev na kupca teh vrednostnih papirjev. Kupec lahko z njimi prosto razpolaga (z njimi lahko trguje), vendar pa mora ob zaključku posla vrniti enake oziroma ekvivalentne vrednostne papirje prodajalcu (prvotnemu lastniku), razen v primeru, ko prodajalec ne izpolni svojih obveznosti.

Za prodajalca vrednostnih papirjev pomeni REPO posel takojšnjo prodajo in hkrati terminski nakup papirjev (REPO), za kupca pa nasprotno. Pri njem gre za takojšnji nakup in terminsko prodajo vrednostnih papirjev (obratni – »Reverse« REPO²¹). Kadar govorimo o REPO poslu, mislimo na isto transakcijo, gledano z vidika prodajalca vrednostnih papirjev (posojilodajalca) oziroma kupca papirjev (posojilodajalca).

Obstajata dva **razloga za sklenitev REPO posla** (Stigum, 1990, str. 598):

- Prvi razlog je potreba po financiranju.

V tem primeru prodajalec proda vrednostne papirje z namenom, da pridobi določeno vsoto denarnih sredstev z namenom poravnavanja likvidnostnih primanjkljajev. Kupec v tem primeru sprejme katerekoli vrednostne papirje pod pogojem, da so primerne kakovosti. Pobudnik posla je prodajalec vrednostnih papirjev, vrsta REPO posla pa se imenuje splošni REPO (»General Collateral«).

¹⁹ V praksi se rado zamenjuje, ko se vrednostni papir, ki ga izdaja Banka Slovenije (blagajniški zapis) enači z instrumentom denarne politike. Vrednostni papirji, ki jih izdaja ali kupuje centralna banka, so vrednostni papirji in ne instrumenti, začasni nakup oziroma REPO teh papirjev pa je instrument denarne politike (Ribnikar, 2001, str. 70).

²⁰ Ekvivalentni vrednostni papirji pomenijo vrednostne papirje, ki imajo istega izdajatelja, izdajo, tip, vrednost in količino.

²¹ Transakcije pri »Repurchase Agreement« ali REPO poslu so poimenovane tudi kot »Repurchase« (začasna prodaja vrednostnih papirjev) oziroma »Reverse Repurchase« (začasni nakup vrednostnih papirjev), ko gre za posle, ki jih sklepajo investicijski bankirji (Ribnikar, 1995, str. 47).

➤ Drugi razlog je potreba po točno določeni vrsti vrednostnega papirja. V tem primeru je pobudnik posla kupec vrednostnih papirjev, ki ima potrebo po določeni vrsti vrednostnega papirja. Ta vrsta REPO posla se imenuje posebni REPO (»special«). Razlog, da neka vrsta vrednostnega papirja postane »posebna«, je v povpraševanju in ponudbi teh vrednostnih papirjev na trgu. Razumljivo je, da so ti vrednostni papirji dražji, kar na drugi strani pomeni, da si njihov prodajalec lahko izbere nižjo obrestno mero za pridobivanje denarnih sredstev na tak način.

Cena REPO posla je razlika med ceno, po kateri je bil papir prodan, in ceno povratnega odkupa tega papirja. Če se zgodi, da v času trajanja REPO posla zapadejo v plačilo kuponi, pripada navadno znesek plačila prvotnemu lastniku vrednostnega papirja. Ne glede na to, da v času trajanja REPO posla pripadajo vrednostni papirji kupcu (iz pravnega vidika), jih (iz ekonomskega vidika) kupec drži le kot zavarovanje. Zato vsi prihodki iz naslova vrednostnega papirja pripadajo prodajalcu oziroma prvotnemu lastniku. Običajno se v primeru kratkoročnih REPO poslov uporabljajo vrednostni papirji, katerih kuponi v času trajanja REPO posla ne zapadejo v plačilo.

Poznamo tri **vrste REPO poslov** (Szakaly, Toth, 1999, str. 11):

- bilateralni REPO posel,
- »Tri-partite« REPO in
- »Hold in Custody« REPO.

Bilateralni REPO je posel med dvema strankama, in sicer prodajalcem vrednostnih papirjev, ki želi pridobiti denarna sredstva, ter kupcem vrednostnih papirjev, ki denarna sredstva ima in jih želi varno naložiti (splošni REPO) ali pa želi pridobiti specifične vrednostne papirje (posebni REPO).

»Tri-partite« REPO vključuje poleg prodajalca in kupca vrednostnih papirjev še tretjo stranko – posrednika, ki je skrbnik zavarovanja posla. Prodajalec in kupec poleg osnovne pogodbe, ki sta jo sklenila med seboj, skleneta še pogodbo s posrednikom. Vrednostni papirji so v tem primeru shranjeni pri posredniku na posebnem računu v imenu kupca. Posrednik poskrbi za poravnavo obeh delov posla, poleg tega pa dnevno ugotavlja in strankama posreduje vrednost zavarovanja, zagotavlja, da zavarovanje ustreza zahtevam kupca glede vseh pogojev (valute, likvidnosti, ratinga, marže) in nadzira morebitne zamenjave vrednostnih papirjev. Glavni posredniki so navadno banke z ugodnimi ratingi ali mednarodne klirinške organizacije, kot na primer Euroclear, Cedel in druge (Steiner, 1997, str. 94).

Oblika REPO posla »Hold in Custody« pomeni, da prodajalec obdrži vrednostne papirje pri sebi na posebnem računu v dobro kupca, s čimer se znižajo transakcijski stroški prenašanja papirjev. Kupcu predstavlja to večje tveganje, s tem pa tudi večji donos v obliki REPO obrestne mere. Prodajalec ima nižje administrativne stroške in lažje zamenja vrednostne papirje. Ta vrsta posla se uporablja takrat, ko gre za sklenitev posla za zelo kratek čas oziroma namerava prodajalec večkrat zamenjati vrednostne papirje. Primer je lahko tudi uporaba REPO poslov kot instrument denarne politike s strani centralne banke. Poslovne banke, ki si preko REPO posla izposodijo denar pri centralni banki, zaradi znižanja transakcijskih stroškov, ne prenesajo vrednostnih papirjev na račun centralne banke.

Dejavnike tveganja, povezane z REPO posli, lahko razdelimo v dve skupini. Prva skupina zajema eksogene dejavnike tveganja, na katere tisti, ki sklepajo posle, ne morejo direktno vplivati. Sem sodijo pravno, operativno, kreditno in tržno tveganje. V drugo skupino štejemo endogene dejavnike tveganja, kamor spada tveganje skladnosti (z zakonodajo, regulativo, politiko) in tveganje izvedbe posla. Na te dejavnike izvajalci lahko vplivajo. Daljša kot je ročnost REPO posla, večji so dejavniki tveganja.

Pravno tveganje zajema tveganje, povezano s pravno ureditvijo REPO poslov, ko gre za neizpolnjevanje obveznosti s strani udeležencev posla. REPO posli, ki so podprti s podrobno dokumentacijo, veljajo v splošnem za manj tvegane.

Z vidika operativnega tveganja lahko REPO transakcije razdelimo glede na to, kdo drži vrednostne papirje kot zavarovanje. To je lahko tretja stranka – skrbnik, ki ga določi kupec vrednostnih papirjev, lahko je to skrbnik, ki ga določita obe stranki (»Tri-partite« REPO), lahko pa se vrednostni papirji zadržijo pri prodajalcu na posebnem računu v imenu kupca (»Hold in Custody« REPO). V zadnjem primeru je tveganje največje.

Kreditno tveganje pri REPO poslih ostaja navkljub zavarovanju, ki ga predstavljajo vrednostni papirji. Odraža se tako zaradi izdajatelja vrednostnega papirja kot zaradi nasprotne stranke. Pri različnih vrstah REPO poslov je tveganje, ki izhaja iz nasprotne stranke, različno visoko, tako je najvišje pri »Hold in Custody« REPO.

Tržno tveganje pri REPO poslih pomeni tveganje spremembe tržne vrednosti vrednostnih papirjev, danih v zavarovanje. Odraža se tudi v likvidnosti vrednostnih papirjev, še posebej v primeru insolventnosti prodajalca. Manjša kot je likvidnost, višja bo REPO obrestna mera. Tržno tveganje obstaja tako za prodajalca kot tudi za kupca. Nanj se lahko vpliva z določanjem začetne marže (odstotek vrednosti vrednostnega papirja kot zavarovanje nad danim posojilom) ter z izklicem marže ob spremembi tržne vrednosti zavarovanja.

Endogeni faktorji tveganja so prav tako zelo pomembni. Organizacije, ki sklepajo REPO posle, morajo s svojo politiko, spremljanjem in nadziranjem omogočati čim bolj nemoten potek teh poslov. Prav tako morajo poskrbeti za njihovo operativno izvedbo z ustrezno usposobljenimi izvajalci, sistemsko podporo in infrastrukturo. Le-ta mora med drugim spremljati vse prihodke iz naslova prodanih vrednostnih papirjev in zagotavljati, da je kupec le-te pravilno in pravočasno vrnil prodajalcu.

7.1.4. REPO posli kot instrument uravnavanja državne likvidnosti

REPO posli so vsesplošno uporabljen instrument medbančnega denarnega trga oziroma instrument upravljanja državne likvidnosti in državnega dolga, na mikroekonomskem nivoju pa tudi instrument upravljanja likvidnosti podjetij. Razvit REPO trg v veliki meri prispeva tako k večji likvidnosti na trgih vrednostnih papirjev kot tudi k večji učinkovitosti in predvsem varnosti denarnih trgov. To je še posebej praksa v razvitih državah, kjer je država aktivni udeleženec denarnega trga in trguje s poslovnimi bankami kot enakovreden partner. Razlika z bankami je le v tem, da se država ne sme zadolževati pri centralni banki, za kar je še toliko bolj pomembno, da lahko popolnoma fleksibilno deluje na denarnem trgu.

REPO posle kot instrument uravnavanja državne likvidnosti in upravljanja javnega dolga lahko izvajajo državne zakladnice na razvitih evropskih trgih že od sredine osemdesetih let (PHARE. Sema Group Belgium SA, 2000, str. 16). Primeri držav, kjer državne zakladnice koristijo te vrste poslov, so Portugalska, Finska, Irska, itd. Kljub temu pri njih ne obstaja večja potreba po takih poslih, ker imajo navedene države omogočen lahek in hiter dostop do manjkajočih denarnih sredstev kar na primarnem trgu.

Kot je bilo že omenjeno, so državni vrednostni papirji ena temeljnih vrst zavarovanja pri REPO poslih. Na razvitem REPO trgu lahko vsak tržni udeleženec sklene REPO posel z državnimi vrednostnimi papirji, s katerim koli udeležencem in s katerim koli namenom. S tem se povečuje likvidnost in učinkovitost tako na REPO trgu kot na trgu državnih vrednostnih papirjev. Večja likvidnost in učinkovitost trga državnih vrednostnih papirjev pa dolgoročno znižuje stroške servisiranja javnega dolga tako za vlado kot tudi za davkoplačevalce (Gray, 1998, str. 13).

7.2. SLOVENSKI DENARNI TRG IN CILJI DRŽAVNE ZAKLADNICE PRI UPRAVLJANJU LIKVIDNOSTI

7.2.1. Slovenski denarni trg

Na slovenskem denarnem trgu se srečujemo z različnimi segmenti denarnega trga. Za razliko od razvitejših držav je naš finančni prostor majhen, zato so tudi možnosti razvoja številnejših finančnih oblik otežene. Kljub intenzivnemu razvijanju denarnega trga v zadnjih letih je njegova stopnja razvitosti še vedno nizka.

Udeleženci na denarnem trgu, če jih razvrstimo po pomembnosti oziroma obsegu opravljenih transakcij na trgu, so: centralna banka, poslovne banke, država, institucionalni investitorji, podjetja ter drugi subjekti, ki kakor koli sodelujejo pri trgovanju z denarjem. Struktura denarnega trga v Sloveniji je podobna drugim po svetu in je naslednja:

- a) posojilne operacije in intervencije Banke Slovenije s poslovnimi bankami (denarni trg v ožjem smislu),
- b) medbančni denarni trg (trg med poslovnimi bankami) ter
- c) trg vrednostnih papirjev in denarni trg v širšem smislu (institucionalni investitorji in individualni varčevalci na eni strani ter država, banke, podjetja kot povpraševalci po denarju na drugi strani ter finančni posredniki).

a) Denarni trg v ožjem smislu

Pomembno vlogo na denarnem trgu v ožjem smislu ima Banka Slovenije, ki na njem izvaja denarno politiko. Pri uresničevanju svojih usmeritev vpliva (neposredno in posredno) na ostale udeležence denarnega trga. Glavni ukrepi neposredno zadevajo poslovne banke, prek njih pa v določeni meri tudi ostale subjekte denarnega trga.

b) Medbančni denarni trg

Na slovenskem medbančnem denarnem trgu nastopajo le poslovne banke, medtem ko Državna zakladnica neposredno ne nastopa na njem. Likvidnostni presežki se prenašajo med bankami neposredno, brez finančnih posrednikov, kar pomeni, da gre za bilateralen odnos. Transakcije, ki so izpeljane na medbančnem denarnem trgu, so nezavarovane

oziroma so zavarovane le z akceptnim nalogom, ki daje banki upnici pravico do poplačila iz stečajne mase v primeru stečaja banke posojilojemalke. Instrumenti za prenos likvidnosti na medbančnem trgu so posojila različnih ročnosti. Z pred kratkim sprejetim *Dogovorom o oblikovanju slovenskih medbančnih obrestnih mer* je uveden način informiranja vseh udeležencev trga o dnevni višini medbančnih obrestnih mer. Medbančne obrestne mere se oblikujejo na podlagi dnevnih objav obrestnih mer bank podpisnic dogovora. Združenje bank Slovenije, ki zbira te podatke, dnevno izračunava slovenske medbančne obrestne mere (SMOM) in jih javno objavi na spletnih straneh združenja, v javnih medijih in Reutersu (Dolenc, 2002a, str. 24).

Udeleženci medbančnega denarnega trga so poslovne banke, medtem ko centralna banka in Državna zakladnica neposredno ne sodelujeta pri trgovanju. Državna zakladnica se zaenkrat pojavlja na denarnem trgu posredno preko poslovnih bank, v prihodnosti pa je njen cilj postati enakopraven udeleženec medbančnega denarnega trga.

Leta 1994 je na slovenskem medbančnem trgu delovalo 33 poslovnih bank. V naslednjih letih se je njihovo število postopno zniževalo, tako da je konec leta 2001 v slovenskem prostoru poslovalo 21 poslovnih bank. Razlog za manjše število bank je vse večja konkurenca, ki vodi v spojitve, pripojitve in oblikovanje bančnih skupin, kakor tudi stečaji in likvidacije²². Po ocenah se bo trend krčenja števila bank v slovenskem prostoru nadaljeval, saj je število bank za naše razmere sorazmerno visoko. Poslovne banke bodo prej ali slej spoznale, da združitev prinaša lažji dostop do mednarodnih trgov, obsežnejši kreditni potencial za financiranje večjih projektov ter druge sinergijske učinke. Poleg tega pa večja banka lažje nudi pestrejšo ponudbo sodobnih in zahtevnejših bančnih storitev, večjo varnost za varčevalce, večji donos delničarjem in večjo kapitalsko moč za servisiranje največjih strank.

Ne glede na visoko število bank v slovenskem prostoru so za denarni trg zanimive le banke, ki na njem aktivno sodelujejo in so tako soudeležene pri prenašanju likvidnostnih presežkov. Med sodelujočimi bankami razlikujemo banke, ki se v večini pojavljajo na strani povpraševanja, in banke, ki se pojavljajo na strani ponudbe likvidnostnih presežkov.

Sklepanja poslov na slovenskem medbančnem trgu poteka na dokaj enostaven način. Banka se o poslovanju za tekoči dan odloča na podlagi podatkov o stanju sredstev, s katerimi je zaključila poslovanje prejšnji dan, in na podlagi pričakovanih prilivov in odlivov tekočega dne. O poslovnih odločitvah odloča likvidnostna komisija, ki se navadno sestaja zjutraj (okrog osme ure). Likvidnostna komisija ugotovi potrebe banke po likvidnosti in iz tega izhajajoče aktivnosti na medbančnem trgu denarja.

Postopek trgovanja na medbančnem denarnem trgu se odvija preko telefona. Banke se medsebojno kličejo in poizvedujejo, katera ima likvidnostne presežke in jih je pripravljena ponuditi na trgu. Pri tem je ključnega pomena cena denarja - obrestna mera. Dogovor o pogojih izpeljave posla je prva faza v procesu trgovanja. Sledi ji sklenitev posla in kasneje nakazilo denarnih sredstev. Posel se potrdi z izmenjavo potrdila, ki ima poleg naziva obeh

²² Število bank se je najbolj znižalo v letu 1998 s tremi pripojitvami in likvidacijo ene banke. V naslednjem letu se je število bank povečalo zaradi nove hčerinske banke (Hypo Alpe-Adria-Bank) in prve podružnice tuje banke (Kaertner Sparkasse - Podružnica v Sloveniji). V oktobru 2001 je prišlo do združitve Pomurske banke, Banke Velenje in Dolenjske banke v enovit sistem Nove Ljubljanske banke ter do priključitve banke Societe Generale k SKB banki.

bank še druge pomembne podatke: znesek, obrestna mera, datum sklenitve posla, datum zapadlosti ter podpise odgovornih oseb. V primerih podaljševanja posla, se na obstoječe potrdilo dodajo novi pogoji, ki jih banki predhodno uskladita. Sredstev se pri podaljšavi posla ne nakazuje, s čimer se banki izogneta stroškom nakazila.

V primeru, da ima banka presežek likvidnostnih sredstev, jih ponudi na trgu po **obrestni meri**, ki jo določi po lastni presoji na podlagi razmer na trgu. Če je likvidnost na trgu slaba, lahko banka ponuja likvidnostne presežke po višji obrestni meri, saj predvideva, da si bodo deficitne banke izposodile denar ne glede na ceno. Kljub temu pa banka ne more postavljati neomejeno visokih cen denarja, ker se banka lahko izposodi manjkajoča sredstva pri centralni banki. Dejavnika, ki določata višino obrestne mere, sta tako razmere na medbančnem denarnem trgu kot tudi obrestna mera centralne banke (Banke Slovenije).

Obrestna mera likvidnostnega posojila za izhod v sili predstavlja zgornjo maksimalno mejo, obrestna mera za depozite čez noč pa spodnjo mejo razpona, znotraj katerega se oblikujejo obrestne mere medbančnega denarnega trga. Kot orientacija pri določitvi obrestne mere za presežna likvidnostna sredstva lahko služi obrestna mera lombardnega posojila ali likvidnostnega posojila na podlagi tolarskih blagajniških zapisov Banke Slovenije.

Deficitna banka, ki ima potrebo po likvidnostnih sredstvih, sprejema pogoje suficitne banke. V kolikor banka pričakuje likvidnostne težave, je pripravljena sprejeti nekoliko višjo obrestno mero (slabše pogoje), saj se lahko zgodi, da se bodo sredstva odlila iz medbančnega denarnega trga k Banki Slovenije. Posledica tega je pomanjkanje likvidnih sredstev na medbančnem denarnem trgu in banka bi se morala izposojati pri centralni banki po višji obrestni meri, kar bi pomenilo višji strošek za deficitno banko.

c) Trg vrednostnih papirjev in denarni trg v širšem smislu

Na denarnem trgu v širšem smislu oziroma trgu vrednostnih papirjev je eden glavnih subjektov Državna zakladnica oziroma Ministrstvo za finance kot izdajatelj državnih vrednostnih papirjev. Ustvarjeni proračunski primanjkljaj od leta 1997 dalje je razlog, da se je morala država zadolževati z izdajami, sprva zadolžnic, kasneje pa z zakladnimi menicami.

Prodaja državnih vrednostnih papirjev (primarni trg) poteka na avkcijski način, ki je pregleden in tržno naravnan. Tak način prodaje je najbolj uporabljena tehnika tako za že razvite kot tudi šele razvijajoče se trge (Ferjančič, Albreht, 1998, str. 9). Javnost je vnaprej seznanjena z obsegom zakladnih menic, ki so predmet prodaje, kar omogoča enake pogoje vsem zainteresiranim kupcem zakladnih menic. Na avkciji imajo izključno pravico sodelovanja pooblaščenči vpisniki, ki preko računalniško podprtega sistema podajajo zbrane ponudbe izdajatelju zakladnih menic. Vse ponudbe za nakup se realizirajo po enotni ceni, in sicer najnižji še sprejeti ceni, ob kateri se emisija zapre. Po končani avkciji program avtomatično razdeli ponujeno količino zakladnih menic med uspešne vpisnike.

Sekundarni trg državnih vrednostnih papirjev je bil do nedavnega za investitorje nezanemljiv predvsem zaradi stroškov trgovanja na njem in davčne komponente. V povezavi s tem so bili doseženi dogovori s KDD o znižanju stroškov pri preknjižbi vrednostnih papirjev, tako da posli na trgu zakladnih menic niso zelo obremenilni (Dolenc, 2002, str. 20). Ministrstvo za finance in Banka Slovenije se zavedata ovir za

normalno delovanje sekundarnega trga državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev, zato sta se načelno dogovorila, da bosta delovala v smeri njegovega razvoja. Z nekaterimi pristojnimi institucijami sta že izvedla naslednje pomembnejše aktivnosti (Bohnec, 2001, str. 142):

- Klirinško depotna družba je udeležencem finančnega trga že pripravila novo storitev poravnave, in sicer sočasno poravnavo denarja in vrednostnih papirjev za posamezne kupoprodaje vrednostnih papirjev na prostem trgu, poimenovano OTC-DVP (»Over the Counter-Delivery Versus Payment«). Sistem omogoča takojšnjo simultano poravnavo sklenjenih poslov, kar je še posebej pomembno pri sklepanju poslov z instrumenti denarnega trga z namenom uravnavanja likvidnosti. KDD namerava sistem OTC-DVP nadgraditi še za poravnavo zastav in REPO poslov.
- Ministrstvo za finance in Banka Slovenije sta z Agencijo za trg vrednostnih papirjev uskladila zakonske osnove za organizacijo sekundarnega trga kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev. Pooblaščenim vpisnikom zakladnih menic na primarnem trgu je ponujena vloga vzdrževalcev trga. Trgovanje z zakladnimi menicami poteka poleg srečevanja naročil na organiziranem trgu tudi na osnovi kotacij pooblaščenih trgovcev (»Market makerjev«²³).
- Pooblašчени vpisniki zakladnih menic na primarnem trgu so po novem poleg bank tudi borzno posredniške hiše, ki izpolnjujejo določene bonitetne kriterije skupaj z minimalnim zneskom zahtevanega kapitala. Razlog za širitev kroga primarnih vpisnikov je v tem, da so borzno posredniške hiše v načelu bolj posredniško naravnane in tako predstavljajo bankam konkurenco pri pridobivanju investorjev v državne kratkoročne vrednostne papirje.

* * *

Hiter razvoj finančnih trgov lahko prinese vrsto novih priložnosti in je tako izziv za državo, banke in podjetja ter posameznike. Ustrezno razvit finančni trg omogoča pridobivanje poceni kapitala in ohranjanje likvidnosti, kar je velik prispevek k uspešnemu gospodarstvu države. V tej smeri si je cilje, katere predstavljam v nadaljevanju, zastavilo tudi Ministrstvo za finance oziroma v njegovem okviru Državna zakladnica.

7.2.1. Cilji Državne zakladnice

Kot že rečeno, so državne zakladnice razvitih držav aktivni udeleženelec medbančnega denarnega trga in trgujejo s poslovnimi bankami kot katera koli druga finančna institucija (PHARE, Sema Group Belgium SA, 2000, str. 17). Pogosto se poslužujejo REPO posla kot instrumenta za upravljanje likvidnosti. Na razvitih evropskih trgih je to praksa že od sredine osemdesetih let, pri nas pa se ta oblika poslov (razen med centralno banko in poslovnimi bankami) še ni razvila.

²³ »Market maker« je finančni posrednik (banka ali borzno posredniška hiša z dovoljenjem za opravljanje borznih poslov), ki objavlja nakupno in prodajno ceno določenih vrednostnih papirjev ter je pripravljen izvršiti nakup oziroma prodajo teh vrednostnih papirjev. Market maker skrbi za likvidnost sekundarnega trga, kar je pomembno predvsem na začetku razvoja finančnih trgov (še posebej trga kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev).

Državna zakladnica, ki razmišlja v tej smeri, je že naredila prve korake. Za prehod na upravljanje likvidnosti z REPO posli bo potrebno preiti določene faze (nekatero so obravnavane že v predhodnih poglavjih). V prvem koraku bo Državna zakladnica ohranila depozite pri poslovnih bankah z razliko, da bo presežna sredstva ponujala vsem poslovnim bankam na tržni način in z ustreznim zavarovanjem. V naslednjem koraku predvideva postati udeleženec medbančnega trga ter uravnavati likvidnost z dajanjem in najemanjem likvidnostnih posojil. Zaključni korak bi bilo upravljanje likvidnosti države z REPO posli ob predhodni vzpostavitvi enotnega zakladniškega sistema in tako možnostjo upravljanja s sredstvi širšega sektorja države.

7.2.2. Možnosti razvoja REPO poslov kot instrumenta za upravljanje državne likvidnosti pri nas

Pri nas se REPO posli sklepajo samo med Banko Slovenije in poslovnimi bankami, kar predstavlja pomemben instrument denarne politike. REPO posli, ki bi jih sklepala Državna zakladnica, bi lahko služili za kratkoročno izposojanje sredstev pri poslovnih bankah. Kot je bilo že povedano, ima Državna zakladnica trenutno na razpolago štiri možnosti financiranja svojih primanjkljajev: likvidnostna posojila poslovnih bank in Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje ter izdaja zakladnih menic in zadolžnic.

Prednosti uporabe REPO poslov kot instrumenta uravnavanja državne likvidnosti bi bile predvsem v (Oplotnik, 2001, str. 108):

- nižjem kreditnem tveganju posojilnih transakcij (zaradi zavarovanja),
- nižjih stroških za zagotavljanje optimalne likvidnosti,
- dopolnitvi instrumentarija kratkoročnega zadolževanja oziroma dodatni naložbeni možnosti,
- izboljšani likvidnosti trgovanja z dolžniškimi vrednostnimi papirji in poglobitvi slovenskega finančnega trga.

V primeru financiranja primanjkljajev (izposojanje sredstev) z REPO posli bi Državna zakladnica začasno prodajala bankam zakladne menice. V ta namen bi morala imeti pri sebi ustrezen portfelj zakladnih menic. Zakladnih menic ne bi izdajala posebej v ta namen, temveč bi ob izdaji posamezne serije izločila določeno količino menic za lasten portfelj, ki bi ga začasno prodala v primeru likvidnostnih potreb. Na ta način bi prihajalo do standardnih izdaj zakladnih menic, obenem pa bi to tudi pospeševalo razvoj sekundarnega trga le-teh (PHARE. Sema Group Belgium SA, 2000, str. 16). REPO posli bi se z bankami sklepali na osnovi avkcij ali pa na osnovi bilateralnih dogovorov.

Prenos vrednostnih papirjev pri sklenjenih REPO poslih na podlagi državnih vrednostnih papirjev oziroma poravnava nadenarnega dela REPO posla bi se izvajala preko Klirinško depotne družbe (KDD). Pri tem je problem poravnava poslov v dveh delovnih dneh po sklenitvi posla (T+2), saj je velik del sklenjenih poslov lahko sklenjen za zelo kratek rok²⁴. Ta način poravnave onemogoča sklepanje poslov čez noč, povečuje pa se tudi kreditno tveganje. KDD, ki je kot centralna klirinška institucija odgovorna za poravnavo vrednostnih papirjev pri sklenjenih REPO poslih, bi si morala nujno prizadevati za

²⁴ Čas poravnave je velikega pomena, zato imajo v mnogih državah čas poravnave isti dan (T+0) oziroma v primeru sklenjenih poslov na popoldanskem trgu naslednji dan (T+1) (Conthe, Ingves, 2000, str. 172).

poravnavo v času T+0. Poleg tega bo potrebno sistem poravnave ustrezno prilagoditi pri naslednjem (PHARE. Sema Group Belgium SA, 2000, str. 44):

- tipi transakcij, ki jih bo sistem podpiral (vrste REPO poslov),
- sistem neto poravnavanja poslov,
- dostop udeležencev,
- določitev urnika obratovanja,
- opredelitev različnih vrst tveganj,
- opredelitev odnosov med posameznimi sodelujočimi (Klirinško depotna družba, Ministrstvo za finance, poslovne banke, ...),
- opredelitev odnosov z Banko Slovenije.

Sistem poravnave vrednostnih papirjev in denarja iz sklenjenih REPO poslov (kakor tudi poslov preko noči) bi moral delovati na osnovi mehanizma DVP (»Delivery Versus Payment«), kar zahteva istočasno poravnavo vrednostnih papirjev in denarja. To pomeni povezavo KDD in sistema bruto poravnave v realnem času (BPRČ) pri medsebojnem komuniciranju glede poravnave vrednostnih papirjev in denarne poravnave v realnem času. Iz navedenih omejitev sledi, da je vzpostavitev poravnave vrednostnih papirjev v času T+0 in s tem vzpostavitev DVP mehanizma pri poravnavi REPO poslov nujna za zmanjšanje kreditnega, likvidnostnega in systemskega tveganja.

Uporaba enotne referenčne oznake posameznega REPO posla (tako za denarni del poravnave v sistemu BPRČ kot za poravnavo vrednostnih papirjev pri KDD) bi KDD omogočala neposreden dostop do informacij o denarni poravnavi transakcij. KDD bi na ta način po sprejetem obvestilu o sklenitvi in potrditvi posla blokiral vrednostne papirje na računu prodajalca, ko pa bi prejel še obvestilo o poravnavi denarnega dela iz sistema BPRČ, bi izvedel simultano preknjižbo vrednostnih papirjev in denarja.

Pogoji za uravnavanje državne likvidnosti z uporabo reodkupnih sporazumov (REPO poslov) bi bili dani z vzpostavitvijo sekundarnega trga vrednostnih papirjev. Ko bi se država zadolževala, bi morala ob rednih emisijah izdati določeno količino zakladnih menic za svoj portfelj. V primeru likvidnostnega primanjkljaja, bi Državna zakladnica na trgu začasno prodala ustrezno količino zakladnih menic iz svojega portfelja ter jih povratno odkupila, ko bi ji likvidnost to dovoljevala. S tem bi bila odpravljena največja pomanjkljivost dosedanjega uravnavanja likvidnostnih primanjkljajev in omogočeno optimalno zadolževanje, in sicer le za toliko časa, kot je dejansko potrebno.

Dolgoročno gledano, bi razvoj REPO trga v Sloveniji povečal pogajalsko pozicijo Državne zakladnice nasproti poslovnim bankam. Državna zakladnica bi v primeru presežnih likvidnih sredstev začasno kupila zakladne menice, ki jih imajo banke v svojem portfelju. Tako bi država lahko sodelovala z vsemi bankami, ne le z največjimi, kar bi imelo več prednosti. Banke bi v svojem portfelju držale večjo količino zakladnih menic (v kolikor bi bile zainteresirane pridobiti likvidna sredstva od države), poleg tega pa bi bilo odpravljeno tudi kreditno tveganje. Nenazadnje bi tovrstni posli dodatno prispevali k razvoju ne samo REPO trga, ampak tudi celotnega finančnega trga v slovenskem prostoru.

SKLEP

Temelje finančnega upravljanja z državnim denarjem v Sloveniji je postavila Državna zakladnica, ki deluje v okviru Ministrstva za finance. Kljub pomembnemu napredku pri upravljanju s sredstvi v zadnjih letih obstoječi način poslovanja ne zagotavlja več zadovoljivih učinkov vpeljanih aktivnosti. Za bolj učinkovito upravljanje v javnem sektorju je potrebno izboljšati pogoje tako v notranjem kot zunanjem okolju, v katerem deluje Državna zakladnica. K temu bodo vsekakor prispevale reforme, ki se odvijajo v slovenskem finančnem prostoru: reforma javnih financ z vpeljavo sistema enotnega zakladniškega računa, reforma plačilnega prometa, razvoj finančnega trga, itd.

Državna zakladnica (v okviru Ministrstva za finance) je poleg Banke Slovenije, poslovnih bank, Agencije za plačilni promet oziroma Uprave za javna plačila ter nekaterih drugih institucij eden izmed glavnih akterjev pri izpeljavi navedenih reform. Pri uresničevanju postavljenih ciljev bo učinkovita, če bo na to pripravljena in ji bo to dovoljevalo njeno notranje in zunanje okolje.

Izhajajoč iz navedenega, bi bilo potrebno ustrezno organizirati Državno zakladnico, tako njene funkcije navznoter (funkcionalna organiziranost) kot tudi z vidika nastopanja navzven. Z vidika funkcionalne organizacijske strukture bi lahko Državna zakladnica posnemala organiziranost zakladništva poslovnih bank, kjer imajo podobno naravo dela organizirano v oddelku trgovanja (»Front Office«), oddelku za podporo poslov zakladništva (»Back Office«) in oddelku spremljave poslov (»Middle Office«). Poleg tega bi morala Državna zakladnica (po vzoru organizacijskih struktur državnih zakladnic v razvitih državah) postati samostojna agencija za upravljanje s sredstvi ožjega in širšega sektorja države. Pod njeno okrilje bi spadalo finančno načrtovanje in upravljanje z denarjem in kratkoročnimi sredstvi, zadolževanje in upravljanje z javnim dolgom, zakladniško računovodstvo in poročanje (glavna knjiga zakladnice) ter informacijsko – tehnološka podpora (Uprava za javna plačila).

Z vzpostavitvijo sistema enotnega zakladniškega računa in posledično združitvijo računov širšega sektorja države (neposrednih in posrednih proračunskih uporabnikov ter obeh javnih blagajn in proračuna) v enotni zakladniški račun bo Državni zakladnici omogočen direkten nadzor nad vsemi denarnimi tokovi. Preko enotnega zakladniškega računa države se bodo plačevale obveznosti, izvajalo se bo zadolževanje in upravljanje z likvidnostnimi presežki širšega sektorja države. Rezultat vzpostavitve sistema enotnega zakladniškega računa bo višja masa sredstev v upravljanju Državne zakladnice, kar opravičuje iskanje možnosti za ustrežnejši način upravljanja sredstev, tako z vidika obrestovanja kot tudi njihovega ustreznega zavarovanja.

V magistrskem delu je predstavljen nov način plasiranja prostih denarnih sredstev, ki predvideva tržni način določanja obrestne mere za deponirana presežna sredstva ter ustrezno zavarovanje depozitov pri poslovnih bankah. Obrestna mera za deponirana presežna sredstva, ki je sedaj določena administrativno in vezana na obrestne mere na trgu državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev, bi se v prihodnje oblikovala na podlagi ponudbe in povpraševanja na denarnem trgu. Kot instrumenti zavarovanja depozitov pri poslovnih bankah bi lahko služili državni vrednostni papirji (zakladne menice, obveznice) in vrednostni papirji Banke Slovenije (blagajniški zapisi), ki jih imajo v lasti poslovne

banke. Odločitev o izboru vrednostnih papirjev, ki bi lahko služili kot zavarovanje depozitov, bo vsekakor odvisna od prednosti in slabosti posameznega instrumenta, kakor tudi od zastavljene politike Državne zakladnice. Možnost pridobivanja depozitov iz presežnih sredstev javnega sektorja bi morale imeti vse banke, ki lahko zagotovijo njihovo ustrezno zavarovanje.

Državna zakladnica je v obdobju od nastanka dalje prispevala pomemben del k upravljanju s sredstvi ožjega sektorja države. Dosedanje izkušnje in znanje, ki jih je pridobila pri upravljanju sredstev ožjega sektorja države, bi bilo potrebno smiselno uporabiti in prenesti na upravljanje sredstev širšega sektorja države. Upravljanje s sredstvi širšega sektorja države bo namreč Državno zakladnico postavilo v funkcijo glavnega igralca na denarnem trgu nasproti poslovnim bankam. S tem bo pridobila eno izmed vodilnih vlog na denarnem trgu, na kar bo morala biti ustrezno pripravljena.

Z vzpostavitvijo sistema enotnega zakladniškega računa se bo vloga Državne zakladnice spremenila, saj bo morala začeti razmišljati kot banka. Upravljanje s sredstvi širšega sektorja države bo pomenilo koordinirano upravljanje pasiv in aktiv bilance. Predvsem bo morala obstoječim zbranim sredstvom iskati čim donosnejše naložbe in pri tem zasledovati politiko upravljanja obrestnega razmika in upravljanja likvidnosti. Upravljanje obrestnega razmika znotraj enotnega zakladniškega računa bo pomembno, saj ne bo vseeno, kakšno politiko obrestovanja si bo zastavila Državna zakladnica.

V zadnjem poglavju je prikazan slovenski denarni trg in možnosti Državne zakladnice, ki jih ima pri uresničevanju zadanih ciljev na njem. Eden izmed ciljev je prav gotovo nastopanje na denarnem trgu kot enakovreden partner poslovnim bankam in uravnavanje likvidnosti države z REPO posli, kar bi pripeljalo do učinkovitejšega upravljanja z denarjem in jo približalo razvitim finančnim sistemom, ki obstajajo v svetu. Pri tem je za Državno zakladnico velikega pomena, da predhodno vzpostavi mehanizme, ki ji bodo omogočili prehod na tak način uravnavanja likvidnosti.

LITERATURA

1. Albreht Matjaž, Ferjančič Cilka: Razvoj denarnega trga v Sloveniji - Sodelovanje med Centralno banko in državo. Bančni vestnik, Ljubljana, 1997, 7-8, str. 41-46.
2. Bohnec Darko: Trg denarja v Sloveniji. Zbornik 7. strokovnega posvetovanja o bančništvu. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije, 2001. 167 str.
3. Conthe Manuel, Ingves Stefan: Developing Government Bond Markets. B.k.: The World Bank & International Monetary Fund, 2000. 327 str.
4. Cvikl M. Milan, Zemljič Petra: Zakon o javnih financah s komentarjem (ZJF). Ljubljana: Bonex založba, 2000. 333 str.
5. Cvikl M. Milan: Dileme javnih financ v Sloveniji (1). Bančni vestnik, Ljubljana, 2000, 11, str. 2-6.
6. Čadonič Srečko: Reforma plačilnega prometa - Zakon o plačilnem prometu. Bančni vestnik, Ljubljana, 2000, 3, str. 38-40.
7. Čok Mitja, Prevolnik - Rupnik Valentina, Stanovnik Tine, Cirman Andrej: Javne finance v Sloveniji. Tretja dopolnjena izdaja. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 89 str.
8. Dolenc Primož: Market makerstvo na denarnem trgu. Kapital, Ljubljana: (12) 2002, 278, str. 20.
9. Dolenc Primož: Slovenske medbančne obrestne mere. Kapital, Ljubljana: (12) 2002, 281, str. 24-25.
10. Ferjančič Cilka, Albreht Matjaž: Kratkoročni državni vrednostni papirji. Bančni vestnik, Ljubljana: 1998, 10, str. 7-12.
11. Fry J. Maxwell: Money, Interest, and Banking in Economic Development. Second Edition. Baltimore and London: The Johns Hopkins University Press of Birmingham, 1988. 568 str.
12. Garamfalvi Laszlo: Government Debt Management. Fiscal Policies in Economies in Transition. Washington: International Monetary Fund, 1991. 110 str.
13. Garamfalvi L. and Allan W. A.: The Role of the Treasury in Public Expenditure Management in Selected OECD Countries. B.k.: International Monetary Fund - Fiscal Affairs Department, 1996. 122 str.
14. Gray Simon: REPO of Government Securities. Handbooks in Central Banking No. 16. London: Bank of England, 1998. 45 str.
15. Gregorčič Lucija: Vloga Državne zakladnice na nacionalnem finančnem trgu. Bančni vestnik, Ljubljana, 1995, 10, str. 27-33.
16. Jernejčič Marko: Začasna prodaja vrednostnih papirjev v svetu in pri nas. Bančni vestnik, Ljubljana, 1998, 1-2, str. 35-38.
17. Krašovec Vesna: Medbančni denarni trg – opredelitev in splošne značilnosti. Bančni vestnik, Ljubljana, 1998, 9, str. 53-56.
18. Mičković Slaven, Vasle Boštjan: Krivulja donosa državnih vrednostnih papirjev. Ljubljana: Banka Slovenije, Prikazi in analize, VIII/1 (2000). 6-24 str.
19. Mishkin S. Frederic, Eakins G. Stanley: Financial markets and Institutions. Second Edition. Reading, Massachusetts: Addison-Wesley, 1998. 668 str.
20. Mramor Dušan: Uvod v poslovne finance. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1993. 381 str.
21. Oplotnik Tomaž: Upravljanje z likvidnostjo proračuna Republike Slovenije. Magistrsko delo. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta, 2001. 120 str.

22. Plut Alenka: Medbančni denarni trg. Ljubljana: Banka Slovenije, Prikazi in analize, VII/3 (1999). 13-40 str.
23. Premchand A.: Public Expenditure Management. Washington D. C.: International Monetary Fund, 1993. 282 str.
24. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija I. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 380 str.
25. Ribnikar Ivan: Od denarja do medvedjega trenda: pojmi in izrazi v ekonomiji. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, CISEF, 1994. 229 str.
26. Ribnikar Ivan: Ukrepi, posegi in orodja Banke Slovenije pri opravljanju njenih nalog. Bančni vestnik, Ljubljana, 2001, 7-8, str. 69-71.
27. Ribnikar Ivan: Začasni nakup (»reodkup«) vrednostnih papirjev ali deviz. Bančni vestnik, Ljubljana, 1995, 10, str. 47-48.
28. Sinkey F. Joseph: Commercial Bank Financial Management. New Jersey: Macmillan Publishing Company, 1998. 920 str.
29. Stanovnik Tine: Javne finance. Ljubljana: Ekonomska Fakulteta, 1998. 196 str.
30. Steiner R.: Mastering Repo Markets. London: A.C.I. Institute, 1997. str. 188.
31. Stigum Marcia: The Money Market. Third Edition. New York: IRWIN Professional Publishing, 1990. 1252 str.
32. Szakaly Daniel, Toth Henrik: Repo Markets. Budapest: National Bank of Hungary, 1999. 76 str.
33. Ter-Minassian Teresa, Parente Pedro P., Martinez-Mendez Pedro: Settings up a Treasury in Economies in Transition. Washington D. C.: International Monetary Fund - Fiscal Affairs Department, 1995. 63 str.
34. Triller Andreja: Zakladništvo v poslovni banki. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 106 str.
35. Veselinovič Nataša: Zakaj spremembe na večernem medbančnem denarnem trgu?. Bančni vestnik, Ljubljana, 2001, 4, str. 33-35.
36. Voje Jerica: Vloga načrtovanja denarnih tokov pri upravljanju z likvidnostjo proračuna Republike Slovenije. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 97 str.

VIRI

1. Bilten javnih financ. Ljubljana: Republika Slovenija Ministrstvo za finance, 1 (2002), 123 str.
2. Bilten Ministrstva za finance - Ekonomska klasifikacija javnofinančnih tokov. Ljubljana: Republika Slovenija Ministrstvo za finance, 1999. 46 str.
3. Diamond J., Prakash T., Last D., Martinez-Mendez. P.: Slovenia: Establishing an Integrated Treasury System. International Monetary Fund, 1998. 80 str.
4. Dnevna informacija o upravljanju z likvidnostjo državnega proračuna. Ljubljana: Interno gradivo Ministrstva za finance (Sektor za upravljanje z likvidnostjo proračuna), 31.12.1997.
5. Dnevna informacija o upravljanju z likvidnostjo državnega proračuna. Ljubljana: Interno gradivo Ministrstva za finance (Sektor za upravljanje z likvidnostjo proračuna), 31.12.1998.
6. Dnevna informacija o upravljanju z likvidnostjo državnega proračuna. Ljubljana: Interno gradivo Ministrstva za finance (Sektor za upravljanje z likvidnostjo proračuna), 31.12.1999.
7. Dnevna informacija o upravljanju z likvidnostjo državnega proračuna. Ljubljana: Interno gradivo Ministrstva za finance (Sektor za upravljanje z likvidnostjo proračuna), 31.12.2000.
8. Dnevna informacija o upravljanju z likvidnostjo državnega proračuna. Ljubljana: Interno gradivo Ministrstva za finance (Sektor za upravljanje z likvidnostjo proračuna), 31.12.2001.
9. Dogovor o oblikovanju slovnescih medbančnih obrestnih mer. Združenje bank Slovenije, [URL: <http://www.zbs-giz.si>], 11.2.2002.
10. Določila o načinu in rokih obračuna in plačila aktivnih in pasivnih obresti za depozite in prejeta likvidnostna posojila. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 1999. 2 str.
11. Finančni podatki. Banka Slovenije. [URL: http://www.bsi.si/html/financni_podatki/dnevni/obrestna_mera_arhiv.asp], 9.1.2002.
12. Government Debt Management – Portuguese Public Debt. IGCP-Instituto de Gestao do Credito Publico, 2000. 26 str.
13. Implementing Treasury Reforms. Ljubljana: Center za razvoj financ, 2001.
14. Izhodišča vzpostavitve EZS. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 2001. 26 str.
15. Komatar Primož: Osnovni modeli organizacije enotnega zakladniškega sistema oziroma sistema računov proračunskih uporabnikov, ki bodo vanj vključeni. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 2001. 5 str.
16. Last Duncan: Analiza deponiranja institucionalnega sektorja države. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 2001. 15 str.
17. Last Duncan, Komatar Primož, Mavec Anda, Umek Igor: Strategija izvedbe koncepta enotnega zakladniškega sistema v Republiki Sloveniji. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 2001. 8 str.
18. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2000. Ljubljana: Banka Slovenije, 2001. 96 str.
19. Lint B., Larholt J.: Treasury Division and Related Activities. Ljubljana: Interno gradivo Deloitte&Touche d.o.o., 1998. 81 str.

20. Mavec Anda: Informacija o deponiranju prostih sredstev proračuna pri poslovnih bankah s predlogom za spremembo. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 1997. 4 str.
21. Mavec Anda: Projekt »Enotni zakladniški račun – Izboljšanje finančnega upravljanja«. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 2001. 13 str.
22. Mavec Anda: Slovenska Državna zakladnica. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 2001. 4 str.
23. Mavec Anda: Uvajanje enotnega zakladniškega sistema za širši sektor države. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 2001. 8 str.
24. National Treasury Management Agency (NTMA) – Applications Overview. Ireland: National Treasury Management Agency, 2000.
25. Navodila o pogojih ter načinu likvidnostnega zadolževanja ZZZS in ZPIZ ter javnih skladov in agencij, katerih ustanovitelj je država, iz sredstev državnega proračuna (Uradni list RS, št. 17/2000).
26. Navodila za deponiranje prostih denarnih sredstev na računih proračuna, rezerv in proračunskih uporabnikov pri poslovnih bankah. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 1997. 2 str.
27. Nunčič Irena: Sistem BPRČ – gradivo za seminar. Ljubljana: Združenje bank Slovenije, 2000. 17 str.
28. Odredba o določitvi neposrednih in posrednih uporabnikov državnega in občinskih proračunov (Uradni list RS, št. 13/2000).
29. Parry T., Lienert J.: Liquidity Management by the Treasury. B. k.: International Monetary Fund. Gradivo za seminar: »Public Expenditure and Treasury Management«, 2000.
30. PHARE. Sema Group Belgium SA: It support to the Treasury Financial Management Within the TSA/TGL System. Final Project Report, 2000. 78 str.
31. Pravilnik o notranji organizaciji in sistematizaciji delovnih mest Ministrstva za finance, deviznega inšpektorata RS, Urada RS za preprečevanje pranja denarja, Urada RS za zavarovalni nadzor in Urada RS za nadzor prirejanja iger na srečo. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 2000. 36 str.
32. Predlog zakona o Banki Slovenije. Poročevalec, 2002, 13, 69 str.
33. Predlog zakona o spremembah Zakona o zagotovitvi namenskih sredstev za graditev državnih cest, določenih v nacionalnem programu izgradnje avtocest v Republiki Slovenij. Poročevalec, 2001, 100, 39 str.
34. Rezultati avkcij. Ministrstvo za finance. [URL: <http://www.sigov.si/mf/slov/avkcije.htm>], 9.1.2002.
35. Sklep o deponiranju prostih denarnih sredstev na računih proračuna, rezerv in proračunskih uporabnikov. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 1997.
36. Sklep o načinu izvajanja poslov z RS (Uradni list RS, št. 10/92, 41/95, 75/97).
37. Sklep o obrestovanju deponiranih presežkov proračuna Republike Slovenije pri poslovnih bankah. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 2001.
38. Slovenija v Evropski Uniji – Strategija razvoja Slovenije. Ljubljana: Vlada RS – Urad za makroekonomske analize in razvoj, 2001. 37 str.
39. State Treasury Finance - Republic of Finland. Helsinki: State Treasury, 2000. 24 str.
40. Zakon o izvrševanju proračuna Republike Slovenije za leto 2001 (Uradni list RS, št. 32/2001).
41. Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št. 79/99).
42. Zakon o Skladu Republike Slovenije za sukcesijo (Uradni list RS, št. 10/93, 38/94, 40/97).

43. Zakon o uporabi sredstev pridobljenih iz naslova kupnin na podlagi zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij (Uradni list RS, št. 45/95).
44. Zakon o zagotovitvi namenskih sredstev za graditev državnih avtocest, določenih v nacionalnem programu izgradnje avtocest v Republiki Sloveniji (Uradni list RS, št. 57/98).