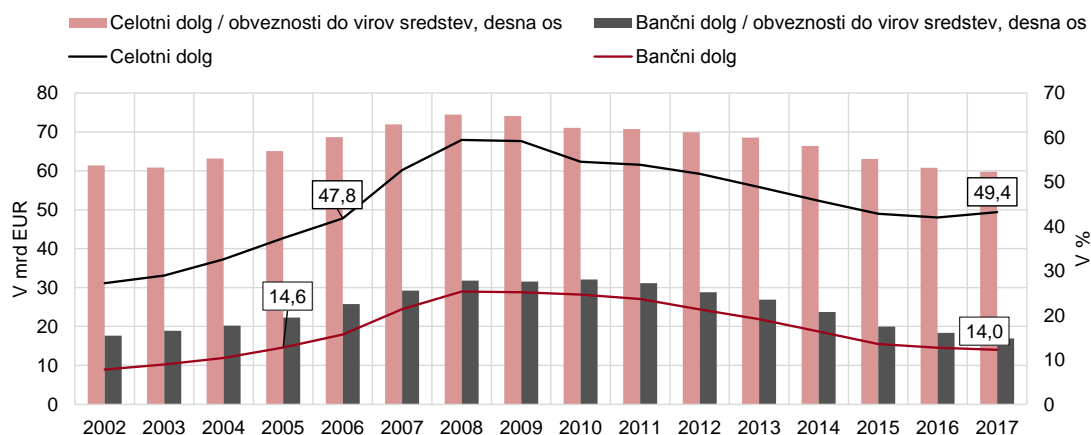


Zadolženost podjetniškega sektorja

Zadolženost podjetniškega sektorja, ki se je začela zniževati po letu 2009, se je v obdobju 2013–2017 močno zmanjšala in dosegla raven pred pospešitvijo rasti kreditov. Po več let trajajočem razdolževanju podjetij se je v letu 2017 ponovno začel krepiti celotni dolg. Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov in prezadolženost se še naprej izboljšujejo in dosegajo najugodnejše vrednosti v celotnem opazovanem obdobju (od leta 2006). Kljub temu pa koncentracija finančnega dolga prezadolženih podjetij ostaja velika. Mikro, majhna in srednje velika podjetja (v nadaljevanju MSP) se kljub aktivnejšem pristopu k reševanju nedonosnih terjatev še vedno soočajo z večjimi težavami pri odplačevanju dolgov. Spreminjanje podjetniških virov financiranja pa se je v zadnjih dveh letih, z manjšim obsegom razdolževanja in obuditvijo zadolževanja določenih skupin podjetij, začelo umirjati.

Zadolženost podjetniškega sektorja se je v obdobju 2013–2017 opazno zmanjšala na raven pred pospešitvijo rasti kreditov; v letu 2017 pa se je ponovno začel krepiti celotni dolg. Zadolženost in prezadolženost¹ sta po večini kazalnikov svoj vrh dosegli leta 2009², od takrat naprej pa se znižujeta, izraziteje v obdobju 2013–2015, medtem ko se razdolževanje v zadnjih dveh letih vedno bolj umirja. Od vseh kazalnikov se je le celotni dolg³ prvič po letu 2008 zvišal, a še vedno ostaja blizu ravni iz leta 2006, medtem ko je bančni dolg že na ravni iz leta 2005 (glej Sliko 1). Do izboljšanja kazalnikov zadolženosti, z izjemo kazalnika za celotni dolg⁴, je prišlo v več kot polovici dejavnosti in v mikro ter velikih podjetjih, relativno večje je bilo v mikro podjetjih. K umirjanju razdolževanja preko bank so največ prispevala podjetja iz komunikacijskih dejavnosti, gostinstva, predelovalnih dejavnosti in gradbeništva oziroma po velikosti gledano majhna in srednja podjetja⁵, katerim se je bančni dolg že začel povečevati⁶.

Slika 1: Zadolženost celotnega podjetniškega sektorja, 2002⁷–2017



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

1Prezadolženost je merjena kot vsota vsega finančnega dolga, ki je višji od petkratnika EBITDA (če je $FV \geq 5$), ali kot celotni finančni dolg (če je $EBITDA < 0$). EBITDA (angl. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) je prosti denarni tok iz poslovanja (dobiček pred obrestmi, davki, depreciacijo in amortizacijo).

2 Finančni dolg, prezadolženost, finančni vzvod in razmerje med celotnim dolgom in EBITDA so svoj vrh dosegli leta 2009, medtem ko so celotni, bančni dolg in razmerje med celotnim dolgom ter obveznostmi do virov sredstev svoj vrh dosegli že leta 2008.

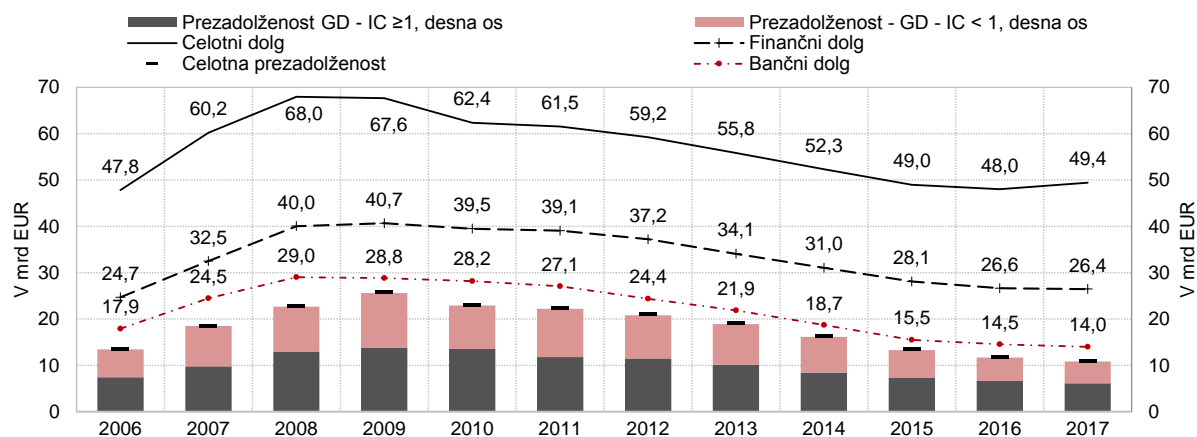
3 Celotni dolg zajema finančne (znotraj tega bančne), poslovne in ostale obveznosti podjetij.

4 V letu 2017 se je celotni dolg večine dejavnosti zvišal, razen v energetiki, kjer ser je ohranil na ravni iz leta 2016 in v holdingih in lizingih, kjer se je še naprej znižal in je najnižji v celotnem opazovanem obdobju (od 2006 dalje).

5 Ti dve skupini podjetij sta tudi prispevali k temu, da sta se finančni dolg in prezadolženost za celotno skupino MSP povečala.

6 Prav tako je povečanje finančnega dolga majhnih in srednje velikih podjetij rezultiralo v povečanju tega za celotno skupino MSP.

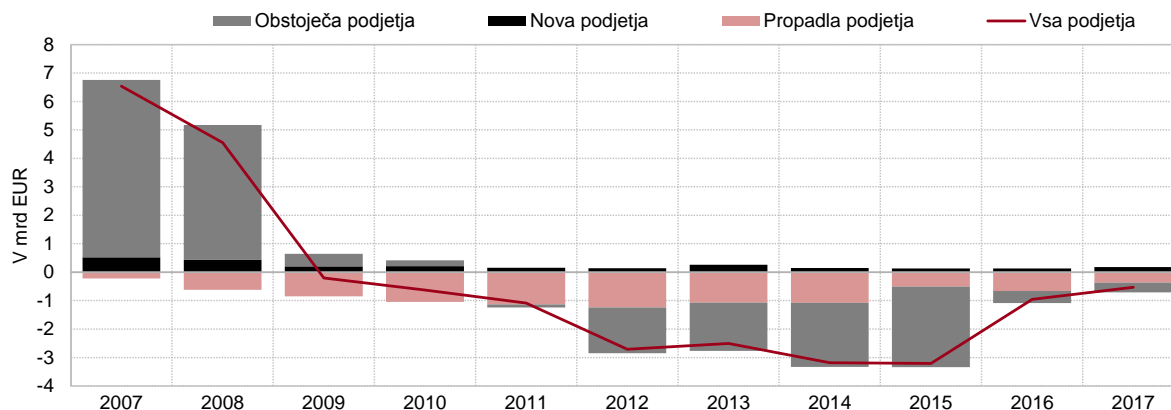
7 Primerjava za finančni dolg ni možna pred letom 2006, saj je ta postavka v bilanci stanja šele od uvedbe SRS 2006.

Slika 2: Zadolženost in prezadolženost celotnega podjetniškega sektorja, 2006–2017

Opomba: GD-IC - gospodarske družbe z obrestno pokritostjo (EBITDA / obresti).

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

K zniževanju celotnega dolga in njegovi skromni rasti v letu 2017 je največ prispevalo znižanje bančnega dolga, najizraziteje v letih 2014 in 2015. V prvih letih krize se je bančni dolg zniževal predvsem zaradi prenehanja poslovanja podjetij⁸, potem pa se je v obdobju 2012–2015 zniževal v vedno večji meri zaradi intenzivnejšega odplačevanja dolgov, deloma pa tudi zaradi prenosa slabih terjatev na Družbo za upravljanje terjatev bank (DUTB). V zadnjih dveh letih se je razdolževanje precej umirilo in je v približno enaki meri posledica prenehanja poslovanja podjetij kot pa dejanskega odplačevanja dolgov obstoječih podjetij.

Slika 3: Sprememba bančnega dolga celotnega podjetniškega sektorja, 2006–2017

Opomba: Obstoječa podjetja – sprememba dolga podjetij, ki so poslovala v obeh zaporednih letih; Nova podjetja – zvišanje dolga konec dveh zaporednih let, zaradi prihoda novih podjetij (t.i. podjetij, ki so se na novo ustanovila v zadnjem zaporednem letu); Propadla podjetja – znižanje dolga konec dveh zaporednih let, zaradi prenehanja poslovanja podjetij; Vsa podjetja – skupna sprememba dolga konec dveh zaporednih let (Nova podjetja+Propadla podjetja+Obstoječa podjetja).

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Sposobnost podjetij za odplačevanje dolgov se, kljub precej manj izrazitemu razdolževanju oziroma še celo povečanju zadolževanja v primeru celotnega dolga, še vedno izboljšuje, kazalniki dosegajo najugodnejše vrednosti v celotnem opazovanem obdobju (od leta 2006)⁹. Poleg razdolževanja je k temu v zadnjem obdobju večinoma prispevalo tudi izboljšanje poslovnih rezultatov, saj se EBITDA podjetij v

⁸ Izraz »prenehalo poslovati« uporabljamo za vse družbe, ki niso oddale zaključnih računov.

⁹ Kazalnika za celoten dolg in bančni dolg v obveznostih do virov sredstev (za katera je možna primerjava pred letom 2006), sta dosegla ravni iz leta 2004.

povprečju zvišuje že od leta 2010, izraziteje pa v zadnjih štirih letih, predvsem lani, ko se je povečala za kar 7,6 %. V večini dejavnosti in velikostnih skupin podjetij sposobnost odplačevanja dolgov, merjena kot finančni vzvod¹⁰, že presega ravni iz leta 2006, v gradbeništvu, gostinstvu in komunikacijskih dejavnostih pa je po nekaterih kazalnikih tudi že na predkrizni ravni¹¹. Finančni vzvod ni svoje predkrizne ravni dosegel le v energetiki, a ostaja relativno nizek in se je v zadnjih dveh letih tudi izboljšal. Svoji krizni ravni pa se je v 2017 ponovno približal v mikro podjetjih, kjer se je že od 2010 izboljševal. Problematičen, kljub izrazitemu izboljšanju v zadnjih treh letih in doseženi najboljši vrednosti v celotnem opazovanem obdobju (od 2006 dalje), pa ostaja le v holdingih in lizingih, kjer je še vedno precej visok (38,6 let).

Slika 4: Kazalniki sposobnosti celotnega podjetniškega sektorja za odplačevanje dolgov, 2006–2017



Opomba: FV - finančni vzvod; IC - obrestna pokritost.

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Prezadolženost se je v 2017 še naprej, a manj izrazito kot v obdobju 2014–2016, zniževala in tako dosegla najnižje vrednosti v celotnem opazovanem obdobju (od leta 2006), kljub temu pa koncentracija finančnega dolga prezadolženih podjetij še vedno ostaja velika. Prezadolženost, ki je leta 2017 znašala 11 mrd EUR, se je od leta 2009 več kot prepolovila in dosegla najnižje vrednosti v celotnem opazovanem obdobju. Do izboljšanja je prišlo v večini dejavnosti in velikostnih skupin podjetij (izjema v letu 2017 sta nepremičninska dejavnost in gradbeništvo ter majhna in srednja podjetja), ki tudi že dosegajo predkrizne ravni (razen energetike in srednje velikih podjetij)¹². Kljub skupnemu izboljšanju pa težave nekaterih prezadolženih podjetij pod vprašaj postavljajo njihov obstoj. Približno 43 % dolga prezadolženih podjetij je namreč takšnega, da ga ne morejo tekoče financirati, zaradi nizkega ali še celo negativnega denarnega toka iz poslovanja ($IC < 1$). Struktura prezadolženosti pa še vedno kaže tudi na veliko koncentracijo. Leta 2017 je imelo deset najbolj zadolženih podjetij okoli 32 %, petdeset najbolj zadolženih pa okoli 50 % finančnega dolga prezadolženih podjetij. Po dejavnostih je bilo več kot 20 % skupne prezadolženosti skoncentrirane v holdingih in lizingih, več kot po 10 % pa so jih imele še trgovina, strokovno-tehnične dejavnosti ter nepremičninska dejavnost. Po velikosti med prezadolženimi podjetji vedno bolj prevladujejo MSP, katerih delež v skupni prezadolženosti je vse od leta 2011 višji kot pri velikih podjetjih in je leta 2017 znašal skoraj 68 %.

¹⁰ Finančni vzvod (finančni dolg / EBITDA) pove, koliko let bo moralo podjetje odplačevati finančni dolg z ustvarjenim denarnim tokom.

¹¹ Kljub v letu 2017 malenkostnem poslabšanju kazalnika v nepremičninski dejavnosti in komunikacijskih dejavnostih.

¹² V dejavnosti prometa in skladiščenja, v holdingih in lizingih ter pri velikih podjetjih pa je že dosegla najnižjo raven v celotnem opazovanem obdobju.

Tabela 1: Koncentracija finančnega dolga prezadolženih podjetij celotnega podjetniškega sektorja, 2017

	Prvih 10	Prvih 30	Prvih 50	Prvih 100	Prvih 500	Vse GD
Finančni dolg, v mrd EUR	5,6	7,7	8,6	9,8	12,9	17,2
Delež v finančnem dolgu vseh GD	32%	45%	50%	57%	75%	100%
Delež v celotnem dolgu vseh GD	11%	16%	17%	20%	26%	35%
Delež v finančnem dolgu vseh prezadolženih GD	32%	45%	50%	57%	75%	100%
Delež v celotnem dolgu vseh prezadolženih GD	24%	34%	37%	43%	56%	75%

Opomba: GD – gospodarska družba.

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Tabela 2: Struktura prezadolženosti, glede na velikost in izbrane dejavnosti¹³ prezadolženih podjetij (v %), 2017

	Mikro	Majhna	Srednja	MSP - skupaj	Velika	Prezadolžena - skupaj
Predelovalne dej. (C)	6,3	8,1	14,1	8,2	13,2	9,9
Energetika (D+E)	2,2	1,1	0,3	1,5	13,1	5,3
Gradbeništvo (F)	11,1	11,5	0,9	9,2	0,8	6,5
Trgovina (G)	13,2	10,7	9,3	11,8	16,5	13,3
Promet in skladiščenje (H)	2,1	2,1	0,2	1,8	18,7	7,3
Gostinstvo (I)	5,6	2,3	0,7	3,8	0,7	2,8
Komunikacijske dej. (J)	2,0	2,5	1,8	2,1	0,3	1,5
Nepremičninska dej. (L)	17,2	13,2	15,9	15,9	0,3	10,9
Strokovno-tehnične dej. (M)	18,2	6,9	7,2	13,3	14,0	13,5
Holdingi in lizingi (del K)	11,7	31,5	44,3	22,9	21,3	22,4
OSTALO						
(A, B, del K, N, R, S, O-Q, U)	10,4	10,0	5,3	9,3	1,2	6,7
Prezadolžena - skupaj	37,7	17,2	12,8	67,6	32,4	100,0

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Kljub aktivnejšem pristopu¹⁴ k reševanju nedonosnih terjatev se MSP še vedno soočajo z večjimi težavami pri odplačevanju dolgov. Ukrepi za finančno prestrukturiranje so bili prvotno večinoma namenjeni velikim, preživetja sposobnim podjetjem, katerih nedonosne terjatve so bile reševane s krovnimi pogodbami o finančnem prestrukturiranju (t.i. MRA sporazumi¹⁵). Te temeljijo na »Slovenskih načelih prestrukturiranja dolgov v gospodarstvu«, ki jih je aprila 2014 pripravilo in sprejelo Združenje bank Slovenije v sodelovanju z Banko Slovenije in Ministrstvom za finance. Ukrepi za MSP pa so se zaradi razdrobljenosti terjatev in s tem potrebe po drugačnem pristopu bank večinoma oblikovali šele v zadnjih treh letih. Združenje bank Slovenije in Banka Slovenije sta tako decembra 2015 izdala smernice za upravljanje z nedonosnimi terjatvami MSP¹⁶, marca 2017 pa je Banka Slovenije v okviru tehnične pomoči Evropske komisije in v sodelovanju s Svetovno banko izdala priporočnik za učinkovito upravljanje nedonosnih terjatev do MSP¹⁷. Oba dokumenta naj bi bila v pomoč poslovodstvu bank pri temeljitem prestrukturiranju MSP. Zaradi večje usmerjenosti na domači trg, bolj omejenega dostopa do finančnih sredstev in kasneje oblikovanih ukrepov se MSP tako soočajo z relativno večjim deležem nedonosnih terjatev oziroma večjimi težavami pri odplačevanju dolgov. Omejen dostop do finančnih sredstev teh podjetij pa blažijo: (1) že uveljavljeni instrumenti Slovenske izvozne in razvojne banke

¹³ Izbrane dejavnosti, glede na višino 3 kazalnikov: (1) delež finančnega dolga v celotnem finančnem dolgu, (2) delež prezadolženosti v celotni prezadolženosti in (3) finančni vzvod.

¹⁴ MRA, odprodaja portfelja, prenos terjatev na DUTB, odpisi, smernice in priročnik za upravljanje z nedonosnimi terjatvami MSP.

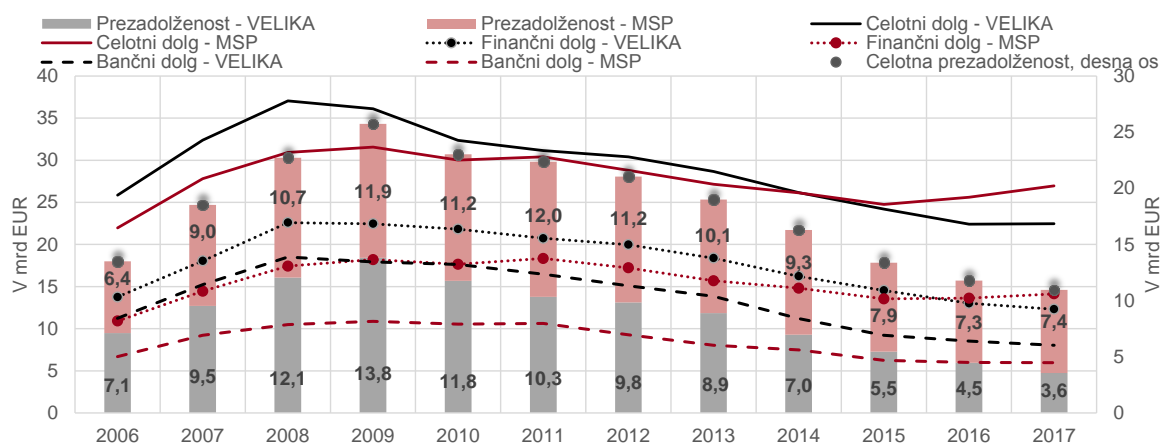
¹⁵ Angl. Master Restructuring Agreement. Po podatkih Banke Slovenije je bilo med letoma 2014 in 2016 sklenjenih 80 MRA sporazumov, v katere je bilo vključenih 171 podjetij; od tega je bilo na podlagi poročil bank o razvoju MRA ugotovljeno, na podlagi 30 MRA, ki predstavljajo 85 % izpostavljenosti, da je bilo ob koncu leta 2016 uspešnih 42 %, 33 % delno uspešnih in 24 % MRA neuspešnih (Poročilo o Finančni stabilnosti, junij 2017, str 30–31). Večji del pogodb je bil sklenjen do leta 2015, ker pa je večina tovrstnih sporazumov sklenjena za obdobje sedmih let, procesi še niso zaključeni (Poročilo o Finančni stabilnosti, januar 2018, str. 36).

¹⁶ Smernice za prestrukturiranje mikro, majhnih in srednjih podjetij, december 2015.

¹⁷ Priročnik za učinkovito upravljanje in reševanje nedonosnih terjatev do MSME, marec 2017.

(SID; garancije in krediti), (2) z gospodarsko in finančno krizo uveljavljeni ukrepi finančnega inženiringa¹⁸, ki jih v sodelovanju z Ministrstvom za gospodarski razvoj in tehnologijo (MGRT) izvaja SID¹⁹ in (3) finančne spodbude Slovenskega podjetniškega sklada (finančni inženiring in nepovratna sredstva)²⁰. S spremenjenimi makrofinančnimi razmerami v gospodarstvu pa se nabor produktov na področju MSPjev le še širi (SID: Naložbeni sklad za lastniško financiranje podjetij²¹ in Sklad skladov za izvajanje finančnih instrumentov v okviru evropske kohezijske politike 2014–2020²²; Slovenski podjetniški sklad: Finančne spodbude za celoten življenjski cikel MSPjev²³) s čimer je omogočen nadaljnji dostop do ugodnih virov financiranja za MSP tudi v prihodnje. Neodvisno od MRA sporazumov pa banke še naprej omogočajo vsem komitentom, ki se soočajo s finančnimi težavami tudi restrukturiranje terjatev (najpogosteje s podaljšanjem ročnosti pogodbe ali odlogom odplačil).

Slika 5: Zadolženost in prezadolženost po velikosti podjetij



Opomba: MSP – mikro, majhna in srednje velika podjetja.

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

¹⁸ Programi z elementi državnih pomoči (omogočanje ugodnih pogojev financiranja na tržnih vrzelih), kjer banka lastna sredstva uporablja z javnimi in zasebnimi sredstvi, s čimer dosega tudi ustrezne mehanizme delitve in obvladovanja tveganj. Namenjeni so zagotavljanju dolgoročnih virov za financiranje MSP in razvojnih projektov, ki temeljijo na lastni raziskovalno-razvojni dejavnosti podjetij za povečanje njihovih inovacijskih in konkurenčnih sposobnosti.

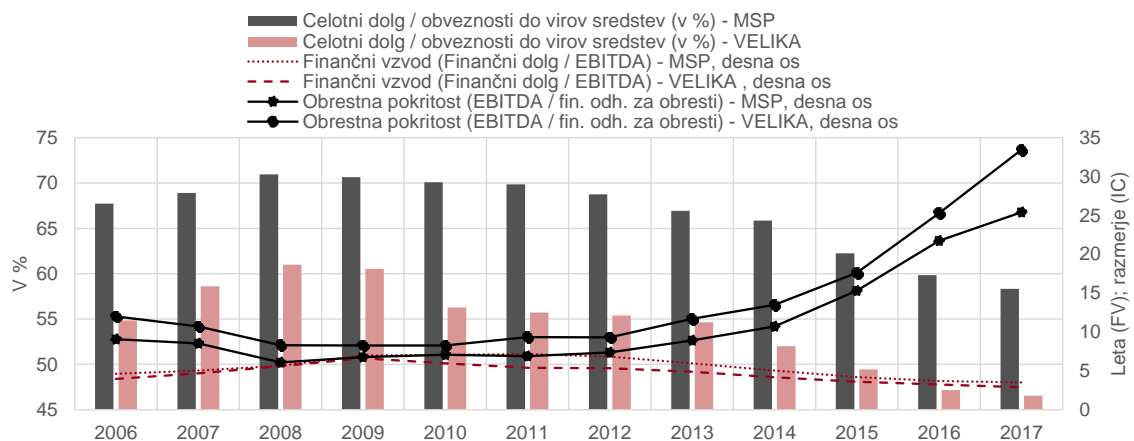
¹⁹ V letu 2017 se je izvajalo šest ukrepov finančnega inženiringa v obliki šestih specializiranih kreditnih linij: a. za financiranje tekočega poslovanja malih in srednje velikih podjetij; b. za financiranje naložb in zaposlovanja malih in srednje velikih podjetij; c. za financiranje raziskav, razvoja in inovacij malih in srednje velikih podjetij; d. za financiranje poslovanja in kapitalskega utrjevanja malih in srednje velikih podjetij ter e. za financiranje naložb in kapitalsko utrjevanje malih in srednje velikih podjetij. Konec leta 2017 so bile štiri kreditne linije ukinjene, v letu 2018 pa naj bi se uvedle nove linije za spodbujanje slovenskega gospodarstva (Letno poročilo SID banke in Skupine SID banka 2017, str.58).

²⁰ Finančni inženiring (garancije za zavarovanje bančnih kreditov, kreditne in mikrokreditne linije za mikro in mala podjetja, za problemska območja, ciljne skupine ter lastniške in quazi lastniške linije za rast in razvoj), ki predstavlja 80 % celotne finančne ponudbe in nepovratna sredstva/subvencije (zagonske spodbude za inovativna podjetja, podjetja s problemskih območij in podjetja na področju rabe lesa), ki predstavljajo 20 % celotne finančne ponudbe (Letno poročilo Slovenskega podjetniškega sklada 2017, str. 4).

²¹ Namenjen lastniškemu financiranju slovenskih inovativnih in hitro rastočih malih in srednje velikih podjetij (t.i. Mid Cap podjetja z do 3000 zaposlenimi) ter ustvarjanju novih delovnih mest v Sloveniji.

²² Namenjen spodbujanju trajnostne gospodarske rasti in razvoja, inovacijskih vlaganj ter tekočega poslovanja z dolžniškimi in lastniškimi oblikami financiranja na štirih področjih: raziskave, razvoj in inovacije, mala in srednje velika podjetja, energetska učinkovitost in urbani razvoj.

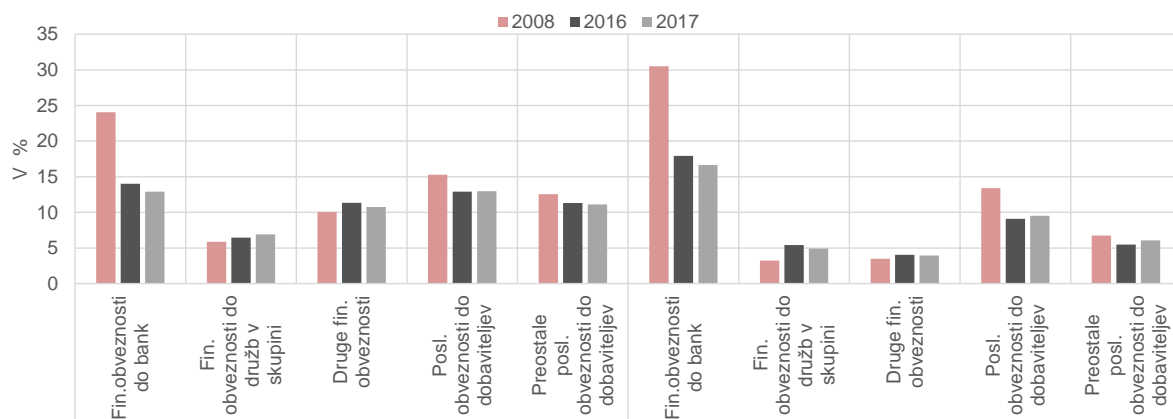
²³ (1) za MSP, pri katerih obstaja vrzel pri pridobivanju finančnih virov za rast in razvoj in (2) za posebne ciljne skupine v ranljivih fazah rasti in razvoja (star-upi, podjetja s problemskih območij, podjetja, ki delujejo na družbeno koristnih področjih...).

Slika 6: Kazalniki sposobnosti za odplačevanje dolgov po velikosti podjetij

Opomba: MSP – mikro, majhna in srednje velika podjetja; FV - finančni vzvod; IC - obrestna pokritost.

Vir: AJ PES, preračuni UMAR.

Z razdolževanjem in ob omejenem dostopu do bančnih virov so se začeli spreminjati tudi podjetniški viri financiranja, a se je to v zadnjih dveh letih z umirjanjem razdolževanja in ponovnim zadolževanjem določenih skupin podjetij začelo umirjati. Poleg bančnih virov se je v vseh velikostnih skupinah podjetij zmanjšal tudi delež poslovnih virov pri dobaviteljih, ki pa za MSP ostajajo relativno pomembnejši. Sicer je večina podjetij izpadle vire financiranja nadomeščala s preostalimi finančnimi obveznostmi, predvsem s finančnimi obveznostmi do družb v skupini, kar je bilo bolj značilno za velika podjetja²⁴. Nekoliko višje kot v predkriznem obdobju so bile pri obeh velikostnih skupinah tudi druge finančne obveznosti²⁵.

Slika 7: Spremembe v strukturi virov financiranja po velikosti podjetij

Opomba: MSP – mikro, majhna in srednje velika podjetja; Fin. – finančne; Posl. – poslovne.; Preostale fin. / posl. obveznosti so: (1) obveznosti do družb v skupini in (2) druge obveznosti.

Vir: AJ PES, preračuni UMAR.

²⁴ MSP so glede na leto 2008 zvišala preostale finančne obveznosti do bank različno: majhna podjetja jih sploh niso, srednja podjetja so zvišala le finančne obveznosti do družb v skupini, medtem ko so mikro podjetja zvišala le druge finančne obveznosti.

²⁵ Razen pri srednjih podjetjih v skupini MSP.