

## Zadolženost podjetniškega sektorja

URŠKA LUŠINA, UMAR

### POVZETEK:

*Zadolženost podjetniškega sektorja, ki se je začela zniževati po letu 2009, se je v obdobju 2013-2015 intenzivno zniževala in že dosegla raven pred pospešitvijo rasti kreditov. Gre za precejšnje izboljšanje od začetka krize, ko je zadolženost in prezadolženost podjetniškega sektorja po večini kazalnikov dosegla vrh, kar je bilo v veliki meri posledica velike predkrizne odvisnosti podjetij od dolžniških, predvsem bančnih virov in nenadnega zelo omejenega dostopa do posojil ob izbruhu krize.*

*V obdobju 2013-2015 se je izraziteje izboljšala tudi sposobnost podjetij za odplačevanje dolgov, saj so kazalniki dosegli najugodnejše vrednosti v celotnem opazovanem obdobju (od leta 2006). Prezadolženost se je leta 2015 prav tako približala ravni iz leta 2006, koncentracija finančnega dolga prezadolženih podjetij pa je ostala velika. Po velikosti med prezadolženimi podjetji prevladujejo mikro, majhna in srednje velika podjetja (v nadaljevanju MSP), ki se soočajo tudi z večjimi težavami pri odplačevanju dolgov. Ukrepi za finančno prestrukturiranje so bili prvotno namenjeni velikim podjetjem, ukrepi za MSP pa so se zaradi razdrobljenosti terjatev večinoma oblikovali šele v zadnjih dveh letih. Z razdolževanjem in ob omejenem dostopu do bančnih virov so se v zadnjih letih spremenili tudi podjetniški viri financiranja, ki jih je večina podjetij nadomeščala s preostalimi finančnimi obveznostmi.*

**Zadolženost in prezadolženost<sup>1</sup> podjetniškega sektorja<sup>2</sup> sta v veliki meri posledica preteklih neustreznih razvojnih politik, ki so temeljile na razvoju s pomočjo domačega kapitala, predvsem domačih bančnih virov, ki niso bili ustrezno razporejeni in jih je bilo tudi premalo.** V predkriznem obdobju se je zadolženost močno povečala. Z vstopom v EU in ob takrat ugodnih gospodarskih razmerah se je močno razmahnilo financiranje s tujimi dolžniškimi viri. Poleg tega pa je za tisto obdobje aktualen koncept nacionalnega interesa omogočil managerske prevzeme slovenskih podjetij, ki so ob pomoči domačih bank potekali preko finančnih holdingov. Alokacija bančnih virov tako ni bila vedno ustrezna, saj ni bila zadostno usmerjena v povečevanje produktivnih naložb. Ob padcu gospodarske aktivnosti z izbruhom krize in pri zelo omejenem dostopu do bančnih virov je odvisnost slovenskega gospodarstva od dolžniških virov financiranja povzročila naglo rast prezadolženosti. S tem je pomembno prispevala k nadaljevanju slabih gospodarskih razmer, saj so se podjetja pretežno ukvarjala s finančnimi težavami, njihova osnovna dejavnost pa je bila potisnjena v ozadje.

---

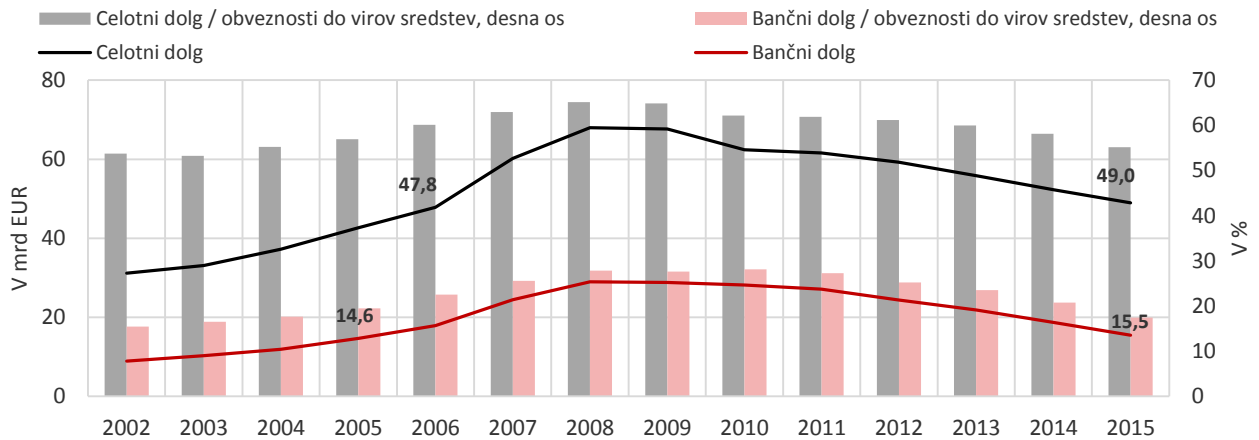
<sup>1</sup> Prezadolženost je merjena kot vsota vsega finančnega dolga, ki je višji od petkratnika EBITDA (če je  $FV \geq 5$ ), ali kot celotni finančni dolg (če je  $EBITDA < 0$ ). EBITDA (angl. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) je prosti denarni tok iz poslovanja (dobiček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

<sup>2</sup> Vir Agencija RS za javnopravne evidence in storitve (v nadaljevanju AJPEŠ). V analizi uporabljeni podatki ne vključujejo podatkov o vseh poslovnih subjektih (manjkajo samostojni podjetniki, zadruga, društva, pravne osebe zasebnega in javnega prava). Prav tako so od leta prijave stečajnega postopka iz baze izključene vse gospodarske družbe, ki so v stečajnem postopku, saj niso več zavezane k oddaji zaključnih računov. Analiza večinoma zajema obdobje 2006-2015, saj so se leta 2006 uvedli novi, podrobnejši računovodski standardi (SRS 2006) in se je na nivoju vseh gospodarskih družb predvsem znižala vrednost kapitala. Vrednost kapitala, izkazana po SRS 2006 na dan 1.1.2006, je namreč za 7,4 % nižja od vrednosti kapitala izkazane po SRS 2001 na dan 31.12.2005 (Kmet Zupančič R. in drugi, 2007, str. 29).

© 2017, Urad RS za makroekonomske analize in razvoj

**Razmnoževanje publikacije ali njenih delov ni dovoljeno. Objava besedila in podatkov v celoti ali deloma je dovoljena le z navedbo vira.**

Slika 1: Zadolženost celotnega podjetniškega sektorja, 2002<sup>3</sup>-2015



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

**Zadolženost podjetniškega sektorja se je v obdobju 2013-2015 opazno zmanjšala na raven pred pospešitvijo rasti kreditov.** Zadolženost in prezadolženost sta po večini kazalnikov svoj vrh dosegli leta 2009<sup>4</sup>, od takrat naprej pa se znižujeta, izraziteje v zadnjih treh letih. K zniževanju celotnega dolga<sup>5</sup> 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 podjetij<sup>6</sup>. Od leta 2012 pa je znižanje dolga v vedno večji meri povezano z dejanskim intenzivnejšim odplačevanjem dolgov, deloma tudi s prenosom slabih terjatev na Družbo za upravljanje terjatev bank (DUTB). V letih 2014 in 2015 je bilo razdolževanje najintenzivnejše doslej. Leta 2015 je bil bančni dolg tako že na ravni iz leta 2005 (celotni dolg blizu ravni iz leta 2006; glej Sliko 1). Do izboljšanja kazalnikov zadolženosti je prišlo v večini dejavnosti in v vseh velikostnih skupinah podjetij, relativno večje je bilo v velikih podjetjih. Spodbudno je, da med manj in najmanj zadolženimi podjetji narašča število izvozno usmerjenih podjetij<sup>7</sup>, katerih število se je v primerjavi z letom 2008 več kot podvojilo.

<sup>3</sup> Primerjava za finančni dolg ni možna pred letom 2006, saj je ta postavka v bilanci stanja šele od uvedbe SRS 2006.

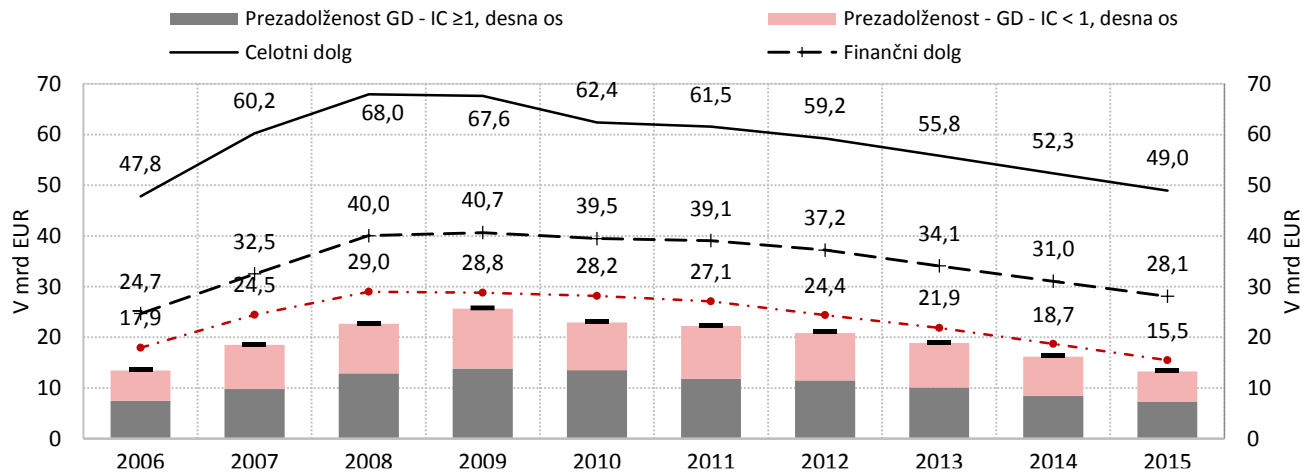
<sup>4</sup> Finančni dolg, prezadolženost, finančni vzvod in razmerje med celotnim dolgom in EBITDA so svoj vrh dosegli leta 2009, medtem ko so celotni, bančni dolg in razmerje med celotnim dolgom ter obveznostmi do virov sredstev svoj vrh dosegli že leta 2008.

<sup>5</sup> Celotni dolg zajema finančne (znotraj tega bančne), poslovne in ostale obveznosti podjetij.

<sup>6</sup> Izraz »prenehalo poslovati« uporabljamo za vse družbe, ki niso oddale zaključnih računov.

<sup>7</sup> Izvozno usmerjena podjetja so tista, pri katerih prihodki od prodaje na tujih trgih presegajo prihodke od prodaje na domačem trgu. Delimo jih na: (1) pretežno in (2) zmerno izvozno usmerjena podjetja

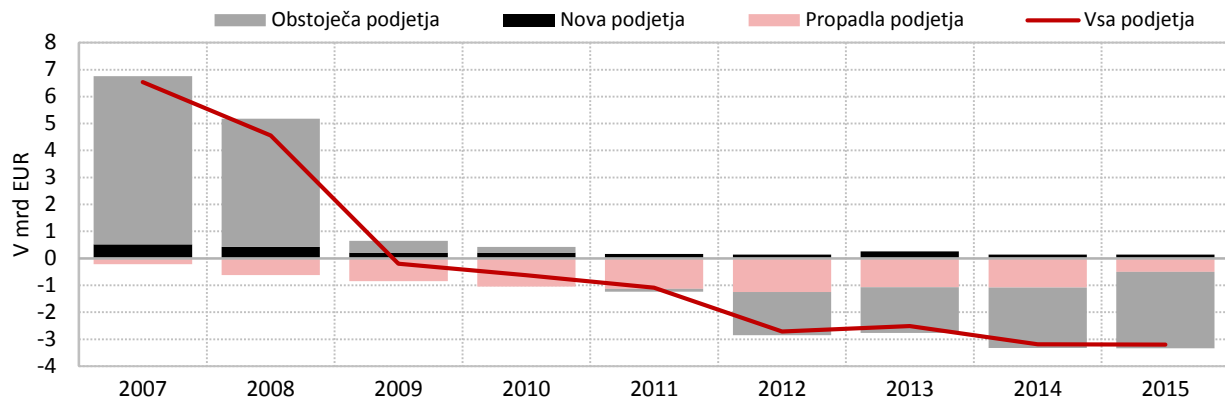
**Slika 2: Zadolženost in prezadolženost celotnega podjetniškega sektorja, 2006-2015**



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

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

**Slika 3: Sprememba bančnega dolga celotnega podjetniškega sektorja, 2006-2015**



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).

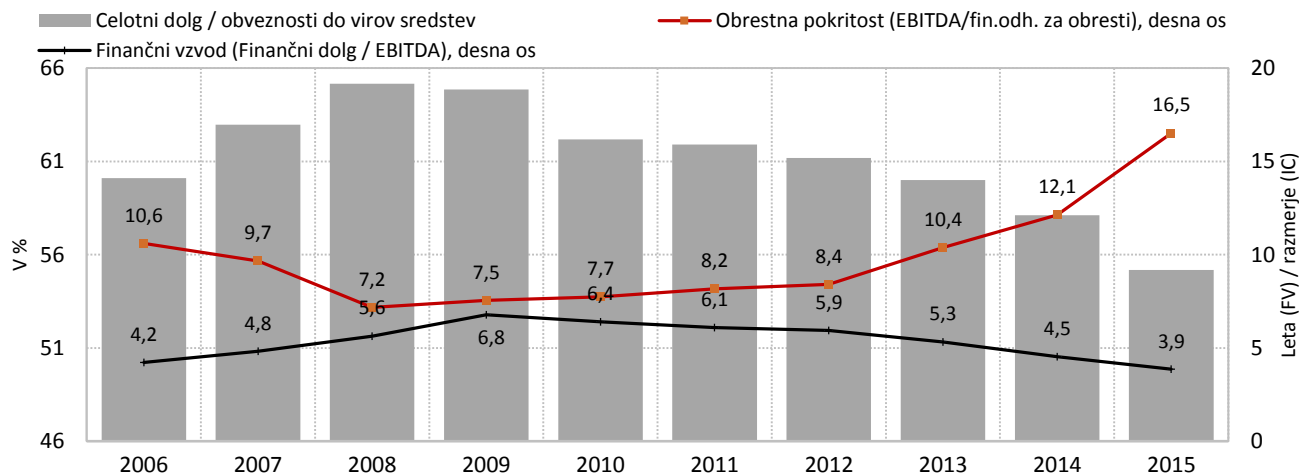
Vir: AJPES, preračuni UMAR.

**Sposobnost podjetij za odplačevanje dolgov se je tudi izraziteje izboljšala v obdobju 2013-2015, kazalniki pa so dosegli najugodnejše vrednosti v celotnem opazovanem obdobju (od leta 2006)<sup>8</sup>.** Poleg razdolževanja je k temu prispevalo tudi izboljšanje poslovnih rezultatov, saj se EBITDA podjetij v povprečju zvišuje že od leta 2010, izraziteje v letih 2014 in 2015. V

<sup>8</sup> 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.

nekaterih dejavnostih sposobnost odplačevanja dolgov, merjena kot finančni vzvod<sup>9</sup>, že presega ravni iz leta 2006, v gradbeništvu, trgovini, gostinstvu, komunikacijskih dejavnostih ter v nepremičninski dejavnosti pa je po nekaterih kazalnikih tudi že na predkrizni ravni. Finančni vzvod se je poslabšal le v energetiki, vendar ostaja relativno nizek. Problematičen pa ostaja v holdingih in lizingih, kjer je, kljub izrazitemu izboljšanju v zadnjem letu, izrazito visok (61,5 let).

Slika 4: Kazalniki sposobnosti celotnega podjetniškega sektorja za odplačevanje dolgov, 2006-2015



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

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

**Prezadolženost se je leta 2015 prav tako približala ravni iz leta 2006, koncentracija finančnega dolga prezadolženih podjetij pa je ostala velika.** Prezadolženost, ki je leta 2015 znašala 13,4 mrd EUR, se je od leta 2009 prepopolovila. Do izboljšanja je prišlo v večini dejavnosti, ki tudi že dosegajo predkrizne ravni. Kljub skupnemu izboljšanju pa težave nekaterih prezadolženih podjetij pod vprašaj postavljajo njihov obstoj. Približno 44 % 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 kaže tudi na veliko koncentracijo. Leta 2015 je imelo deset najbolj zadolženih podjetij okoli 30 %, 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 je imele še trgovina, nepremičninska dejavnost ter promet in skladiščenje. Po velikosti med prezadolženimi podjetji prevladujejo MSP, katerih delež v skupni prezadolženosti je vse od leta 2011 višji kot pri velikih podjetjih in je leta 2015 znašal 59 %.

Tabela 1: Koncentracija finančnega dolga prezadolženih podjetij celotnega podjetniškega sektorja, 2015

	Prvih 10	Prvih 30	Prvih 50	Prvih 100	Prvih 500	Vse GD
<b>Finančni dolg, v mrd EUR</b>	<b>5,8</b>	<b>8,7</b>	<b>10,0</b>	<b>11,6</b>	<b>15,2</b>	<b>19,8</b>
Delež v finančnem dolgu vseh GD	21%	31%	36%	41%	54%	71%
Delež v celotnem dolgu vseh GD	12%	18%	21%	24%	31%	41%
Delež v finančnem dolgu vseh prezadolženih GD	29%	44%	51%	58%	77%	100%
Delež v celotnem dolgu vseh prezadolženih GD	22%	34%	39%	45%	59%	77%

Opomba: GD – gospodarska družba. Vir: AJPES, preračuni UMAR.

<sup>9</sup> Finančni vzvod (finančni dolg / EBITDA) pove, koliko let bo moralo podjetje odplačevati finančni dolg z ustvarjenim denarnim tokom.

© 2017, Urad RS za makroekonomske analize in razvoj

Razmnoževanje publikacije ali njenih delov ni dovoljeno. Objava besedila in podatkov v celoti ali deloma je dovoljena le z navedbo vira.

**Tabela 2: Struktura prezadolženosti, glede na velikost in izbrane dejavnosti<sup>10</sup> prezadolženih podjetij (v %), 2015**

	Mikro	Majhna	Srednja	MSP - skupaj	Velika	Prezadolžena - skupaj
Predelovalne dej. (C)	6,3	8,0	14,9	8,1	12,5	9,9
Energetika (D+E)	2,8	1,2	0,3	2,0	14,5	7,1
Gradbeništvo (F)	15,6	4,0	3,4	11,0	0,5	6,7
Trgovina (G)	12,7	9,1	11,4	11,7	10,8	11,3
Promet in skladiščenje (H)	1,3	0,8	0,2	1,0	24,0	10,4
Gostinstvo (I)	4,5	2,2	5,8	4,2	1,2	3,0
Komunikacijske dej. (J)	2,9	3,3	1,4	2,7	1,4	2,2
Nepremičninska dej. (L)	17,8	13,5	14,3	16,2	3,8	11,2
Strokovno-tehnične dej. (M)	16,3	3,6	5,3	11,6	7,5	9,9
Holdingi in lizingi (del K)	10,8	47,8	37,1	23,5	20,8	22,4
OSTALO (A,						
B, del K, N, R, S, O-Q, U)	9,1	6,5	5,8	8,0	3,1	6,0
<b>Prezadolžena - skupaj</b>	<b>36,1</b>	<b>13,3</b>	<b>9,7</b>	<b>59,2</b>	<b>40,8</b>	<b>100,0</b>

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

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

**MSP se soočajo tudi z večjimi težavami pri odplačevanju dolgov.** Ukrepi za finančno prestrukturiranje so bili prvotno večinoma namenjeni velikim podjetjem, katerih nedonosne terjatve so bile reševane s krovnimi pogodbami o finančnem prestrukturiranju (t.i. MRA<sup>11</sup> sporazumi). Po podatkih Banke Slovenije je bilo v te sporazume v času trajanja projekta (od začetka leta 2015 do sredine leta 2016) zajetih 72 podjetij.<sup>12</sup> Ukrepi za MSP pa so se, zaradi razdrobljenosti terjatev in s tem potrebe po drugačnem pristopu bank, večinoma oblikovali šele v zadnjih dveh letih. Združenje bank Slovenije in Banka Slovenije sta tako decembra 2015 izdala smernice za upravljanje z nedonosnimi terjatvami MSP<sup>13</sup>, ki naj bi bile 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 (SID; garancije in krediti), (2) ukrepi finančnega inženiringa, ki jih v sodelovanju z Ministrstvom za gospodarski razvoj in tehnologijo (MGRT) izvaja SID ter (2) instrumenti Slovenskega podjetniškega sklada (garancije in mikrokrediti).

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> Angl. Master Restructuring Agreement. Po podatkih Banke Slovenije je bilo v te sporazume v času trajanja projekta (od začetka leta 2015 do sredine leta 2016) zajetih 72 podjetij (Poročilo o Finančni stabilnosti, junij 2016, str. 19)

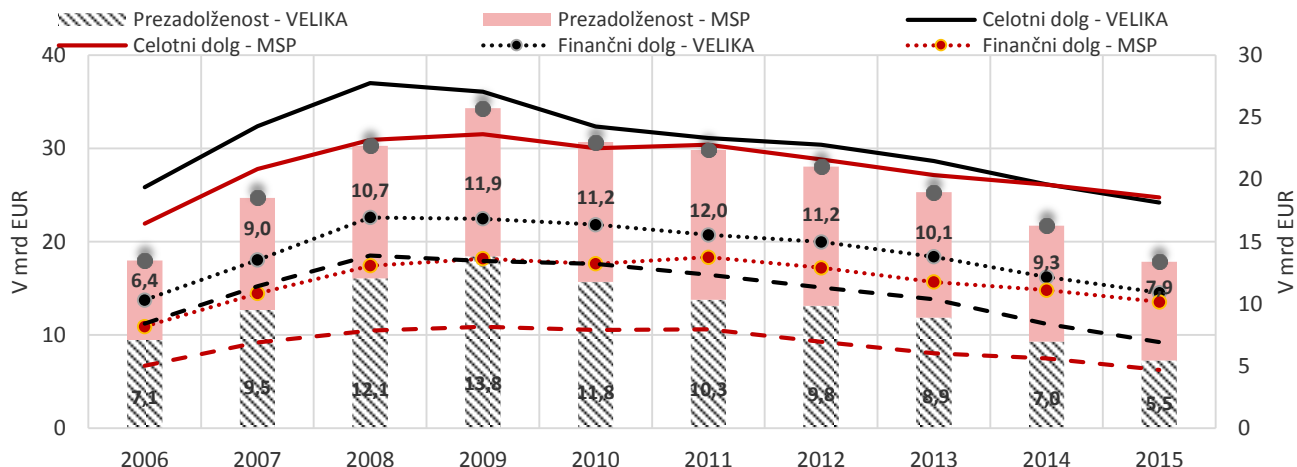
<sup>12</sup> Poročilo o Finančni stabilnosti, junij 2016, str. 19.

<sup>13</sup> Smernice za prestrukturiranje mikro, majhnih in srednjih podjetij, december 2015.

© 2017, Urad RS za makroekonomske analize in razvoj

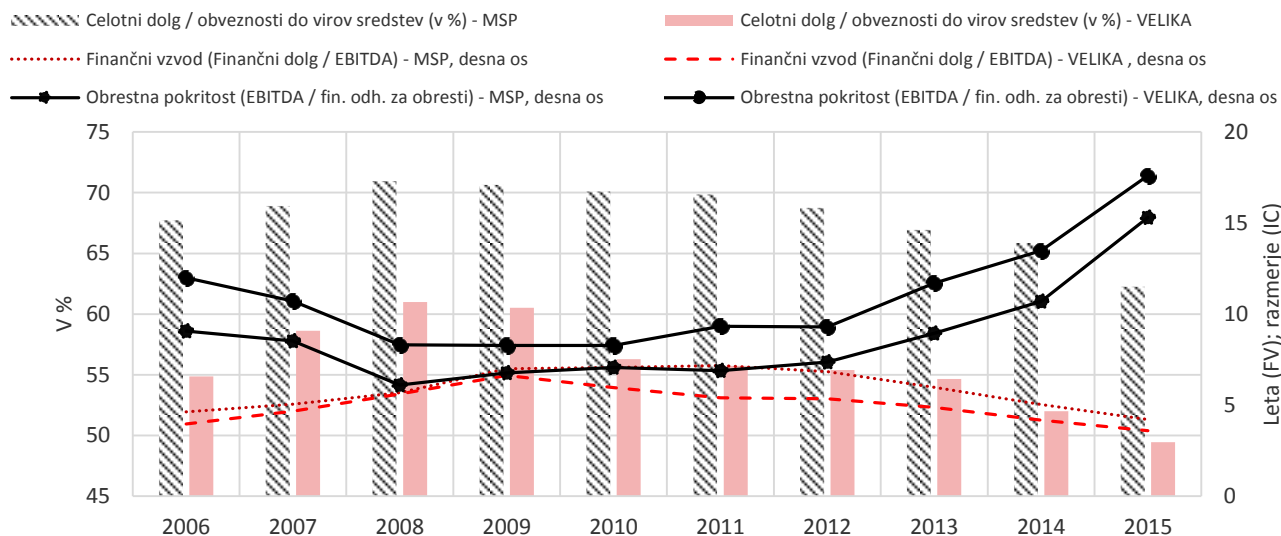
**Razmnoževanje publikacije ali njenih delov ni dovoljeno. Objava besedila in podatkov v celoti ali deloma je dovoljena le z navedbo vira.**

Slika 5: Zadolženost in prezadolženost po velikosti podjetij



Opomba: MSP – mikro, majhna in srednje velika podjetja.  
Vir: AJPES, preračuni UMAR.

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: AJPES, preračuni UMAR.

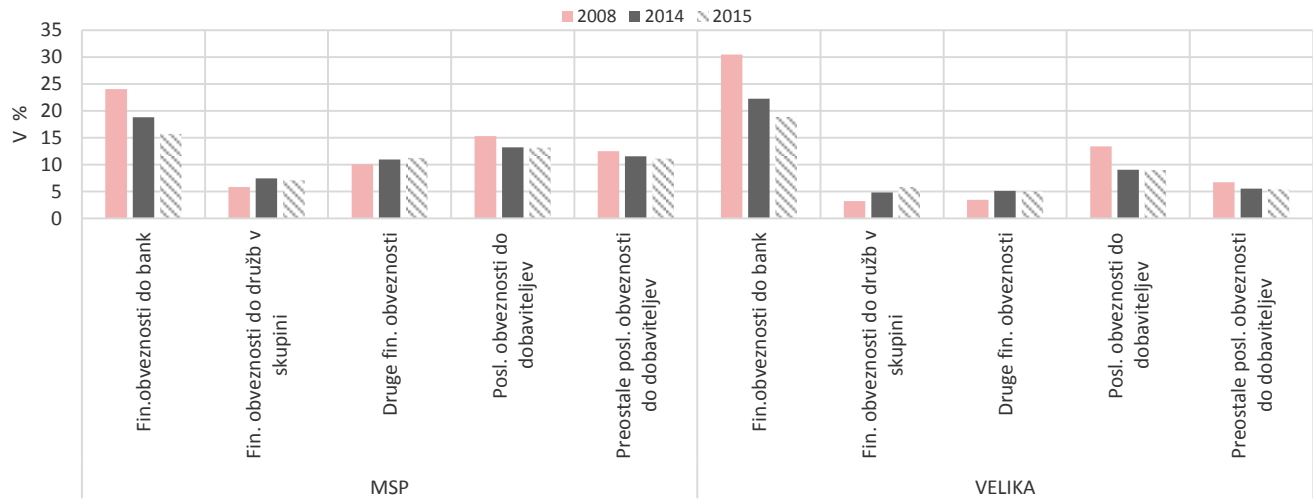
Z razdolževanjem in ob omejenem dostopu do bančnih virov so se v zadnjih letih spremenili tudi podjetniški viri financiranja. Poleg bančnih virov se je v vseh velikostnih skupinah podjetij zmanjšal tudi delež poslovnih virov pri dobaviteljih, ki pa za MSP ostajajo relativno pomembnejši. Sicer je večina podjetij izpadle vire financiranja nadomeščala s preostalimi finančnimi obveznostmi, predvsem s finančnimi obveznostmi do družb v skupini, kar je bilo bolj značilno za

© 2017, Urad RS za makroekonomske analize in razvoj

Razmnoževanje publikacije ali njenih delov ni dovoljeno. Objava besedila in podatkov v celoti ali deloma je dovoljena le z navedbo vira.

velika podjetja<sup>14</sup>. Nekoliko višje kot v predkriznem obdobju so bile pri obeh velikostnih skupinah tudi druge finančne obveznosti.

**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: AJPES, preračuni UMAR.

<sup>14</sup> 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.