Zbirka Delovni zvezki UMAR
http://www.umar.gov.si/avtorski_prispevki/

Urška Lušina, Janez Kušar

Zadolženost gospodarskih družb v Sloveniji

Delovni zvezek 5/2015, let. XXIV

Kratka vsebina: V delovnem zvezku analiziramo zadolženost in poslovanje predvsem z vidika dobičkonosnosti in likvidnosti gospodarskih družb v Sloveniji. Analiza zajema obdobje od leta 2006 do leta 2014, pri čemer je glavni poudarek na spremembah v zadnjem letu in spremembah glede na leto 2008. V analizi podrobneje analiziramo družbe po različnih velikostnih skupinah, izvozni usmerjenosti, dejavnostih ter starostnih skupinah. Pri analiziranju se osredotočamo predvsem na razdolževanje, prezadolženost, strukturo dolga ter na sposobnost podjetij za odplačevanje dolga, ustvarjanje dodane vrednosti, dobičkov in likvidnosti. Na koncu analiziramo tudi prezadolženost podjetij v letu 2014, tako da identificiramo prezadolžena in najbolj problematična podjetja in pogledamo strukturo njihovega finančnega dolga in prezadolženosti glede na velikost in izbrane dejavnosti ter glede na velikost in starost podjetij.

Ključne besede: gospodarske družbe, statistični podatki iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida, običajna podjetja, neobičajna podjetja, holdingi, lizingi, DARS, podjetja z nič zaposlenimi, prezadolžena običajna podjetja, manj zadolžena običajna podjetja, najbolj problematična podjetja, obstoječa podjetja, nova podjetja, podjetja, ki so prenehala poslovati, zadolženost, prezadolženost, razdolževanje podjetij, celotni dolg, finančni dolg, bančni dolg, kazalniki sposobnosti odplačevanja dolgov, delež dolga v obveznostih do virov sredstev, finančni vzvod, obrestna pokritost, struktura celotnega dolga, ročnost bančnega dolga, kazalniki dobičkonosnosti, marž in denarnega toka, kazalniki likvidnosti, EBITDA, dodana vrednost, zaposlenost, gospodarska rast, dokapitalizacija bank, DUTB, ukrepi za sistemsko razdolžitev podjetij, analiza prezadolženosti, struktura finančnega dolga in prezadolženosti po izbranih dejavnostih, struktura finančnega dolga in prezadolženosti po starosti podjetij.

Zbirka Delovni zvezki je namenjena objavljanju izsledkov tekočega raziskovalnega dela, analizi podatkovnih serij in predstavitvam metodologij s posameznih področij dela urada. S tem želimo spodbuditi izmenjavo zamisli o ekonomskih in razvojnih vprašanjih, pri čemer je pomembno, da se analize objavijo čim hitreje, tudi če izsledki še niso dokončni.
Mnenja, ugotovitve in sklepi so v celoti avtorjevi in ne izražajo nujno uradnih stališč Urada RS za makroekonomske analize in razvoj.
Objava in povzemanje publikacije sta dovoljena delno ali v celoti z navedbo vira.

Izdajatelj:
Urad RS za makroekonomske analize in razvoj
Gregorčičeva 27
1000 Ljubljana
Tel: (+386) 1 478 1012
Telefaks: (+386) 1 478 1070
E-naslov: gp.umar@gov.si

Odgovorna urednica:
dr. Valerija Korošec (valerija.korosec@gov.si)

Delovni zvezek: Zadolženost gospodarskih družb v Sloveniji

Avtor/ica:
Urška Lušina, mag. (urska.lusina@gov.si),
Janez Kušar (janez.kusar@gov.si).

Delovni zvezek je recenziran.
Delovni zvezek ni lektoriran.

Ljubljana, december 2015

CIP - Kataložni zapis o publikaciji
Narodna in univerzitetna knjižnica, Ljubljana

336.274:338.4(497.4)(0.034.2)

LUŠINA, Urška
Zadolženost gospodarskih družb v Sloveniji [Elektronski vir] / Urška Lušina, Janez Kušar. - El. knjiga. - Ljubljana : Urad RS za makroekonomske analize in razvoj, 2015. - (Zbirka Delovni zvezki UMAR ; letn. 24, 5)

ISBN 978-961-6839-31-0 (pdf)
1. Kušar, Janez, 1974-
282663680

KAZALO VSEBINE

Povzetek **4**
Summary **9**
1 UVOD **1**
2 ZADOLŽENOST IN POSLOVANJE CELOTNEGA PODJETNIŠKEGA SEKTORJA **3**
3 ZADOLŽENOST IN POSLOVANJE NEOBIČAJNIH GOSPODARSKIH DRUŽB **7**
4 ZADOLŽENOST IN POSLOVANJE OBIČAJNIH GOSPODARSKIH DRUŽB **10**
4.1 ANALIZA ZADOLŽENOSTI OBIČAJNIH GOSPODARSKIH DRUŽB 12
4.2 ANALIZA POSLOVANJA IN DOBIČKONOSNOSTI OBIČAJNIH PODJETIJ 18
4.3 ANALIZA LIKVIDNOSTI OBIČAJNIH PODJETIJ 20
4.4 ANALIZA ZADOLŽENOSTI IN POSLOVANJA OBIČAJNIH PODJETIJ PO VELIKOSTI 22
4.5 ANALIZA ZADOLŽENOSTI IN POSLOVANJA OBIČAJNIH PODJETIJ PO IZVOZNI USMERJENOSTI 27
4.6 ANALIZA ZADOLŽENOSTI IN POSLOVANJA OBIČAJNIH PODJETIJ PO DEJAVNOSTIH 33
4.7 ANALIZA ZADOLŽENOSTI IN POSLOVANJA OBIČAJNIH PODJETIJ PO STAROSTI 43
5 PREZADOLŽENOST SLOVENSKEGA PODJETNIŠKEGA SEKTORJA **49**
5.1 PREZADOLŽENA IN NAJBOLJ PROBLEMATIČNA OBIČAJNA PODJETJA PO VELIKOSTNIH SKUPINAH PODJETIJ, IZBRANIH DEJAVNOSTIH IN STAROSTNIH SKUPINAH PODJETIJ 50
5.1.1 Prezadolžena običajna podjetja po velikosti in izbranih dejavnostih ter po velikosti in starosti podjetij 50
5.1.2 Najbolj problematična običajna podjetja po velikosti in izbranih dejavnostih ter po velikosti in starosti podjetij 54
5.2 PREZADOLŽENA IN NAJBOLJ PROBLEMATIČNA PODJETJA Z NIČ ZAPOSLENIMI PO IZBRANIH DEJAVNOSTIH IN STAROSTNIH SKUPINAH PODJETIJ 57
5.2.1 Prezadolžena podjetja z nič zaposlenimi po izbranih dejavnostih in starosti podjetij 57
5.2.2 Najbolj problematična podjetja z nič zaposlenimi po izbranih dejavnostih in starosti podjetij 59
6 ZAKLJUČEK **61**
7 SEZNAM LITERATURE IN VIROV **65**
8 PRILOGA: OPREDELITEV KAZALNIKOV, UPORABLJENIH V ANALIZI ZADOLŽENOSTI IN POSLOVANJA GOSPODARSKIH DRUŽB **67**

Kazalo slik in tabel

Slika 1: Gibanje indikatorjev zadolženosti, v obdobju 2006-2014....3
Slika 2: Dinamika celotnega, finančnega ter bančnega dolga in struktura prezadolženosti, v obdobju 2006-2014....4
Slika 3: Struktura zniževanja bančnega dolga, v obdobju 2009-2014....5
Slika 4: Gibanje indikatorjev likvidnosti in dobičkonosnosti, v obdobju 2006-2014....6
Slika 5: Deleži neobičajnih podjetij v številu podjetij, zaposlenih, celotnem, finančnem dolgu, prezadolženosti ter dodani vrednosti vseh podjetij v gospodarstvu....9
Slika 6: Dinamika celotnega, finančnega ter bančnega dolga in struktura prezadolženosti, v obdobju 2006-2014....12
Slika 7: Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov običajnih podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2006-2014....14
Slika 8: Dinamika deležev poslovnih obveznosti do dobaviteljev in bančnega dolga v celotnem dolgu ter dinamika deležev dolgoročnega (DR) in kratkoročnega (KR) bančnega dolga v celotnem bančnem dolgu običajnih podjetij po različnih skupinah zadolženosti....17
Slika 9: Mere dobičkonosnosti običajnih podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2006-2014....19
Slika 10: Koeficient splošne, pospešene, »širše« absolutne (gotovinske) likvidnosti in dinamika tekočih sredstev, tekočih obveznosti ter »širše« gotovine običajnih podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2006-2014....20
Slika 11: Osnovne značilnosti običajnih podjetij po velikosti....22
Slika 12: Dinamika deležev poslovnih obveznosti do dobaviteljev in bančnega dolga v celotnem dolgu ter dinamika deležev dolgoročnega (DR) in kratkoročnega (KR) bančnega dolga v celotnem bančnem dolgu običajnih podjetij po različnih velikostnih skupinah....24
Slika 13: Kazalnika dobičkonosnosti in marž običajnih podjetij po velikosti....26
Slika 14: Koeficienta splošne in »ožje« absolutne likvidnosti običajnih podjetij po velikosti....27
Slika 15: Osnovne značilnosti običajnih podjetij po izvozni usmerjenosti....28
Slika 16: Dinamika deležev poslovnih obveznosti do dobaviteljev in bančnega dolga v celotnem dolgu ter dinamika deležev dolgoročnega (DR) in kratkoročnega (KR) bančnega dolga v celotnem bančnem dolgu običajnih podjetij po izvozni usmerjenosti....30
Slika 17: Kazalniki sposobnosti običajnih podjetij po izvozni usmerjenosti za odplačevanje dolgov, v obdobju 2006-2014....31
Slika 18: Mere dobičkonosnosti, marž in denarnega toka običajnih podjetij po izvozni usmerjenosti 2007-2014....32
Slika 19: Koeficient splošne likvidnosti in rast tekočih sredstev ter tekočih obveznosti običajnih podjetij po izvozni usmerjenosti, v obdobju 2007-2014....33
Slika 20: Delež finančnega dolga in prezadolženosti v finančnem dolgu in prezadolženosti vseh običajnih podjetij ter finančni vzvod po dejavnostih v letu 2014....35
Slika 21: Kazalnika dobičkonosnosti in marž običajnih podjetij po dejavnostih....41
Slika 22: Koeficienta splošne in »ožje« absolutne likvidnosti običajnih podjetij po dejavnostih....42
Slika 23: Osnovne značilnosti običajnih podjetij po starosti....43
Slika 24: Dinamika deležev poslovnih obveznosti do dobaviteljev in bančnega dolga v celotnem dolgu ter dinamika deležev dolgoročnega (DR) in kratkoročnega (KR) bančnega dolga v celotnem bančnem dolgu običajnih podjetij po različnih starostnih skupinah....45
Slika 25: Kazalnika dobičkonosnosti in marž običajnih podjetij po starostnih skupinah....48
Slika 26: Koeficienta splošne in »ožje« absolutne likvidnosti običajnih podjetij po starostnih skupinah podjetij....48
Slika 27: Osnovne značilnosti prezadolženih podjetij po velikosti....51
Slika 28: Struktura finančnega dolga prezadolženih podjetij v letu 2014 glede na velikost in dejavnosti podjetij....52
Slika 29: Struktura prezadolženosti v letu 2014 glede na velikost in dejavnosti prezadolženih podjetij....52
Slika 30: Struktura finančnega dolga prezadolženih podjetij v letu 2014 glede na velikost in starost podjetij 53

Slika 31: Struktura prezadolženosti v letu 2014 glede na velikost in starost prezadolženih podjetij 54
Slika 32: Osnovne značilnosti najbolj problematičnih podjetij po velikosti 55
Slika 33: Struktura finančnega dolga ali prezadolženosti v letu 2014 glede na velikost in dejavnosti najbolj problematičnih podjetij 55
Slika 34: Struktura finančnega dolga ali prezadolženosti v letu 2014 glede na velikost in starost najbolj problematičnih podjetij 56
Slika 35: Osnovne značilnosti prezadolženih podjetij z nič zaposlenimi.....57
Slika 36: Struktura števila podjetij, finančnega dolga in prezadolženosti glede na dejavnosti podjetij v letu 2014.....58
Slika 37: Struktura števila podjetij, finančnega dolga in prezadolženosti glede na starost podjetij v letu 2014 58
Slika 38: Osnovne značilnosti najbolj problematičnih podjetij z nič zaposlenimi 59
Slika 39: Struktura števila podjetij, finančnega dolga ali prezadolženosti glede na dejavnosti podjetij v letu 2014.....60
Slika 40: Struktura števila podjetij, finančnega dolga ali prezadolženosti glede na starost podjetij v letu 2014 60

Tabela 1: Število podjetij in zaposlenih (v oklepaju) glede na stopnjo zadolženosti leta 2014 10
Tabela 2: Osnovne značilnosti običajnih podjetij glede na stopnjo zadolženosti 11
Tabela 3: Primerjava finančnega vzvoda, finančnega dolga in EBITDA po različnih skupinah zadolženosti podjetij, v obdobju 2008-2014 15
Tabela 4: Struktura celotnega dolga vseh običajnih podjetij.....16
Tabela 5: Primerjava donosnosti sredstev (ROA, v %), njenih podkomponent, EBITDA marže ter čistih prihodkov od prodaje po različnih skupinah zadolženosti podjetij, v obdobju 2008-2014.....19
Tabela 6: Primerjava koeficientov splošne, pospešene, »širše« in »ožje« absolutne (gotovinske) likvidnosti po različnih skupinah zadolženosti podjetij, v obdobju 2008-2014 21
Tabela 7: Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov ter gibanje rasti finančnega dolga in EBITDA običajnih podjetij po velikosti, v obdobju 2006-2014.....25
Tabela 8: Gibanje prezadolženosti običajnih podjetij po dejavnostih, v obdobju 2008-2014 36
Tabela 9: Dinamika deležev poslovnih obveznosti do dobaviteljev in bančnega dolga v celotnem dolgu ter dinamika deležev dolgoročnega (DR) in kratkoročnega (KR) bančnega dolga v celotnem bančnem dolgu običajnih podjetij po dejavnostih.....38
Tabela 10: Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov ter gibanje rasti finančnega dolga in EBITDA običajnih podjetij po dejavnostih, v obdobju 2008-2014 40
Tabela 11: Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov ter gibanje rasti finančnega dolga in EBITDA običajnih podjetij po starostnih skupinah, v obdobju 2006-2014 46

Povzetek

V delovnem zvezku analiziramo zadolženost in poslovanje gospodarskih družb v Sloveniji (predvsem z vidika dobičkonosnosti in likvidnosti) na podlagi AJPES-ove baze podatkov iz bilanc stanja in izkazov poslovnega izida. Analiza zajema obdobje od leta 2006 (ko je prišlo do uvedbe novih računovodskih standardov t.i. SRS 2006) do leta 2014, pri čemer je glavni poudarek na spremembah v zadnjem letu in spremembah glede na leto 2008. V analizi ločimo med običajnimi in neobičajnimi podjetji (t.i. podjetji, ki po standardni klasifikaciji dejavnosti spadajo v dejavnosti holdingov in finančnega zakupa, podjetja z nič zaposlenimi ter DARS) in med njimi identificiramo prezadolžena in najbolj problematična podjetja.

Zadolženost in prezadolženost gospodarski družb v Sloveniji sta svoj vrh dosegli leta 2009, od takrat naprej pa prihaja do konstantnega razdolževanja podjetij, ki je v zadnjih dveh letih še posebej izrazito, tako da so podjetja že skoraj dosegla ravni iz leta 2006. Do vključno leta 2011 se je bančni dolg podjetij zniževal predvsem zaradi prenehanja poslovanja podjetij. Od leta 2012 pa se intenzivno znižuje tudi bančni dolg podjetij, ki nadaljujejo s poslovanjem. Razdolževanje živih podjetij je bilo tako najintenzivnejše lani. Z razdolževanjem podjetij pa so se posledično tudi precej izboljšali kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov. Delež dolga v obveznostih do virov sredstev je s 58,1 % v celotnem obdobju na najnižji ravni, obrestna pokritost znaša 10 in je v celotnem obdobju na najvišji ravni, finančni vzvod pa je s 5,5 leti približno na ravni iz leta 2007. Likvidnost in dobičkonosnost sta se v letu 2014 izrazito zvišali. Likvidnost se, z izjemo leta 2012, izboljšuje že od začetka krize in je v celotnem opazovanem obdobju po vseh kazalnikih na najvišji ravni. Kazalniki dobičkonosnosti pa svojih predkriznih ravni še niso dosegli. Donosnost podjetij se je v prvem letu krize občutno znižala in je svoje dno dosegla leta 2010, ko je bila še celo negativna, v letu 2011 se je izboljšala, nato pa je v letih 2012 in 2013 ponovno prišlo do zaostrovanja razmer in njenega znižanja, v letu 2014 pa se je zaradi precejšnjega zvišanja neto dobička občutno zvišala.

Neobičajna podjetja, ki predstavljajo kar dobro tretjino vseh gospodarskih družb, se enako kot vse gospodarske družbe razdolžujejo od leta 2010 (najbolj so se razdolžila v zadnjih dveh letih) in so že dosegla ravni zadolženosti in prezadolženosti, ki sta približno na ravni iz leta 2006. Kljub temu pa ta podjetja ustvarijo kar polovico celotne prezadolženosti (8,6 mrd EUR) in dobro tretjino (10,8 mrd EUR) vsega finančnega dolga, kar še vedno predstavlja precejšnje breme v bilancah bank. Razdolževanje in zniževanje prezadolženosti poteka le v holdingih in lizingih vse od leta 2009 in je precej izrazito zadnji dve leti, tako da sta njihov finančni dolg (3,9 mrd EUR) in prezadolženost (3,7 mrd EUR) v celotnem opazovanem obdobju na najnižji ravni. Podjetja z nič zaposlenimi pa so v primerjavi z letom 2008 še celo zvišala svoj finančni dolg (na 4,3 mrd EUR) in prezadolženost (na 3,6 mrd EUR), tako da sta oba kazalnika v celotnem opazovanem obdobju na najvišji ravni. Prav tako je njihov finančni dolg prvič višji od finančnega dolga holdingov in lizingov in prezadolženost obeh tipov podjetij je prvič skoraj enaka. Kazalniki sposobnosti odplačevanja dolga neobičajnih podjetij so se lani poslabšali, izrazito kazalniki povezani z EBITDA, ki se je lani precej znižala, tako da predkrizne ravni po teh

kazalnikih niso dosežene, so pa dosežene po deležu celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev. Kazalniki dobičkonosnosti in likvidnosti pa se jim že dalj časa znižujejo in so se tudi lani poslabšali, izrazito dobičkonosnosti, tako da so kazalniki dobičkonosnosti precej pod predkrizno ravnijo (ROA je še celo negativna -4,5 %), prav tako kazalniki likvidnosti pri katerih je izjema le koeficient »ožje« absolutne likvidnosti, ki se izboljšuje vse od leta 2009 in je bil lani približno na ravni iz leta 2006. Neobičajna podjetja predstavljajo dobro tretjino finančnega dolga in polovico prezadolženosti, ustvarijo pa le 3,6 % dodane vrednosti in zaposlujejo manj kot 1 % vseh zaposlenih. Glede na njihovo relativno majhen pomen za celotno gospodarsko aktivnost jih ne obravnavamo podrobneje.

Med neobičajnimi podjetji smo zaradi bolj celovite analize prezadolženosti slovenskega gospodarstva izpostavili le podjetja z nič zaposlenimi, saj ta spadajo po merilu povprečnega števila delavcev v poslovnem letu v kategorijo mikro podjetij in kljub temu, da ustvarijo le za okoli 1 % vse dodane vrednosti v gospodarstvu, predstavljajo kar 35,3 % vseh podjetij v gospodarstvu in ustvarijo 14 % vsega finančnega dolga in okoli 20 % vse prezadolženosti. Med temi podjetji smo identificirali le prezadolžena in najbolj problematična podjetja (t.i. podjetja, ki imajo finančni dolg in negativen EBITDA) ter podrobneje analizirali njihovi strukturi finančnega dolga in prezadolženosti po izbranih dejavnostih in starosti podjetij. V letu 2014 je bila kar dobra tretjina podjetij z nič zaposlenimi prezadolžena. Ta podjetja so ustvarila finančni dolg v višini 4,1 mrd EUR ter celotno prezadolženost v višini 3,6 mrd EUR. Precejšen del finančnega dolga in prezadolženosti je skoncentriran v dejavnosti poslovanja z nepremičninami, gradbeništvu ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih (finančnega dolga: 3,06 mrd EUR in prezadolženosti: 2,71 mrd EUR). Gre za dejavnosti, ki so vse precej odvisne od domačega povpraševanja, tako da je za razrešitev problemov glede njihove zadolženosti precej ključno tudi prihodnje zaupanje potrošnikov in podjetij v te dejavnosti. Starostna struktura pa kaže na to, da je skoraj polovica finančnega dolga in prezadolženosti skoncentrirana v zrelih podjetjih, sledijo pa stara, začetniška in mlada podjetja. Najbolj problematičnih podjetij oziroma podjetij, ki sama niso sposobna odplačevati svojega dolga je kar petina. Imajo kar za 2,6 mrd EUR finančnega dolga ali prezadolženosti, saj se pri podjetjih, ki imajo negativen EBITDA upošteva, da je kar celoten njihov finančni dolg prezadolžen. Struktura prezadolženosti po dejavnostih in starosti podjetij je podobna strukturi finančnega dolga prezadolženih podjetij z nič zaposlenimi po dejavnostih in starosti.

Običajna podjetja, ki jih je kar za slabi dve tretjini vseh, pa se prav tako kot vsa in neobičajna podjetja vedno intenzivneje razdolžujejo vse od leta 2010 (po celotnem dolgu pa že od leta 2009) in so že dosegla ravni zadolženosti in prezadolženosti, ki sta približno na ravni iz leta 2007. Še vedno pa ustvarijo dve tretjini finančnega dolga (20,2 mrd EUR) in kar polovico celotne prezadolženosti (8,8 mrd EUR), od katere je kar 3,9 mrd EUR takšne, kjer je obrestna pokritost manjša od 1, kar pomeni, da tega dolga podjetja sploh ne morejo financirati. Z zniževanjem zadolženosti pa so se v zadnjih štirih letih, lani pa še posebej izrazito, izboljšali tudi kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov, ki so celo presegli predkrizne ravni. Celoten dolg v obveznostih do virov sredstev se za vsa običajna podjetja znižuje od leta 2009 in je lani znašal 54,4 %, kar je najmanj v celotnem opazovanem obdobju. Obrestna pokritost, ki

kaže, koliko lahko pade EBITDA, ne da bi bilo ogroženo odplačevanje obresti, se pri vseh običajnih podjetjih izboljšuje že od leta 2011 in je leta 2014 znašal 13, kar je največ v celotnem opazovanem obdobju. Finančni vzvod pa se tudi izboljšuje že vse od leta 2011 dalje in je lani znašal 3,6 let, kar je najmanj v celotnem opazovanem obdobju. Struktura celotnega dolga kaže na to, da v letu 2014 več kot polovico celotnega dolga (38,8 mrd EUR) predstavljajo finančne obveznosti, med katerimi prevladujejo obveznosti do bank (59 % oz. 12 mrd EUR), ki so se v analiziranem obdobju kot delež finančnega dolga znižale za okoli 15 o.t.. Znižanje je bilo zlasti opazno v zadnjih treh letih, saj se je bančni dolg znižal za 5,4 mrd EUR. Skoraj polovica omenjenega znižanja pa se je realizirala lani. Glede na ročnost bančnega dolga prevladujejo dolgoročne bančne obveznosti (skoraj 66 %). Te so se od leta 2008 povečale za skoraj 21 o.t,. in to na račun kratkoročnih bančnih obveznosti, kar kaže na to, da so banke zelo verjetno nadomeščale slaba kratkoročna posojila z dolgoročnimi, da bi umilila likvidnostne pritiske na podjetja. Pomembne so tudi poslovne obveznosti, ki predstavljajo okoli 39 % celotnega dolga in imajo podobno dinamiko kot bančne obveznosti. V proučevanem obdobju so se znižale za 8,2 o.t., kar je zelo verjetno posledica znižanja povpraševanja v krizi. Med njimi pa prevladujejo obveznosti do dobaviteljev (60 % oz. 9,1 mrd EUR). Delež slednjih je skozi celotno obdobje približno konstanten in se je v opazovanem obdobju znižal za 3 o.t.. Likvidnost in dobičkonosnost sta se lani izrazito zvišali. Likvidnost se izboljšuje že vse od začetka krize in je v celotnem obdobju na najvišji ravni. Dobičkonosnost ter prihodki od prodaje in EBITDA pa so se v prvem letu krize občutno znižali, nato so se različno izboljševali in se lani vsi občutno izboljšali ter skoraj dosegli predkrizne ravni. Donosnosti so svoje dno dosegle leta 2010, potem so se v letu 2011 precej izboljšale ter se na tej ravni, zaradi zaostrenih razmer ohranile v letu 2012, nato so se leta 2013 zaradi enakega razloga celo znižale in se lani, zaradi enormnih zvišanj neto dobička, precej zvišale (ROA: 2,5 %).

Razdolževanje je bilo izrazitejše v prezadolženih običajnih podjetjih, ki predstavljajo okoli 30 % vseh običajnih podjetij, medtem ko manj zadolžena običajna podjetja predstavljajo kar 61,6 % vseh običajnih podjetij in so lani zvišala svojo zadolženost. Finančni dolg slednjih znaša 6,9 mrd EUR in je na ravni iz leta 2007. Njihova prezadolženost je enaka nič, saj so po definiciji ta podjetja manj- in ne prezadolžena. Ta podjetja so se razdolževala predvsem v prvih dveh letih krize in še to predvsem do bank, kjer so se razdolževala tudi v letih 2012 in 2013. Prezadolženim običajnim podjetjem pa se finančni dolg in prezadolženost znižujeta že vse od leta 2010, kar dobra tretjina obeh znižanj pa je bila realizirana lani, tako da sta ta dva kazalca približno dosegla raven iz leta 2007 (finančni dolg: 13,3 mrd EUR in prezadolženost: 8,8 mrd EUR). Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov so se izboljšali manj zadolženim običajnim podjetjem, ki so po vseh kazalnikih dosegli in po nekaterih še celo presegli predkrizne ravni, medtem ko prezadolžena običajna podjetja teh ravni niso dosegla (razen po kazalcu celotni dolg v obveznostih do virov sredstev). V manj zadolženih običajnih podjetjih je lani celotni dolg v obveznostih do virov sredstev znašal 43,2 % (najnižji glede na celotno opazovano obdobje), obrestna pokritost 33,4 (najvišja glede na celotno opazovano obdobje) in finančni vzvod 1,3 leta (na ravni iz leta 2007). V prezadolženih običajnih podjetjih pa je lani celotni dolg v obveznostih do virov sredstev znašal 72,7 % (na ravni iz leta 2007), obrestna pokritost 1,6 (z 1,3 je bila najnižja leta 2013) in finančni vzvod 31,3 let (z 36,2 leti je bil najvišji leta 2013). Struktura celotnega dolga pri teh dveh tipih podjetij se tudi razlikuje. Pri

prezadolženih običajnih podjetjih kar 40 % (oz. 7,8 mrd EUR) celotnega dolga predstavljajo finančne obveznosti do bank, poslovne obveznosti do dobaviteljev pa le 16 % (oz. 3,2 mrd EUR). Obratno pa je pri manj zadolženih običajnih podjetjih, kjer je delež poslovnih obveznosti do dobaviteljev višji in kar 31 % (oz. 5,8 mrd EUR) celotnega dolga predstavljajo poslovne obveznosti do dobaviteljev, medtem ko finančne obveznosti do bank le 22 % (oz. 4,1 mrd EUR). Struktura ročnosti bančnega zadolževanja se je spremenila pri prezadolženih običajnih podjetjih, medtem ko je pri manj zadolženih običajnih podjetjih že pred krizo prevladovalo dolgoročno zadolževanje. Kazalniki dobičkonosnosti, marž in denarnega toka so se lani precej izboljšali in manj zadolžena običajna podjetja so že dosegla in po nekaterih kazalnikih še celo presegla svoje predkrizne ravni (razen EBITDA marža). Njihova ROA znaša 6,4 %. Prezadolžena običajna podjetja pa se še vedno srečujejo z negativnimi donosnostmi (ROA: -2,8 %), katerih negativnost se je lani malenkost umirila, a so po vseh kazalcih pod predkrizno ravnijo. Pri obeh skupinah podjetij pa so vsi kazalniki likvidnosti dosegli predkrizne ravni (razen koeficient »širše« absolutne likvidnosti pri prezadolženih podjetjih).

Prezadolžena običajna podjetja zaposlujejo okoli 28 % vseh zaposlenih v običajnih podjetjih ter generirajo 21 % dodane vrednosti in kar 66 % vsega finančnega dolga običajnih podjetij. Velika podjetja, katerim so bili prvotno ukrepi namenjeni predstavljajo le 0,4 % vseh prezadolženih podjetij, a zaposlujejo skoraj 41 % zaposlenih v teh podjetjih, ustvarijo za okoli 46 % njihove dodane vrednosti in generirajo največ finančnega dolga (5,3 mrd EUR) in so najbolj prezadolžena (3,1 mrd EUR). Vsa mikro, majhna in srednja podjetja (t.i. MS podjetja), katerim bodo prihodnji ukrepi namenjeni, pa skupaj predstavljajo kar 99,6 % vseh prezadolženih podjetij (skoraj 80 % teh je mikro), ki zaposlujejo 59,2 % vseh zaposlenih v teh podjetjih in ustvarjajo za 54,2 % dodane vrednosti. Njihov finančni dolg znaša 60,4 % (oz. 8 mrd EUR), prezadolženost pa 64,5 % (oz. 5,7 mrd EUR) finančnega dolga in prezadolženosti vseh prezadolženih podjetij. Iz strukture finančnega dolga in prezadolženosti po izbranih dejavnostih izhaja, da je precejšen del obeh skoncentriran v trgovini, predelovalnih dej., strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. ter energetiki. V velikih podjetjih je skoraj 80 % prezadolženosti skoncentrirane v energetiki (0,9 mrd EUR), predelovalnih dej. (0,88 mrd EUR) in trgovini (0,7 mrd EUR). V mikro, majhnih in srednjih podjetjih pa je skoraj 65 % te skoncentrirane v trgovini (1,1 mrd EUR), strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (0,9 mrd EUR), predelovalnih dej. (0,8 mrd EUR) in dej. poslovanja z nepremičninami (0,8 mrd EUR). Struktura finančnega dolga in prezadolženosti po starosti prezadolženih podjetij kaže na to, da sta oba kazalnika večinoma skoncentrirana v starih podjetjih, sledijo zrela, mlada in začetniška podjetja. V velikih podjetjih skoraj vso prezadolženost (3 mrd EUR) predstavljajo stara podjetja, sledijo mlada (0,09 mrd EUR), zrela (0,05 mrd EUR) in začetniška podjetja (0,01 mrd EUR). V mikro, majhnih in srednjih podjetjih pa je prav tako kot pri velikih, večina (3,4 mrd EUR) prezadolženosti skoncentrirane v starih podjetjih, sledijo zrela podjetja (1,4 mrd EUR), mlada (0,5 mrd EUR) in začetniška podjetja (0,4 mrd EUR). Med prezadolženimi podjetji pa je skoraj polovico podjetij (oz. 15 % vseh običajnih podjetij) pri katerih je obstoj na dolgi rok vprašljiv. Od teh je le 0,2 % velikih podjetij, ki pa predstavljajo le dobro petino vseh zaposlenih v teh podjetjih, generirajo slabo tretjino njihove dodane vrednosti in od vseh velikostnih skupin generirajo najmanj finančnega dolga (0,2 mrd EUR). Vsa mikro, majhna in srednja podjetja pa predstavljajo kar 99,8 % vseh najbolj problematičnih podjetij (okoli 87 % je mikro podjetij), ki zaposlujejo 79,1 % vseh zaposlenih v

teh podjetjih in ustvarijo za kar 68 % njihove dodane vrednosti. Njihov finančni dolg ali prezadolženost znaša 92,6 % (oz. 2,6 mrd EUR) vsega finančnega dolga ali prezadolženosti najbolj problematičnih podjetij. Struktura prezadolženosti kaže na to, da je precejšen del te skoncentriran v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej., predelovalnih dej., trgovini in gradbeništvu. V velikih podjetjih je kar polovica te skoncentrirana v predelovalnih dej. (0,11 mrd EUR) ter približno četrtina v gostinstvu (0,05 mrd EUR). V mikro, majhnih in srednjih podjetjih pa je te največ v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (0,53 mrd EUR), sledijo trgovina (0,46 mrd EUR), predelovalne dej. (0,41 mrd EUR) ter gradbeništvo (0,3 mrd EUR). Glede na strukturo prezadolženosti po starosti podjetij pa je večina prezadolženosti skoncentrirane v starih podjetjih, sledijo zrela, začetniška in mlada podjetja. V velikih podjetjih je skoraj vsa skoncentrirana v starih podjetjih (0,19 mrd EUR), preostanek (0,01 mrd EUR) pa v zrelih podjetjih. V mikro, majhnih in srednjih podjetjih pa jo je 1,48 mrd EUR skoncentrirane v starih podjetjih, s 0,66 mrd EUR sledijo zrela, s 0,29 mrd EUR začetniška in s 0,18 mrd EUR mlada podjetja.

Summary

The working paper analyses indebtedness and performance of all Slovenian companies (particularly in terms of profitability and liquidity) using data from companies' balance sheets and profit and loss statements. Covering the period from 2006 (when the new Slovenian Accounting Standards, SAS 2006, were introduced) to 2014, the paper focuses on changes in the past year and changes with regard to 2008. It distinguishes between "conventional" and "unconventional" companies (i.e. those classified as holding, financial leasing according to the Standard Classification of Activities, zero-employee companies, and DARS d.d., the Motorway Company of the Republic of Slovenia) and aims at identifying over-indebted and the most problematic companies in the Slovenian economy.

Indebtedness and over-indebtedness of Slovenian companies peaked in 2009; ever since, companies have been constantly deleveraging, particularly in the last two years, and have thus almost reached debt and debt overhang levels of 2006. Up to and including 2011, bank debt declined mainly as a result of the winding-down of companies, but since 2012 the bank debt of surviving companies has also been shrinking at a rapid pace. The deleveraging of surviving companies was most vigorous last year. These developments were also reflected in a significant improvement in the indicators of companies' ability to repay their debt obligations. The total debt-to-liabilities ratio is thus the lowest in the entire period, at 58.1%; the interest coverage ratio is 10, the highest in the entire period analysed, while the financial leverage (5.5 years) is around the level of 2007. Liquidity and profitability rose notably in 2014. Liquidity has been improving ever since the beginning of the crisis (except in 2012) and is the highest in the entire observation period on all indicators, while the indicators of profitability have not returned to the pre-crisis levels yet. The profitability of companies fell sharply in the first year of the crisis and hit bottom in 2012, when it was even negative. In 2011 it improved, only to decline again amid the further deterioration of the situation in 2012 and 2013, while in 2014 it rose notably as a result of significantly higher net profits.

Unconventional companies, which account for a solid third of all companies in Slovenia, have also been deleveraging since 2010 (in particular in the last two years) and have already almost reached the levels of indebtedness and debt overhang of the pre-crisis year 2006. Nevertheless, they still account for as much as half of total debt overhang (EUR 8.6 bn), and more than a third (EUR 10.8 bn) of total financial debt, which still constitutes a significant burden on banks' balance sheets. However, only holding and leasing companies have been reducing indebtedness and over-indebtedness since 2009 and particularly in the last two years, so that their financial debt and debt overhang are at the lowest levels in the entire period (EUR 3.9 bn and EUR 3.7 bn, respectively). Zero-employee companies have even increased their financial debt and debt overhang in comparison with 2008 (to EUR 4.3 bn and EUR 3.6 bn, respectively), both indicators thus being the highest in the entire period analysed. Moreover, their financial debt is, for the first time, higher than that of holding and leasing companies, and the debt overhang of the two types of companies is also almost the same, for

the first time. The indicators of unconventional companies' ability to repay their debt obligations deteriorated last year, in particular those related to EBITDA, which declined notably in 2014. These indicators have thus not reached the pre-crisis levels yet; only the ratio of total debt-to-liabilities has already returned to the pre-crisis level. The indicators of profitability and liquidity of these companies, having been falling for a long period, deteriorated further in 2014, in particular the indicators of profitability, which are significantly below the pre-crisis level (ROA is even negative at -4.5%). The same holds true for the indicators of liquidity, with the exception of the "narrower" cash ratio, which has been improving since 2009 and was approximately at the 2006 level last year. Unconventional companies account for more than a third of financial debt and half of debt overhang, they generate only 3.6% of value added and employ less than one percent of the total workforce. Given their insignificant contribution to economic activity, they are not covered in detail in our analysis.

To provide a more comprehensive picture of over-indebtedness of the Slovenian economy, we focused only on the category of zero-employee companies among unconventional companies; they belong to micro companies and – although they generate only around 1 percent of total value added in the economy – account for as much as 35.3% of all companies in the economy and generate 14% of total financial debt and around 20% of total debt overhang. Among these companies, we identified only over-indebted and the most problematic ones (i.e. those with financial debt and a negative EBITDA) and analysed in detail the structure of exposure according to selected activities and company age. More than a third of zero-employee companies were over-indebted in 2014. These companies generated almost the whole financial debt (EUR 4.1 bn) and the total debt overhang (EUR 3.6 bn). A significant part of financial debt and debt overhang is concentrated in the sectors of real estate, construction, and professional, scientific and technical activities (financial debt: EUR 3.06 bn; debt overhang: EUR 2.71 bn). These sectors are highly dependent on domestic demand, so that resolving their debt problems will also be crucially related to consumer and business confidence in the future. The age structure of companies indicates that almost half of financial debt and debt overhang is concentrated in mature companies, followed by old, start-up and young companies. The most problematic companies, i.e. those not able to repay their debts alone, account for more than a fifth. They have as much as EUR 2.6 bn in financial debt or debt overhang (in companies with a negative EBITBA, the total financial debt is regarded as debt overhang). Their age structure and the structure of financial debt/debt overhang by activity are similar to those of over-indebted zero-employee companies.

Similarly, conventional companies, which account for almost two thirds of all companies, have also been increasingly deleveraging ever since 2010 (in terms of total debt, since 2009) and have almost reached the pre-crisis levels of indebtedness and debt overhang recorded in 2007. They still account for two thirds of financial debt (EUR 20.2 bn) and half of total debt overhang (EUR 8.8 bn). Within that, as much as EUR 3.9 bn is debt with the interest coverage ratio less than 1, which means that companies are unable to finance such debt with current operations. With the decline in indebtedness, the indicators of the ability of companies to pay off their debt obligations also improved in the last four years, particularly in 2014, and

even exceeded the levels before the crisis. The total debt-to-liabilities ratio for all conventional companies has been declining since 2009. Last year, it stood at 54.4%, which is the lowest figure in the entire observation period. Interest coverage, which indicates to what extent EBITDA can fall without jeopardising a company's ability to cover interest payments, has been improving for all conventional companies ever since 2011. In 2014, it totalled 13, which is the highest ratio in the whole period analysed. The financial leverage has also been improving since 2011 and amounted to 3.6 years in 2014, the lowest figure in the entire period. More than half of the total debt in 2014 (EUR 38.8 bn) was accounted for by financial liabilities, particularly liabilities to banks (59% or EUR 12 bn), whose share in financial debt fell by around 15 percentage points in the analysed period. The decline was particularly noticeable in the last three years, given that the volume of bank debt shrank by EUR 5.4 bn. Almost half of the decline took place in 2014. In terms of bank debt maturity, long-term liabilities to banks predominate (almost 66%). Since 2008, their volume has increased by almost 21 percentage points on account of short-term liabilities, meaning that banks have most probably been replacing non-performing short-term loans with long-term ones to alleviate liquidity pressures on companies. Also important are operating liabilities, which account for 39% of total debt and have similar dynamics to liabilities to banks. They fell by 8.2 percentage points in the period analysed, most likely owing to lower demand during the crisis. Among operating liabilities, the largest share is recorded by accounts payable to suppliers (60% of operating liabilities, or EUR 9.1 bn). It remained constant throughout the analysed period, declining only by 3 percentage points. Liquidity and profitability rose notably in 2014. Having been improving ever since the beginning of the crisis, liquidity is the highest in the entire period. After decreasing notably in the first year of the crisis, profitability, sales revenues and EBITDA increased at different rates in the following years. Last year, they improved notably and almost reached the levels recorded before the crisis. Returns reached their lows in 2010. In 2011 they improved appreciably, maintained that level in 2012 owing to the adverse situation, and in 2013 even declined, before rising notably last year as a result of significantly higher net profits (ROA: 2.5%).

The deleveraging was most pronounced in over-indebted conventional companies, which account for approximately 30% of all conventional companies, while the indebtedness of less indebted conventional companies, which account for as much as 61.6% of all conventional companies, increased last year. Their financial debt totals EUR 6.9 bn and is at the level of 2007. Their debt overhang equals zero, as these companies are not over-indebted by definition. They had been deleveraging primarily in the first two years of the crisis, mainly through banks, where they also deleveraged in 2012 and 2013. Over-indebted conventional companies have been reducing financial debt and debt overhang since 2010, but more than a third of declines took place last year. These two indicators have thus already come close to the level of 2007 (financial debt: EUR 13.3 bn; debt overhang: EUR 8.8 bn). The indicators of companies' ability to pay off their debts have improved for less indebted conventional companies, which reached (and some even exceeded) the pre-crisis levels on all indicators, in contrast to over-indebted conventional companies, which have achieved the pre-crisis level only on the total debt-to-liabilities ratio. In less indebted conventional companies, the total debt-to-liabilities ratio amounted to 43.2% in 2014 (the lowest ratio in the entire period analysed), the interest coverage ratio totalled 33.4 (the highest ratio in the entire period), and

the financial leverage was 1.3 years (the level of 2007). In over-indebted conventional companies, the total debt-to-liabilities ratio totalled 72.7% last year (the level of 2007), the interest coverage ratio was 1.6 (the lowest in 2013, at 1.3) and the financial leverage was 31.3 years (the highest in 2013, at 36.2 years). These two company types also differ in terms of total debt structure. As much as 40% (EUR 7.8 bn) of the total debt of over-indebted conventional companies is accounted for by financial liabilities to banks, while accounts payable to suppliers constitute only 16% (EUR 3.2 bn). Conversely, the share of accounts payable to suppliers in less indebted conventional companies is higher and accounts for as much as 31% (EUR 5.8 bn) of the total debt, while financial liabilities to banks represent only 22% (EUR 4.1 bn). The maturity structure of bank loans of over-indebted conventional companies has changed, while in less indebted conventional companies long-term borrowing already predominated before the crisis. The indicators of profitability, margins and cash-flow improved significantly in 2014, so that less indebted conventional companies have already reached, and some of the even exceeded, their pre-crisis levels (with the exception of the EBITDA margin). Their ROA amounts to 6.4%. On the other hand, over-indebted conventional companies still report negative returns on assets (ROA: -2.8%). Their negativity eased slightly last year, but they are still below the pre-crisis level on all indicators. In both less indebted and over-indebted conventional companies the indicators of liquidity reached pre-crisis levels last year, with the exception of the coefficient of "broader" cash ratio of over-indebted companies.

Over-indebted conventional companies employ around 28% of the total workforce of conventional companies and generate 21% of the value added and 66% of the total financial debt of conventional companies. The first measures were aimed at large enterprises, which account for only 0.4% of all over-indebted companies, but employ almost 41% of the total workforce of these companies, create around 46% of their value added and generate the bulk of their financial debt (EUR 5.3 bn) and debt overhang (EUR 3.1 bn). Micro, small and medium-sized enterprises (SMEs), which are to be targeted by next measures, account for as much as 99.6% of all over-indebted companies (almost 80% of them being micro enterprises) and employ 59.2% of the total workforce of these companies and generate 54.2% of their value added. Their financial debt accounts for 60.4% (EUR 8 bn) and their debt overhang for 64.5% (EUR 5.7 bn) of the total financial debt and debt overhang of over-indebted companies. A breakdown by activity shows that financial debt and debt overhang are heavily concentrated in the sectors of wholesale and retail trade and repair of motor vehicles, manufacturing, professional, scientific and technical activities, and energy supply. In large enterprises, almost 80% of debt overhang is concentrated in energy supply (EUR 0.9 bn), manufacturing (EUR 0.88 bn), and wholesale and retail trade and repair of motor vehicles (EUR 0.7 bn). In SMEs, almost 65% of debt overhang is concentrated in wholesale and retail trade and repair of motor vehicles (EUR 1.1 bn), professional, scientific and technical activities (EUR 0.9 bn), manufacturing (EUR 0.8 bn), and real estate activities (EUR 0.8 bn). A breakdown by age indicates the highest concentration of financial debt and debt overhang in old enterprises, followed by mature, young and start-up enterprises. In large enterprises, almost the entire debt overhang is concentrated in old enterprises (EUR 3 bn), followed by young (EUR 0.09 bn), mature (EUR 0.05 bn) and start-up enterprises (EUR 0.01 bn). In SMEs, debt overhang is also most heavily concentrated in old enterprises (EUR 3.4 bn), followed by mature (EUR 1.4 bn), young (EUR

0.5 bn) and start-up enterprises (EUR 0.4 bn). Almost half of over-indebted companies (or 15% of all conventional companies) are not able to repay their debts alone. Their existence in the long term is questionable. Only 0.2% of these are large enterprises, which make up slightly more than a fifth of the total workforce of these companies, create close to a third of their value added and generate the least financial debt of all size classes (EUR 0.2 bn). All SMEs together account for as much as 99.8% of the most problematic companies (around 87% of them being micro enterprises), employ 79.1% of the total workforce of these companies and generate as much as 68% of their value added. Their financial debt or debt overhang accounts for 92.6% (or EUR 2.6 bn) of the total financial debt or debt overhang of the most problematic companies. The structure of over-indebtedness by activity indicates the highest debt overhang concentration in professional, scientific and technical activities, manufacturing, wholesale and retail trade and repair of motor vehicles, and construction. In large enterprises, as much as half of debt overhang is concentrated in manufacturing (EUR 0.11 bn) and around a quarter in accommodation and food service activities (EUR 0.05 bn). In SMEs, the debt overhang is mainly concentrated in professional, scientific and technical activities (EUR 0.53 bn), followed by wholesale and retail trade and repair of motor vehicles (EUR 0.46 bn), manufacturing (EUR 0.41 bn), and construction (EUR 0.3 bn). According to the age structure, the concentration of debt overhang is highest in old, followed by mature, start-up and young enterprises. In large enterprises, almost the whole debt overhang is concentrated in old enterprises (EUR 0.19 bn) and the remainder in mature ones (EUR 0.01 bn). In SMEs, EUR 1.48 bn of debt overhang is concentrated in old enterprises, followed by EUR 0.66 bn in mature, EUR 0.29 bn in start-up, and EUR 0.18 bn in young enterprises.

1 UVOD

Slovensko gospodarstvo je lani, po dveh letih upadanja, zabeležilo najvišjo rast (3 %) po začetku krize. Njegova prezadolženost, ki je bila in je še vedno posledica preteklih neustreznih razvojnih politik, ki so temeljile na razvoju s pomočjo domačega kapitala, tujih dolžniških virov financiranja in konceptu nacionalnega interesa (razni managerski prevzemi slovenskih podjetij prek raznih holdingov in s pomočjo domačih bank), se je znižala. Ob razdolževanju, ki smo mu priča vse od leta 2010 in katerega intenzivnost je bila visoka predvsem v zadnjih dveh letih so se podjetja v povprečju vrnila na predkrizne ravni zadolženosti in prezadolženosti. V preteklosti so se sprejemali ukrepi za sistemsko razdolžitev predvsem velikih podjetij (Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb v težavah – ZPRPGDT in Zakon o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank - ZUKSB). Pritiske na banke tako vse od začetka leta 2013 blaži tudi ustanovitev Družbe za upravljanje terjatev bank (t.i. DUTB) na katero so določene banke prenesle določena podjetja, tako da se s tem zmanjšujejo pritiski teh podjetij na bančne slabe terjatve. Konec leta 2013 pa je bila izvršena tudi dokapitalizacija bank, ki je omogočila tudi lažje prestrukturiranje dolgov podjetij. Še vedno pa je slovensko gospodarstvo, predvsem določeni segmenti, precej obremenjeno s svojo sicer nižjo, a še precejšnjo odvisnostjo od dolžniških virov financiranja. Po naši oceni ta še naprej predstavlja eno izmed pomembnejših tveganj za nadaljnje oživljanje slovenskega gospodarstva, saj se določena podjetja še vedno večinoma ukvarjajo le s finančnimi težavami povezanimi z odplačevanjem dolgov, medtem ko je njihova osnovna dejavnost potisnjena v ozadje. V letu 2015 so se tako pripravili tudi ukrepi za sistemsko razdolžitev mikro, majhnih in srednjih podjetij. Njihova obravnava se v Državnem zboru Republike Slovenije pričakuje proti koncu leta.

Pri oblikovanju učinkovitih nadaljnjih ukrepov za zmanjševanje dolga, izboljšanje poslovanja podjetij in posledično za doseganje same gospodarske rasti je nujno čim boljše poznavanje podjetij po različnih segmentih, saj nam le to omogoča identifikacijo ključnih problemov, ki so se tekom let nakopičili in jih do danes še nismo razrešili, lahko pa jih v prihodnje. S tem namenom na podlagi podatkov (bilance stanja in izkazi poslovnega izida) vseh gospodarskih družb v Sloveniji, ki jih zbira Agencija RS za javnopravne evidence in storitve (v nadaljevanju AJPES) analiziramo zadolženost, finančno strukturo in poslovanje, pri katerem smo se osredotočili predvsem na dobičkonosnost in likvidnost. Analiza zajema obdobje od leta 2006 (ko je prišlo do uvedbe novih računovodskih standardov, t.i. SRS 2006)[1] do leta 2014.

[1] Zaradi korektne primerljivosti podatkov je začetno leto analiziranja leto 2006. Po novih računovodskih standardih (SRS 2006) 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).

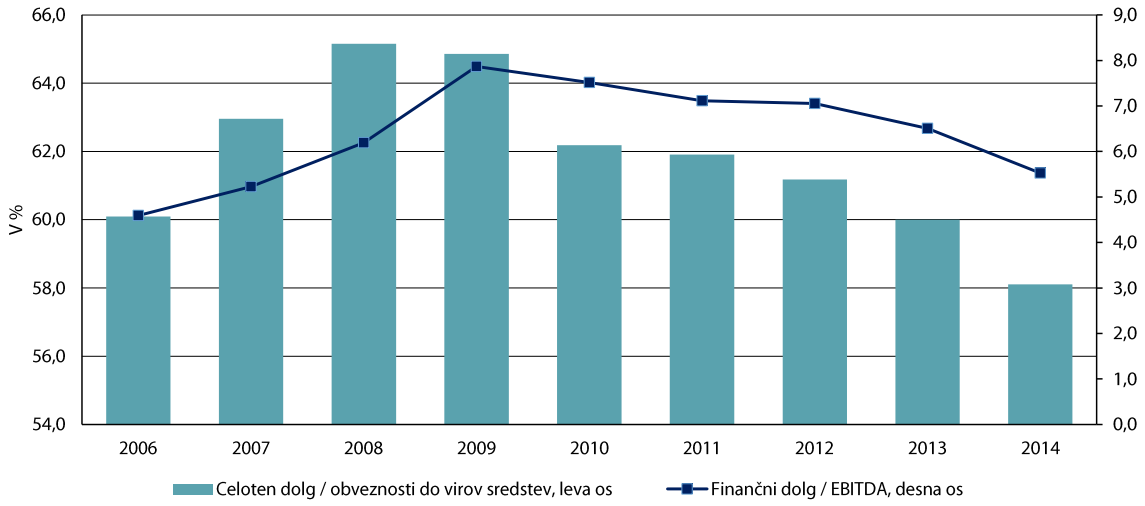
Prednost uporabljene AJPESove baze podatkov za gospodarske družbe je, da vsebuje zelo podrobne letne informacije o poslovanju podjetij, slabost pa, da so to računovodski podatki ter kot taki ne podajajo nujno popolnoma realne slike dejanskih gibanj v gospodarstvu in se objavljajo s precejšnjim časovnim zamikom. V analizi uporabljeni podatki ne vključujejo podatkov o vseh poslovnih subjektih (manjkajo samostojni podjetniki, zadruge, društva, pravne osebe zasebnega in javnega prava). Prav tako so od leta prijave stečajnega postopka izključene vse gospodarske družbe, ki so v stečajnem postopku, saj niso več zavezane k oddaji zaključnih računov. Z analizo podatkov o poslovanju gospodarskih družb tako zajamemo okoli 55 % dodane vrednosti celotnega slovenskega gospodarstva in 62 % vseh zaposlenih oziroma približno dve tretjini dodane vrednosti dejavnosti pretežno zasebnega sektorja (A-N, R-T) (Kmet Zupančič R. in drugi, 2015, str.1).

Delovni zvezek ima pet poglavij in prilogo. Uvodu sledi poglavje v katerem pogledamo zadolženost in poslovanje vseh gospodarskih družb (t.i. podjetij), ki so zajeta v analizo bazo. V drugem poglavju pa ločimo med običajnimi in neobičajnimi podjetji in najprej analiziramo slednja. To so podjetja, ki po standardni klasifikaciji dejavnosti spadajo med dejavnosti holdingov in finančnega zakupa (t.i. leasingov), podjetja z nič zaposlenimi ter Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji (t.i. DARS). Ta sicer prispevajo k večjemu finančnemu dolgu, vendar pa ne predstavljajo potencialno zdravega jedra gospodarstva, ki je Slovenijo potegnil iz krize in jo bo obdržal na poti vzdržne gospodarske rasti. Ta podjetja bi nam lahko samo popačila sliko dejanskega stanja na področju kreditiranja slovenskih podjetij, zato se v nadaljevanju osredotočimo predvsem na običajna podjetja. Najprej na splošno pogledamo njihovo zadolženost in poslovanje, nato pa podrobneje analiziramo njihovo zadolženost in poslovanje po različnih velikostnih skupinah, izvozni usmerjenosti, dejavnostih ter starostnih skupinah. V četrtem poglavju pa podrobneje analiziramo najprej prezadolžena in najbolj problematična običajna podjetja, nato pa tudi prezadolžena in najbolj problematična podjetja z nič zaposlenimi (t.i. neobičajna podjetja) in sicer, tako da pri vseh skupinah podjetij po velikostnih skupinah teh podjetij identificiramo v katerih izpostavljenih dejavnostih in starostnih skupinah so zgoščeni največji problemi z vidika finančnega dolga in prezadolženosti. Delovni zvezek končujemo s sklepnimi ugotovitvami, prilagamo pa mu še prilogo.

2 ZADOLŽENOST IN POSLOVANJE CELOTNEGA PODJETNIŠKEGA SEKTORJA

V letu 2014 je podjetniški sektor[2] v Sloveniji pospešeno nadaljeval trend zniževanja zadolženosti, tako da je le-ta že dosegla predkrizno raven. Večina indikatorjev zadolženosti kaže, da je ta dosegla svoj vrh leta 2009[3], od takrat naprej pa prihaja do konstantnega razdolževanja podjetij, predvsem v zadnjih dveh letih[4] (glej Sliko 1). Podjetja so že skoraj dosegla raven zadolženosti iz leta 2006. Delež dolga v obveznostih do virov sredstev se je od leta 2008 do lani znižal s 65,2 % na 58,1 % in je glede na celotno obdobje na najnižji ravni. V primerjavi z letom 2008 se je delež znižal predvsem z zniževanjem dolžniških obveznosti, za 23 %, medtem ko je bilo znižanje obveznosti do virov sredstev precej nižje, za 14 %. Lani se je finančni vzvod (t.i. razmerje med finančnim dolgom in EBITDA[5]; FV)[6] znižal s 6,5 na 5,5 let, kar kaže na izboljšano sposobnost podjetij za odplačevanje dolga. Ta se ne izboljšuje le zaradi razdolževanja podjetij, ampak tudi zaradi kar 7,3 % zvišanja EBITDA. Finančni vzvod se je v primerjavi z letom 2009, ko je zadolževanje doseglo svoj vrh, znižal za kar 2,4 leti in je približno na ravni iz leta 2007.

Slika 1: Gibanje indikatorjev zadolženosti, v obdobju 2006-2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

---

[2] 63.590 podjetij.

[3] 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 obveznosti do virov sredstev svoj vrh dosegli že leta 2008.

[4] Za precejšnje znižanje zadolženosti v letu 2010 obstajata dva statistična razloga: (1) znižanje sredstev in kapitala v dejavnosti E (t.i. Oskrba z vodo; ravnanje z odplakami in odpadki; saniranje okolja) in (2) preoblikovanje DARSA v letu 2010 (znižanje dolga in povečanje kapitala) (Kmet Zupančič R. in drugi, 2011, str. 43-44,57).

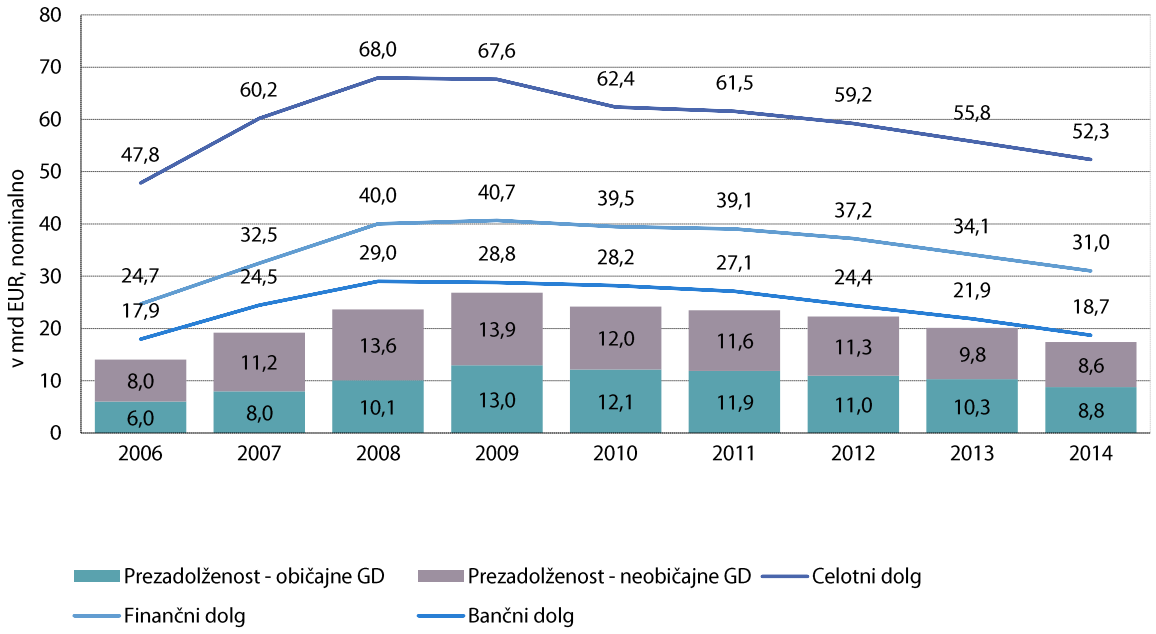
[5] EBITDA (angl. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – prosti denarni tok iz poslovanja (dobiček pred obrestmi, davki, depreciacijo in amortizacijo); za definicijo kazalnika glej Priloga.

[6] Kazalnik kaže sposobnost podjetij za redno odplačevanje dolga (obresti in glavnice) in pove, koliko let bo podjetje z ustvarjenim denarnim tokom moralo odplačevati dolg; podjetja z nižjo vrednostjo kazalnika so z manjšim tveganjem odplačevala svoje obveznosti.

Prezadolženost[7] se je v zadnjih dveh letih tudi precej znižala (na 17,4 mrd EUR) in je pod ravnijo iz leta 2007. Svoj vrh je dosegla leta 2009, ko je znašala skoraj dvakratnik prezadolženosti iz leta 2006. Celotni, finančni in bančni dolg so se v predkriznem obdobju zviševali, in sicer se je leta 2008 glede na leto 2006 celotni dolg zvišal za 42 %, finančni in bančni dolg pa za kar 62 %. Od leta 2009 dalje pa se podjetja razdolžujejo (glej Sliko2). V zadnjih treh letih se precej intenzivno znižuje bančni dolg. Ta se je v primerjavi z letom 2008 znižal za skoraj 36 % (samo lani za okoli 15 %), finančni dolg pa se je podobno kot celotni dolg znižal za okoli 23 %.

Dinamika prezadolženih običajnih in neobičajnih podjetij sledi gibanju prezadolženosti vseh podjetij, kar polovico te (8,8 mrd EUR) pa so ustvarila običajna podjetja. Od leta 2009, ko je prezadolženost dosegla svoj vrh pa so malenkost uspešnejša pri znižanju le te neobičajna podjetja (-5,3 mrd EUR).

Slika 2: Dinamika celotnega, finančnega[8] ter bančnega dolga in struktura prezadolženosti, v obdobju 2006-2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Razdolževanje živih podjetij je bilo najintenzivnejše v letu 2014. Spremembo bančnega dolga, ki so ga imela konec posameznih dveh zaporednih let podjetja, lahko razdelimo na tri dele:

- sprememba dolga podjetij, ki so poslovala v obeh zaporednih letih (obstoječa podjetja)
- zvišanje dolga zaradi prihoda novih podjetij (nova podjetja)

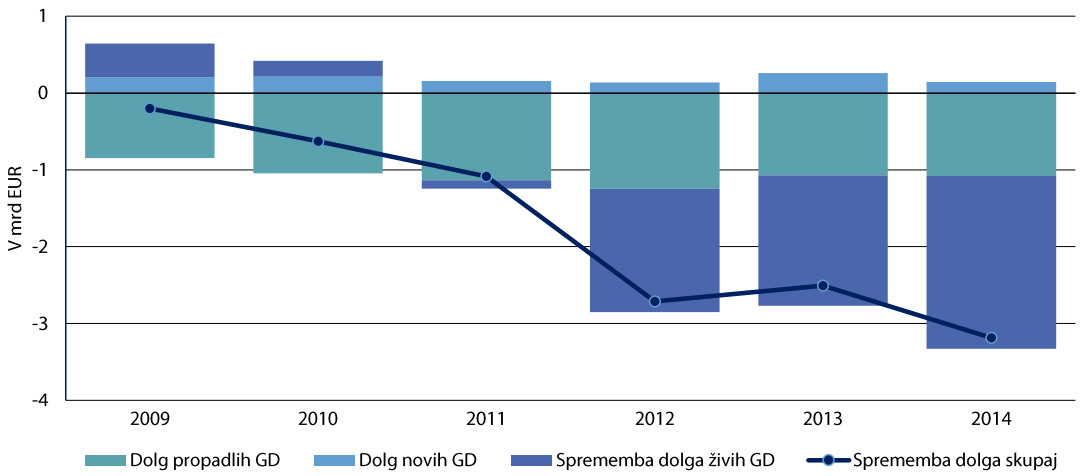
[7] Prezadolženost = Finančni dolg – 5 * EBITDA (če je FV≥5) ali Celoten finančni dolg (če je EBITDA<0).

[8] V letu 2014 je bil neto finančni dolg, po širši definiciji 20,9 mrd EUR, neto finančni dolg, po ožji definiciji pa 27,2 mrd EUR.

- znižanje dolga zaradi prenehanja[9] poslovanja podjetij (podjetja, ki so prenehala poslovati).

Tako razdeljeno spremembo dolga do bank prikazujemo v sliki 3. Do vključno leta 2011 se je bančni dolg podjetij zniževal predvsem zaradi prenehanja poslovanja podjetij. Od leta 2012 pa se intenzivno znižuje tudi bančni dolg podjetij, ki nadaljujejo s poslovanjem. Najbolj se je bančni dolg podjetij znižal v letu 2014, predvsem zaradi znižanja dolga obstoječih podjetij; razdolževanje je bilo tako najbolj intenzivno v letu 2014.

Slika 3: Struktura zniževanja bančnega dolga, v obdobju 2009-2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Likvidnost in dobičkonosnost podjetniškega sektorja sta se lani izrazito zvišali. Po kazalnikih likvidnosti smo predkrizne ravni že presegli, medtem ko smo po kazalnikih dobičkonosnosti še vedno pod predkriznimi ravnmi (glej Sliko 4). Likvidnost se, z izjemo leta 2012[10], izboljšuje že od začetka krize. Koeficient splošne likvidnosti[11], ki nam pokaže, ali bi podjetje lahko pokrilo vse trenutne kratkoročne obveznosti s kratkoročnimi sredstvi, ki jih ima na razpolago, se je v krizi zvišal za 14,1 o.t. Do izrazitega zvišanja je prišlo lani, ko se je zvišal za kar 8,3 o.t., kar pa lahko pripišemo precejšnjemu znižanju tekočih obveznosti (-9,1 %), saj je bilo znižanje tekočih sredstev skromnejše (-2,3 %). Tudi preostali kazalniki likvidnosti so se v primerjavi z letom 2008 precej izboljšali (koef. pospešene likvidnosti[12] za 12,4 o.t., koef. »širše« absolutne likvidnosti[13] za 6 o.t. in koef. »ožje« absolutne likvidnosti za 7,2 o.t.), tako da so glede

[9] Izraz »prenehalo poslovati« uporabljamo za vse družbe, ki niso oddale zaključnih računov. Dejansko vse družbe sicer niso prenehale poslovati; lahko samo niso oddale zaključnega računa, ali pa so v stečajnem postopku, tako da niso uvrščene v bazo AJPES, ki je predmet analize, ocenjujemo pa, da so vsekakor močno znižale svojo aktivnost.

[10] V letu 2011 so se tekoča sredstva znižala manj, kot so se znižale tekoče obveznosti.

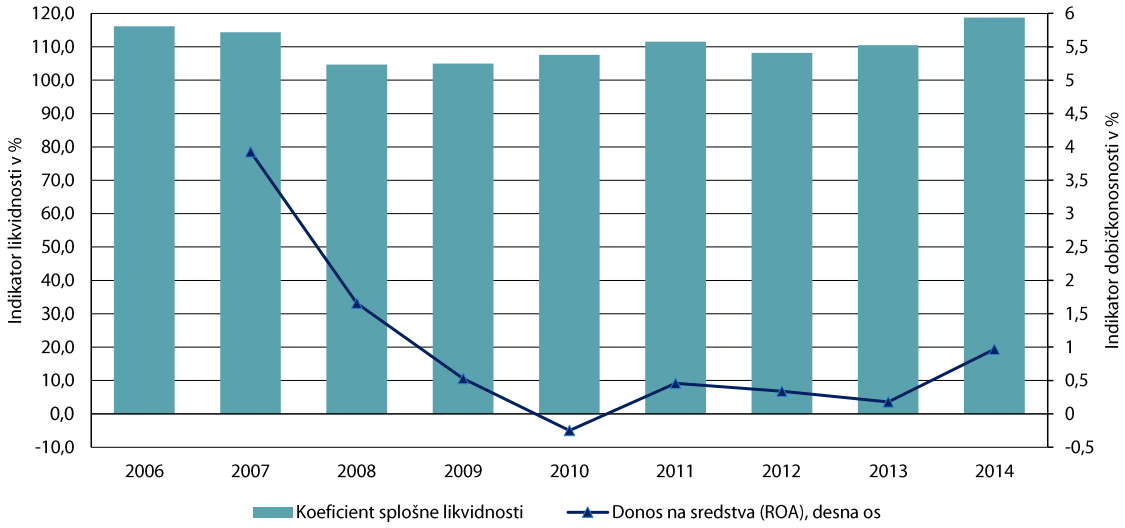
[11] Koeficient splošne likvidnosti (tudi t.i. koeficient tekoče ali kratkoročne likvidnosti; angl. current ratio) nam pokaže, ali bi podjetje lahko pokrilo vse trenutne kratkoročne obveznosti s kratkoročnimi sredstvi, ki jih ima na razpolago.

[12] Koeficient pospešene likvidnosti (angl. quick ratio) nam pove, ali bi podjetje lahko pokrilo svoje kratkoročne obveznosti, če ne bi moglo uporabiti (prodati) zalog za pokrivanje teh obveznosti.

[13] Koeficient absolutne likvidnosti (tudi t.i. koeficient gotovinske likvidnosti ali hitri koeficient; angl. cash ratio), poskuša normirati minimalno potreben znesek denarja za vsakodnevno poravnavanje zapadlih dolgov. Prevelika

na celotno opazovano obdobje na najvišji ravni. Donosnost podjetij se je v prvem letu krize občutno znižala in je svoje dno dosegla leta 2010, ko je bila še celo negativna (ROA[14] je bila -0,3 %). V letu 2011 se je izboljšala, nato pa je v letih 2012 in 2013 ponovno prišlo do zaostrovanja razmer v gospodarstvu in znižanja donosnosti. Občutno zvišanje donosnosti pa smo zabeležili lani, ko je prišlo do precejšnega zvišanja neto dobička[15] (za okoli 424 %), medtem ko se je trend zniževanja povprečnih sredstev podjetij nadaljeval (-3,6 %). Lani je bila ROA 1 %, EBITDA marža pa 7,4 %, tako da predkrizne ravni po teh dveh kazalcih še niso dosežene. V primerjavi z letom 2008 se je EBITDA znižal bolj kot prihodki od prodaje (prvi za: -13,1 %, drugi za: -4,7 %).

Slika 4: Gibanje indikatorjev likvidnosti in dobičkonosnosti, v obdobju 2006-2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Glede na to, da skoraj polovico prezadolženosti predstavljajo podjetja, kot so holdingi, leasingi, podjetja z nič zaposlenimi in DARS, si bomo najprej pogledali, kakšna je vloga teh podjetij v gospodarstvu. V nadaljevanju pa bomo podrobneje analizirali običajna podjetja, ki jih vidimo kot ključni generator gospodarske aktivnosti.

likvidnost bi bila namreč lahko dosežena na račun slabše rentabilnosti. Ločimo pa med »širšim« in »ožjim« koeficientom absolutne likvidnosti. Prvi poleg denarnih sredstev vključuje še kratkoročne finančne naložbe.

[14] ROA (angl. Return On Assets) – kazalnik donosnosti sredstev.

[15] Neto dobiček (angl. Net profit).

3 ZADOLŽENOST IN POSLOVANJE NEOBIČAJNIH GOSPODARSKIH DRUŽB

Holdingi, lizingi, DARS in podjetja z nič zaposlenimi[16] se razdolžujejo že vse od leta 2010 in so že dosegli predkrizne ravni, a njihov finančni dolg[17] v letu 2014 še vedno predstavlja kar 34,8 % (oziroma 10,8 mrd EUR) finančnega dolga vsega podjetniškega sektorja, kar pa predstavlja precejšnje breme v bilancah poslovnih bank[18] (glej Sliko 5). Celotni[19], finančni in bančni dolg so tako približno na ravni iz leta 2006. Od tega so 3,9 mrd EUR finančnega dolga ustvarili holdingi in lizingi[20], ki se tudi edini razdolžujejo in to vse od leta 2009 dalje, tako da se jim je v primerjavi z letom 2008 finančnega dolga znižal za kar 56 % (najbolj v zadnjih dveh letih) in je glede na celotno obdobje na najnižji ravni. Podjetja z nič zaposlenimi pa so ustvarila za 4,3 mrd EUR finančnega dolga[21] in so v primerjavi z letom 2008 svoj finančni dolg še zvišala za 33 % (znižala so ga le v letih 2010 in 2013), tako da je ta prvič višji od dolga, ki ga ustvarijo holdingi in lizingi in je tako tudi glede na celotno obdobje na svoji najvišji ravni.

Prezadolženost se znižuje že vse od leta 2010 in je že dosegla predkrizne ravni, a še vedno predstavlja polovico celotne prezadolženosti (8,6 mrd EUR). V primerjavi z letom 2008 se je znižala kar za 37 % (v deležu za 8 o.t.), predvsem v zadnjih dveh letih, tako da je približno na ravni iz leta 2006. V holdingih in lizingih se je znižala za kar 55 % (v deležu za 13,6 o.t.) in je glede na celotno opazovano obdobje na najnižji ravni, medtem ko pa se je v podjetjih z nič zaposlenimi celo zvišala za 34 % (v deležu za 9,5 o.t.) in je glede na celotno opazovano obdobje na najvišji ravni. Kar 95 % (3,7 mrd EUR) finančnega dolga holdingov in lizingov in 85 % (3,6 mrd EUR) finančnega dolga podjetij z nič zaposlenimi pa je prezadolženega.

Kazalniki sposobnosti odplačevanja dolga so se lani poslabšali, izrazito kazalniki povezani z EBITDA, ki se je lani precej znižala (za 80 %), tako da predkrizne ravni po teh kazalnikih niso dosežene, so pa dosežene po deležu celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev. Slednji je s 77,2 % na ravni iz leta 2008. Finančni vzvod za lani je ekstremen in je

---

[16] Iz podjetij z nič zaposlenimi so izključeni holdingi in lizingi. Po merilu povprečnega števila delavcev v poslovnem letu spadajo v kategorijo mikro podjetij, a po merilih čistih prihodkov od prodaje in vrednosti aktive lahko spadajo v drugo velikostno kategorijo podjetij (glej Zakon o gospodarskih družbah – ZGD-1). V letu 2014 je takih podjetij 22.470. Od tega je kar 54 % podjetij brez finančnega dolga, medtem ko jih ima prvih 70 podjetij glede na višino finančnega dolga, kar polovico vsega finančnega dolga (2,1 mrd EUR; bančnega dolga: 1,4 mrd EUR). Slednja se večinoma nahajajo v dejavnosti poslovanja z nepremičninami (68), gradnji stavb (41), dejavnosti uprav podjetij; podjetniško in poslovno svetovanje (70).

[17] Neto finančni dolg, po širši definiciji (8,5 mrd EUR), neto finančni dolg, po ožji definiciji (10,4 mrd EUR) in bančni dolg (6,7 mrd EUR).

[18] Podatki nam ne omogočajo ločitve med dolgom domačih in tujih bank.

[19] Celotni dolg (13,4 mrd EUR).

[20] Neto finančnega dolga, po širši definiciji (2,6 mrd EUR), neto finančnega dolga, po ožji definiciji (3,8 mrd EUR) in bančnega dolga (2 mrd EUR).

[21] Neto finančnega dolga, po širši definiciji (3,4 mrd EUR), neto finančnega dolga, po ožji definiciji (4 mrd EUR) in bančnega dolga (2,3 mrd EUR).

znašal 220 let, obrestna pokritost pa 0,4. Oba sta glede na celotno opazovano obdobje najslabša. V obdobju 2006-2013 je finančni vzvod v povprečju znašal 48 let (še vedno je bil 12krat večji kot v običajnih podjetjih) in obrestna pokritost 1,8 (še vedno 7krat manj kot v običajnih podjetjih). V primerjavi z letom 2008 se je za vse kazalce, ki niso vezani na EBITDA, sposobnost odplačevanja dolga izboljšala. V holdingih in lizingih ter v podjetjih z nič zaposlenimi pa predkrizne ravni kazalcev sposobnosti odplačevanja dolga še niso dosežene.

Kljub temu, da ta podjetja predstavljajo kar dobro tretjino vsega finančnega dolga in polovico prezadolženosti pa ustvarjajo le 3,6 % dodane vrednosti in zaposlujejo manj kot 1 % vseh zaposlenih (glej Sliko 5). Holdingi in lizingi predstavljajo le 0,5 % vseh podjetij, ki zaposlujejo le 0,4 % vseh zaposlenih in ustvarijo le za 0,7 % dodane vrednosti. Podjetja z nič zaposlenimi pa predstavljajo kar 35,3 % vseh podjetij, ki pa ustvarijo le 1,1 % dodane vrednosti. Delež teh podjetij se je v primerjavi z letom 2008 zvišal za 6,3 o.t., medtem ko se je delež holdingov in lizingov le malenkost znižal (za 0,1 o.t.).

Kazalniki dobičkonosnosti in likvidnosti se že dalj časa znižujejo in so se tudi lani poslabšali, izrazito dobičkonosnosti, tako da so kazalniki dobičkonosnosti precej pod predkrizno ravnijo, prav tako kazalniki likvidnosti, izjema je le koeficient »ožje« absolutne likvidnosti, ki pa je dosegel predkrizno raven. ROA je negativna že od leta 2008 in je bila v letu 2014 še bolj negativna (-4,5 %). EBITDA marža je bila lani le 1,9 %, kar lahko pripišemo enormnemu znižanju EBITDA. V primerjavi z letom 2008 so donosnosti precej slabše. Od kazalnikov likvidnosti se je lani izboljšal le koeficient »ožje« absolutne likvidnosti, ki se izboljšuje že vse od leta 2009 (izjema je bilo blago znižanje leta 2012). Ta je tudi v primerjavi z letom 2008 edini višji in je približno na ravni iz leta 2006. Enaka zgodba kot na agregatu je v holdingih in lizingih ter podjetjih z nič zaposlenimi. V holdingih in lizingih sta bila lani tako ROA kot EBITDA marža negativna (prva: -4,1 % in druga: -26,6 %) ter vsi kazalniki likvidnosti precej nižji kot pred krizo (najnižji so bili leta 2012), razen koeficienta »ožje« absolutne likvidnosti. Tudi v podjetjih z nič zaposlenimi sta bila ROA in EBITDA marža negativni (prva: -9,2 % in druga: -5,3 %) ter vsi kazalniki likvidnosti precej nižji kot pred krizo (najnižji so bili lani), razen koeficienta »ožje absolutne likvidnosti, ki je glede na celotno opazovano obdobje na najvišji ravni.

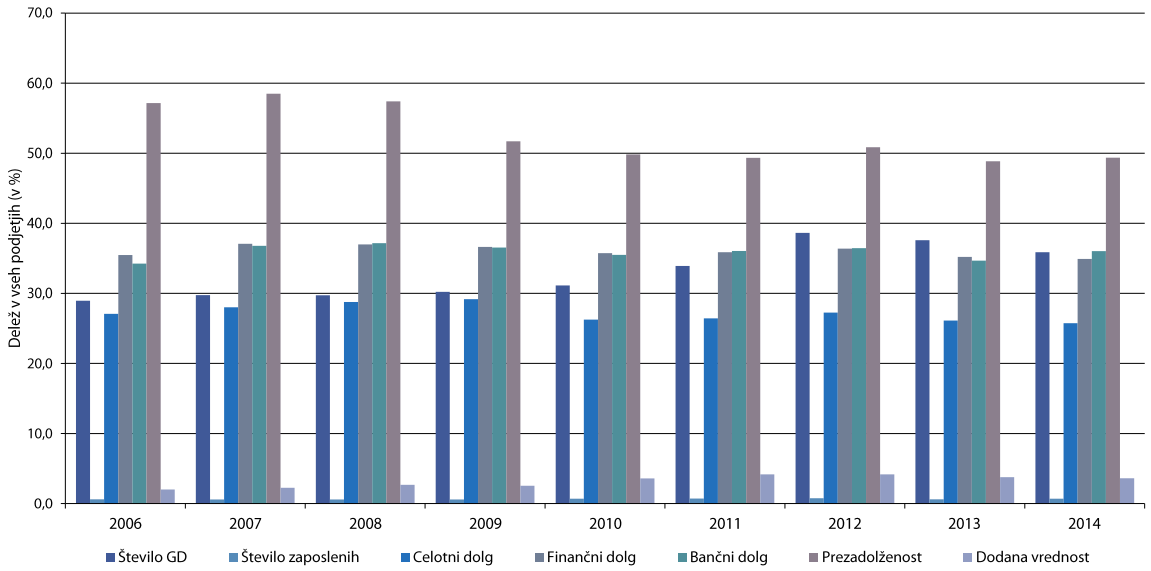
Pritisk na banke blažita dokapitalizacija bank ter ustanovitev Družbe za upravljanje terjatev bank (DUTB). Začetek leta 2013 je bila ustanovljena DUTB na katero so nekatere banke[22] prenesle določena podjetja, določena še bodo, tako da se s tem zmanjšujejo pritiski teh podjetij na bančne slabe terjatve. Na DUTB je bilo prenesenih za 5 mrd EUR terjatev, za kar pa je DUTB plačala 1,6 mrd EUR. Za lažje prestrukturiranje dolgov podjetij je bila konec leta 2013 izvršena tudi dokapitalizacija bank v višini 3,6 mrd EUR.

Glede na posebno vlogo in lastniško strukturo ter zanemarljivi del pri gospodarski rasti smo neobičajna podjetja izključili iz nadaljnje analize. Finančni holdingi so bili v

[22] Bruto izpostavljenost: NLB (2,28 mrd EUR), NKBM (1,02 mrd EUR), Abanka (1,14 mrd EUR), Banka Celje (0,41 mrd EUR), Factor banka (0,05 mrd EUR), Probanka (0,11 mrd EUR)..

predkriznem obdobju, preko številnih managerskih prevzemov podjetij, aktivno vključeni v drugi privatizacijski val v Sloveniji. S pomočjo državnih bank in podjetij, ki jih holdingi lastniško obvladujejo, so interni lastniki konsolidirali lastništva v posameznih dejavnostih ter pogosto finančno popolnoma izčrpali podjetja v svoji skupini. Posledično je veliko holdingov nesolventnih ali pa so v postopku prestrukturiranja dolga. Glede na njihovo specifično vlogo in lastniško strukturo ter njihov zanemarljivi del pri gospodarski rasti ta podjetja zahtevajo posebno obravnavo, zato smo jih iz nadaljnje analize izključili. Iz podobnih razlogov smo izključili tudi lizinge, saj se njihov način poslovanja razlikuje od poslovanja običajnih družb. Podjetja z nič zaposlenimi pa so tudi specifična kategorija, saj so to podjetja brez kapitala, podjetja, ustanovljena v posebne namene oziroma za namene prestrukturiranja itd. (UMAR 2014, str. 84).

Slika 5: Deleži neobičajnih podjetij v številu podjetij, zaposlenih, celotnem, finančnem dolgu, prezadolženosti ter dodani vrednosti vseh podjetij v gospodarstvu



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

4 ZADOLŽENOST IN POSLOVANJE OBIČAJNIH GOSPODARSKIH DRUŽB

V letu 2014 je bilo v Sloveniji 40.776 običajnih podjetij (oziroma 64 % vseh podjetij). Ta naj bi predstavljala potencialno zdravo jedro Slovenskega gospodarstva, ki je Slovenijo lani potegnilo iz primeža krize in za katerega verjamemo, da je tudi v prihodnje sposobno generirati gospodarsko rast. A pri oblikovanju učinkovitih nadaljnjih ukrepov za zmanjševanje dolga, izboljšanje poslovanja podjetij in posledično za doseganje same gospodarske rasti je potrebno razlikovati med podjetji z različno stopnjo zadolženosti, saj med njimi prihaja do precejšnjih razlik. Iz spodnje tabele je razvidno, da lahko glede na raven finančnega dolga, EBITDA in posledično glede na sam kazalnik finančnega vzvoda (t.i. razmerje med finančnim dolgom in EBITDA) ločimo med štirimi tipi podjetij: (1) *Manj zadolžena podjetja* (t.i. podjetja z ničelnim finančnim dolgom in pozitivnim EBITDA (FV=0) in podjetja z zmernim finančnim dolgom in pozitivnim EBITDA (0≥FV<5)), (2) *Prezadolžena podjetja* (t.i. podjetja s finančnim dolgom in z negativnim EBITDA (FV<0) in podjetja s finančnim dolgom in pozitivnim EBITDA (FV≥5)), (3) *Podjetja, ki nimajo finančnega dolga, a imajo negativen EBITDA* (FV=0) in (4) *Nedefinirana podjetja* (podjetja, ki nimajo finančnega dolga in imajo tudi EBITDA enak nič).

Tabela 1: Število podjetij in zaposlenih (v oklepaju) glede na stopnjo zadolženosti leta 2014

		FV					
		<0	**0**	**0-5**	**≥5**	**+∞ Finančni dolg>0 & EBITDA=0**	**Nedefinirana podjetja Finančni dolg=0 & EBITDA=0**
EBITDA	**<0**	5.928 *(31.226)*	3442 *(8.035)*	X	X	X	X
	0	X	X	X	X	3 *(2)*	15 *(10)*
	>0	X	10.665 *(67.915)*	14.442 *(234.653)*	6.281 *(88.104)*	X	X

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Osnovne značilnosti običajnih podjetij po različnih skupinah zadolženosti so podane v spodnji tabeli. Komentar le teh bo sledil v nadaljnjih podpoglavjih in to samo za prvi dve skupini podjetij – prezadolžena in manj zadolžena podjetja, saj le ta generirajo finančni dolg, medtem ko je prispevek drugih dveh skupin podjetij k celotnemu dolgu malenkosten (okoli 1 % v celotnem opazovanem obdobju).

Tabela 2: Osnovne značilnosti običajnih podjetij glede na stopnjo zadolženosti

Delež v običajnih podjetjih	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Število GD	**32.209**	**34.267**	**36.544**	**37.610**	**38.384**	**38.191**	**36.654**	**38.264**	**40.776**
Prezadolžena	26,3	26,2	29,1	35,1	35,5	34,7	34,3	32,5	29,9
Manj zadolžena	65,3	66,2	62,9	54,8	54,5	56,3	56,8	58,6	61,6
Finančni dolg enak nič in negativen EBITDA	8,4	7,5	8,0	10,1	9,9	8,9	8,8	8,8	8,4
Nedefinirana podjetja	0,10	0,10	0,09	0,09	0,07	0,08	0,06	0,04	0,04
Število zaposlenih	**475.919**	**496.581**	**507.797**	**477.119**	**459.469**	**446.022**	**431.771**	**423.257**	**429.945**
Prezadolžena	29,3	29,5	37,2	44,2	43,1	38,1	36,4	33,2	27,8
Manj zadolžena	68,1	68,6	60,6	53,4	54,3	59,5	61,3	64,7	70,4
Finančni dolg enak nič in negativen EBITDA	2,6	1,8	2,2	2,4	2,6	2,4	2,3	2,2	1,9
Nedefinirana podjetja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Celotni dolg (v mrd EUR)	**34,9**	**43,3**	**48,4**	**47,9**	**46,0**	**45,3**	**43,1**	**41,2**	**38,8**
Prezadolžena	44,1	49,8	55,9	63,8	65,1	61,5	59,5	57,3	50,7
Manj zadolžena	54,8	49,2	43,3	35,2	34,0	37,3	39,4	41,8	48,5
Finančni dolg enak nič in negativen EBITDA	1,1	0,9	0,8	1,1	0,9	1,3	1,1	0,9	0,8
Nedefinirana podjetja	0,0004	0,0014	0,0034	0,0006	0,0008	0,0004	0,0004	0,0012	0,0006
Finančni dolg (v mrd EUR)	**15,9**	**20,5**	**25,2**	**25,8**	**25,4**	**25,1**	**23,7**	**22,1**	**20,2**
Prezadolžena	62,9	66,3	70,6	79,3	78,8	74,8	72,8	72,1	65,7
Manj zadolžena	37,1	33,7	29,4	20,7	21,2	25,2	27,2	27,9	34,3
Finančni dolg enak nič in negativen EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nedefinirana podjetja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bančni dolg (v mrd EUR)	**11,8**	**15,5**	**18,2**	**18,3**	**18,2**	**17,3**	**15,5**	**14,3**	**12,0**
Prezadolžena	60,3	65,1	70,5	78,5	78,5	74,7	72,7	72,5	65,5
Manj zadolžena	39,7	34,9	29,5	21,5	21,5	25,3	27,3	27,5	34,5
Finančni dolg enak nič in negativen EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nedefinirana podjetja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dodana vrednost (v mrd EUR)	**14,6**	**16,4**	**17,5**	**16,0**	**16,1**	**16,1**	**15,8**	**16,0**	**16,8**
Prezadolžena	21,3	22,7	29,7	35,1	35,2	30,3	28,8	25,7	20,9
Manj zadolžena	78,0	76,8	69,7	64,1	64,0	68,7	70,4	73,5	78,4
Finančni dolg enak nič in negativen EBITDA	0,7	0,5	0,6	0,8	0,8	1,1	0,8	0,8	0,7
Nedefinirana podjetja	0,005	0,003	0,006	0,003	0,003	0,003	0,002	0,002	0,003
EBITDA (v mrd EUR)	**5,2**	**6,0**	**6,2**	**5,0**	**4,9**	**5,0**	**4,9**	**5,0**	**5,6**
Prezadolžena	9,9	12,6	18,6	19,0	17,7	16,0	13,8	8,8	7,6
Manj zadolžena	91,6	88,9	83,1	83,1	84,6	87,2	88,4	93,1	93,8
Finančni dolg enak nič in negativen EBITDA	-1,5	-1,5	-1,7	-2,1	-2,3	-3,2	-2,2	-1,9	-1,5
Nedefinirana podjetja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

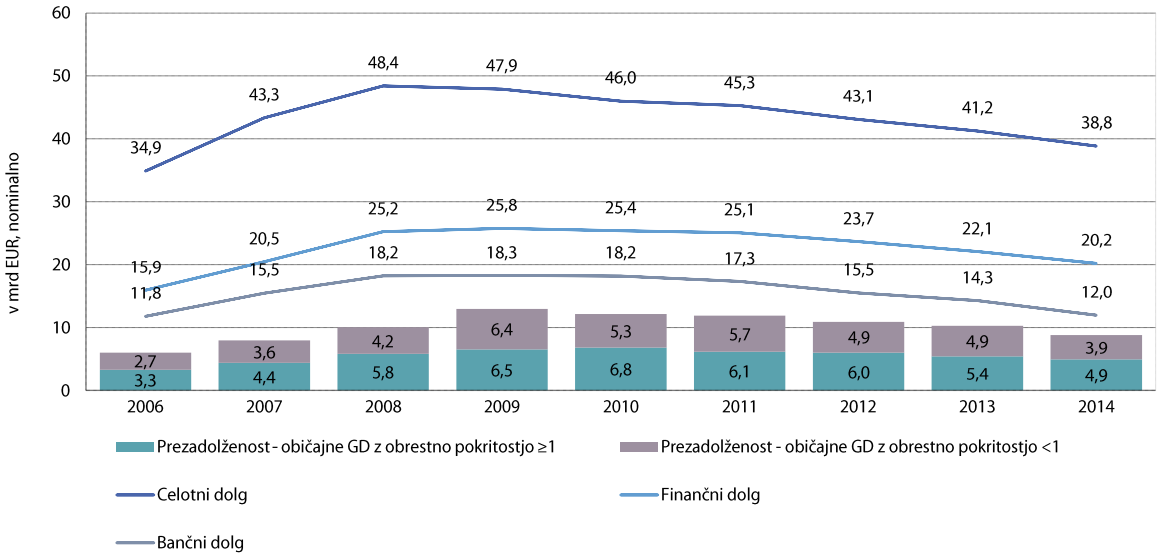
Vir: AJPES, preračuni UMAR.

4.1 ANALIZA ZADOLŽENOSTI OBIČAJNIH GOSPODARSKIH DRUŽB

Razdolževanje običajnih podjetij poteka vse od leta 2010[23] in je bilo lani najintenzivnejše. Podjetja so že dosegla predkrizne ravni zadolženosti. Od leta 2010 dalje se je celotni dolg znižal za 18,9 %, finančni dolg za 21,6 % in bančni dolg za 34,6 %. Najbolj intenzivno pa so se podjetja razdolžila prav lani in to največ do bank (-16,3 %). Po zadolženosti so tako podjetja približno na ravni iz leta 2007 (glej Sliko 6).

Dinamika prezadolženih običajnih podjetij sledi gibanju prezadolženosti vseh podjetij in je za polovico manjša (8,8 mrd EUR). Od tega je kar za 3,9 mrd EUR takšnega dolga, kjer je obrestna pokritost (t.i. razmerje EBITDA / obresti) manjša od 1, kar pomeni, da tega dolga podjetja sploh ne morejo financirati (glej Sliko 6).

Slika 6: Dinamika celotnega, finančnega[24] ter bančnega dolga in struktura prezadolženosti, v obdobju 2006-2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov v vseh običajnih podjetjih so se v zadnjih štirih letih, lani pa še prav posebej izrazito, izboljšali in presegli predkrizne ravni (glej Sliko 7). Predvsem gre izboljšanje pripisati manj zadolženim podjetjem, ki so po vseh kazalnikih dosegla in po nekaterih še celo presegla predkrizne ravni, medtem ko prezadolžena podjetja teh ravni niso dosegla (razen pri kazalcu celotni dolg v obveznostih do virov sredstev; glej Tabelo 3). Kazalnik celoten dolg v obveznostih do virov sredstev se za vsa običajna podjetja znižuje od leta 2009 in je lani znašal 54,4 %, kar je najmanj v

[23] Le celotni dolg se je znižal že leta 2009.

[24] Neto finančni dolg, po širši definiciji (12,4 mrd EUR), neto finančni dolg, po ožji definiciji (16,8 mrd EUR).

celotnem opazovanem obdobju. V manj zadolženih podjetjih je znašal 43,2 % (najnižji v celotnem opazovanem obdobju), medtem ko je v prezadolženih podjetjih znašal 72,7 % (na ravni iz leta 2007). Obrestna pokritost, ki kaže, koliko lahko pade EBITDA, ne da bi bilo ogroženo odplačevanje obresti, se pri vseh običajnih podjetjih izboljšuje že od leta 2011 in je leta 2014 znašala 13, kar je največ v celotnem opazovanem obdobju. V *manj zadolženih podjetjih* je znašala 33,4 (kar za 11,4 več kot leta 2008; najvišja v celotnem opazovanem obdobju je bila leta 2010, ko je znašala 35,2), v *prezadolženih podjetjih* pa 1,6 (za 0,7 nižja kot leta 2008; najnižja v celotnem opazovanem obdobju je bila leta 2013, ko je znašala 1,3). Razmerje med celotnim dolgom in EBITDA, se vsem običajnim podjetjem izboljšuje že kar peto leto zapored in je lani znašalo 7 let, kar pomeni, da bi podjetja leta 2014 s svojim prostim denarnim tokom še vedno potrebovala kar 7 let za poplačilo vsega svojega dolga. To pa je za približno 3 leta manj kot na vrhuncu dolžniške krize in približno na ravni iz leta 2007. Prav tako kaže na razdolževanje finančni vzvod, ki se izboljšuje že od leta 2011 dalje in je lani znašal 3,6 let, kar je najmanj v celotnem opazovanem obdobju. Iz primerjave kazalnikov je razvidno, da bi podjetja za poplačilo svojega finančnega dolga potrebovala pol manj časa kot za poplačilo svojega celotnega dolga. Finančni vzvod v manj zadolženih podjetjih je lani znašal 1,3 leta (na ravni iz leta 2007), medtem ko je v prezadolženih podjetjih znašal kar 31,3 let (za kar 16 let višji kot leta 2008, najvišji je bil leta 2013, ko je znašal 36,2 leti). Ker pa je kar nekaj kazalnikov sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov relativnih mer, je pri razlagi zadolževanja pomembno tudi gibanje EBITDA, ki ga bomo podrobneje pogledali tudi glede na stopnjo zadolženosti običajnih podjetij.

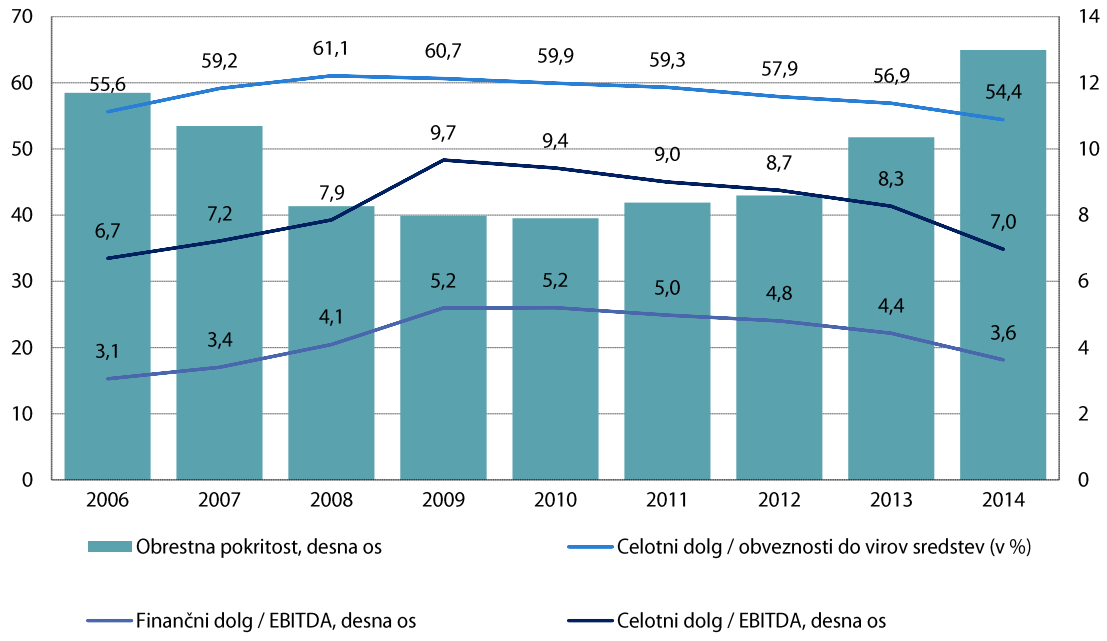
Manj zadolžena običajna podjetja zadnjih pet let zvišujejo EBITDA, tako da je ta že dosegel predkrizno raven, medtem ko prezadolžena podjetja že šest let zapored znižujejo EBITDA, tako da je ta v celotnem obdobju na najnižji ravni (glej Tabelo 3). S prvim letom krize se je EBITDA za vsa običajna podjetja znižal za skoraj 20 %, kar je negativno vplivalo na zadolženost podjetij. Ta šok je prizadel vsa podjetja, še posebej tista, ki so *manj zadolžena*[25] (imajo okoli 34 % delež finančnega dolga vseh običajnih podjetij) in generirajo večino EBITDA (skoraj 94 %), a ta podjetja so se hitro pobrala in že vse od leta 2010 (z izjemo leta 2012, ko je prišlo do blagega znižanja) vedno bolj intenzivno zvišujejo EBITDA. V letu 2014 je bilo zvišanje le tega celo za še enkrat višje kot leta 2013 in je znašalo skoraj 13 %, tako da je EBITDA teh podjetij že dosegel svojo predkrizno raven (5,2 mrd EUR) in je na ravni iz leta 2007. Dinamiki EBITDA je sledila sposobnost teh podjetij za poplačilo dolga, saj se je z zviševanjem EBITDA izboljševala vse do lani (ko pa se je ohranila na ravni iz leta 2013, saj so podjetja kljub precejšnjemu zvišanju EBITDA, zvišala tudi svoj dolg). Po drugi strani pa se EBITDA *prezadolženih podjetij*[26] (ki imajo okoli 66 % delež finančnega dolga vseh običajnih podjetij) znižuje, kar je vse do lani negativno vplivalo na njihovo zadolženost, saj so se podjetja razdolževala manj kot pa se je zniževal sam EBITDA. Lani pa se je tudi sposobnost teh podjetij za odplačevanje dolgov po vseh kazalnikih izboljšala, kar lahko pripišemo višjemu razdolževanju in nižjemu znižanju sredstev in EBITDA.

---

[25] t.i. podjetja z zmernimi ali ničelnimi finančnimi obveznostmi, pozitivnim EBITDA in FV 0-5.

[26] t.i. podjetja z negativnim EBITDA in podjetja s pozitivnim EBITDA in FV≥5.

Slika 7: Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov običajnih podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2006-2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Razdolževanje v običajnih podjetjih poteka že vse od leta 2009, izrazitejše je v bolj zadolženih podjetjih, kar pomeni, da so najbolj problematična podjetja prenehala poslovati ali pa so dejansko odplačevala dolgove, medtem ko se je lani trend razdolževanja manj zadolženih podjetij prekinil, obe skupini podjetij pa sta dosegli predkrizne ravni zadolženosti (glej Tabelo 3). *Prezadolžena podjetja* se razdolžujejo že od leta 2010 dalje, od takrat sta se celotni in finančni dolg znižala za okoli 35 %, bančni dolg pa še celo za 10 o.t. več, tako da so ta podjetja glede na zadolženost približno na ravni iz leta 2007[27]. Do dobre tretjine teh znižanj je prišlo prav lani, ko je bilo razdolževanje najbolj intenzivno. Med prezadolženimi podjetji obstaja kar nekaj *podjetij* (skoraj 15 % vseh običajnih podjetij), *ki so zadolžena in imajo negativen EBITDA*, iz česar lahko sklepamo, da jih nad vodo držijo predvsem državne pomoči in reprogrami dolga, saj sama niso sposobna odplačevati svojega dolga, ki predstavlja skoraj 12 % celotnega dolga vseh običajnih podjetij[28]. Med prezadolženimi podjetji se najbolj razdolžujejo *najbolj zadolžena podjetja (FV≥5)*, saj se jim že od leta 2011 vedno izraziteje znižujeta tako dolg kot tudi EBITDA. Znižanje tega pa je bil v letu 2014 izrazitejše od razdolževanja (razen v primeru bančnega dolga), tako da se je večina relativnih kazalcev sposobnosti odplačevanja dolga za to skupino podjetij malenkost poslabšala. Njihovo okrevanje pa poleg izrazitega zniževanja EBITDA otežuje vse nižje povpraševanje. *Manj zadolžena podjetja*,

[27] Prezadolžena podjetja: celotni dolg (19,7 mrd EUR), finančni dolg (13,3 mrd EUR), neto finančni dolg, po širši definiciji (11,1 mrd EUR), neto finančni dolg, po ožji definiciji (12,6 mrd EUR), bančni dolg (7,83 mrd EUR).
[28] Celotni dolg (4,6 mrd EUR), finančni dolg (2,8 mrd EUR).

ki so se v letih 2012 in 2013 razdolževala predvsem do bank, so ta trend v letu 2014 prekinila[29]. Bančni dolg se je lani zvišal za 5 %, finančni za 12,6 %, ker pa se je za enak odstotek zvišal EBITDA, to ni vplivalo na relativno mero finančni vzvod, ki se je tako ohranil na ravni iz leta 2013 (1,3 leta).

Tabela 3: Primerjava finančnega vzvoda, finančnega dolga in EBITDA po različnih skupinah zadolženosti podjetij, v obdobju 2008-2014

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Manj zadolžena podjetja							
Finančni dolg / EBITDA	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5	1,3	1,3
Finančni dolg (v mrd EUR)	7,4	5,3	5,4	6,3	6,4	6,2	6,9
rast (v %)	*7,7*	*-28,3*	*1,1*	*17,1*	*2,2*	*-4,5*	*12,6*
EBITDA (v mrd EUR)	5,1	4,1	4,1	4,4	4,4	4,6	5,2
rast (v %)	*-4,1*	*-19,6*	*0,2*	*6,2*	*-0,8*	*6,7*	*12,6*
Prezadolžena podjetja							
Finančni dolg / EBITDA	15,6	21,7	23,1	23,3	25,3	36,2	31,3
Finančni dolg (v mrd EUR)	17,8	20,4	20,0	18,8	17,2	15,9	13,3
rast (v %)	*31,3*	*14,8*	*-2,2*	*-6,2*	*-8,2*	*-7,5*	*-16,7*
EBITDA (v mrd EUR)	1,1	0,9	0,9	0,8	0,7	0,4	0,4
rast (v %)	*51,3*	*-17,6*	*-8,3*	*-7,0*	*-15,4*	*-35,4*	*-3,4*

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

V letu 2014 več kot polovico celotnega dolga podjetniškega sektorja predstavljajo finančne obveznosti, med katerimi prevladujejo finančne obveznosti do bank (59 %), ki so se v proučevanem obdobju kot delež finančnega dolga znižale za okoli 15 o.t. (glej Tabelo 4). Znižanje je bilo zlasti opazno v zadnjih treh letih, saj se je bančni dolg znižal za 5,4 mrd EUR. Skoraj polovica (2,3 mrd EUR) omenjenega znižanja se je realizirala lani. Znižanje bančnega dolga je bilo najvišje pri *prezadolženih podjetjih* (samo lani se je tem podjetjem bančni dolg znižal za 2,5 mrd EUR), medtem ko je bančni dolg *manj zadolženih podjetij* v celotnem obdobju ostal skoraj nespremenjen[30]. Po znižanju v letih 2012 in 2013 pa je lani še celo porastel za kar 5 % (oz. za 0,2 mrd EUR). Glede na ročnost bančnega dolga, v letu 2014, prevladujejo dolgoročne bančne obveznosti (65,7 %). Te so se od leta 2008 dalje povečale za skoraj 21 o.t. in to na račun kratkoročnih bančnih obveznosti, kar kaže na to, da so banke zelo verjetno nadomeščale slaba kratkoročna posojila z dolgoročnimi, da bi umilila likvidnostne pritiske na podjetja (UMAR, 2014, str. 88). Deleža finančnih obveznosti do družb v skupini ter drugih finančnih obveznosti sta relativno majhna, a sta se od nastopa krize in vse do lani zvišala (prvi za 6,2 o.t. in drugi za 6,9 o.t.). Pomembne so tudi poslovne obveznosti, ki predstavljajo okoli 39 % celotnega dolga in imajo podobno dinamiko kot bančne obveznosti. V proučevanem obdobju so se znižale za 8,2 o.t.. Njihovo znižanje je zelo verjetno posledica znižanja povpraševanja v krizi (UMAR, 2014, str. 88). Med poslovnimi obveznostmi prevladujejo obveznosti do dobaviteljev (60 % poslovnih obveznosti). Njihov delež je skozi celotno obdobje približno konstanten in se je v opazovanem obdobju zvišal za 3 o.t.

[29] Manj zadolžena podjetja: celotni dolg (18,8 mrd EUR), finančni dolg (6,9 mrd EUR), neto finančni dolg, po širši definiciji (1,5 mrd EUR), neto finančni dolg, po ožji definiciji (4,2 mrd EUR), bančni dolg (4,13 mrd EUR).

[30] Delež bančnega dolga v finančnem: 59 % pri prezadolženih podjetjih in 60 % pri manj zadolženih podjetjih.

Tabela 4: Struktura celotnega dolga vseh običajnih podjetij

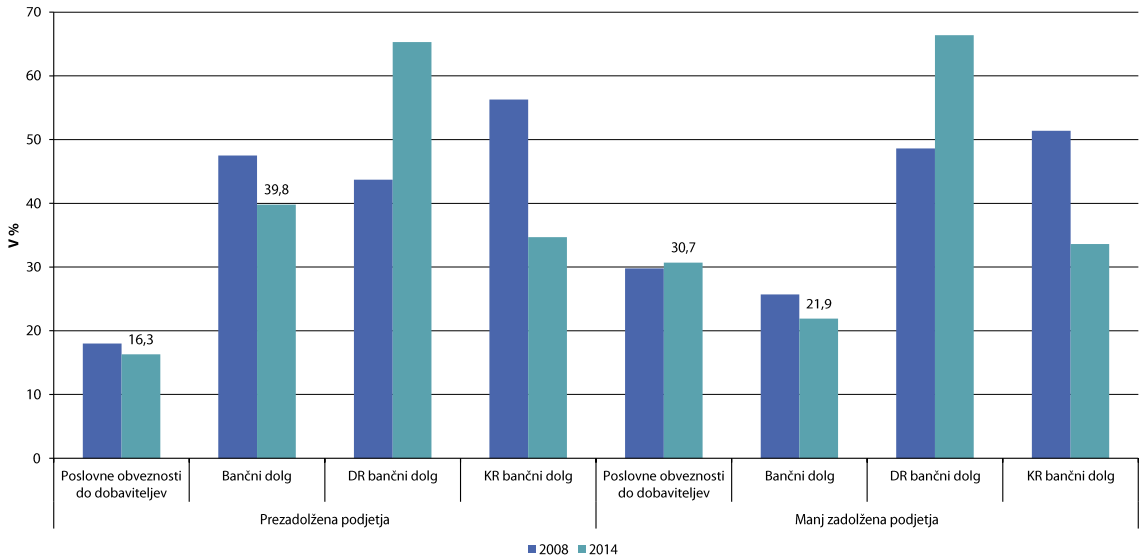
Obveznosti (v mrd €, nominalno)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celotni dolg	**34,9**	**43,3**	**48,4**	**47,9**	**46,0**	**45,3**	**43,1**	**41,2**	**38,8**
Celotne obveznosti	32,5	40,5	45,3	44,9	43,1	42,2	40,0	38,0	35,5
Finančne obveznosti (1+2+3)	**15,9**	**20,5**	**25,2**	**25,8**	**25,4**	**25,1**	**23,7**	**22,1**	**20,2**
1. do bank (A+B)	***11,8***	***15,5***	***18,2***	***18,3***	***18,2***	***17,3***	***15,5***	***14,3***	***12,0***
A. dolgoročne	*5,9*	*7,3*	*8,2*	*8,9*	*9,3*	*9,4*	*8,7*	*8,3*	*7,9*
B. kratkoročne	*5,9*	*8,1*	*10,0*	*9,4*	*8,9*	*8,0*	*6,8*	*6,0*	*4,1*
2. do družb v skupini (A+B)	***1,6***	***1,8***	***2,3***	***2,2***	***2,3***	***2,7***	***3,1***	***2,8***	***3,1***
A. dolgoročne	*0,7*	*0,7*	*0,7*	*0,8*	*0,8*	*1,1*	*1,2*	*1,1*	*1,1*
B. kratkoročne	*1,0*	*1,1*	*1,5*	*1,4*	*1,5*	*1,7*	*1,9*	*1,7*	*1,9*
3. druge	***2,5***	***3,2***	***4,7***	***5,3***	***4,9***	***5,0***	***5,0***	***5,0***	***5,2***
Poslovne obveznosti (4+5+6)	**16,4**	**19,8**	**19,9**	**18,9**	**17,4**	**16,9**	**16,0**	**15,7**	**15,1**
4. do dobaviteljev (A+B)	***9,4***	***11,0***	***11,3***	***10,6***	***10,6***	***10,0***	***9,7***	***9,2***	***9,1***
A. dolgoročne	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,2*
B. kratkoročne	*9,1*	*10,8*	*11,1*	*10,5*	*10,4*	*9,8*	*9,5*	*9,1*	*8,9*
5. do družb v skupini (A+B)	***1,8***	***2,2***	***2,3***	***2,1***	***2,3***	***2,1***	***2,0***	***2,1***	***1,8***
A. dolgoročne	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,0*	*0,1*	*0,2*	*0,2*	*0,1*
B. kratkoročne	*1,7*	*2,1*	*2,2*	*2,1*	*2,2*	*2,0*	*1,8*	*1,9*	*1,6*
6. druge	***5,2***	***6,6***	***6,4***	***6,1***	***4,6***	***4,8***	***4,4***	***4,4***	***4,2***
Ostalo	**2,5**	**3,0**	**3,3**	**3,2**	**3,2**	**3,4**	**3,4**	**3,5**	**3,6**

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Pri prezadolženih podjetjih kar 40 % (oz. 7,8 mrd EUR) celotnega dolga predstavljajo finančne obveznosti do bank, poslovne obveznosti do dobaviteljev pa le 16 % (oz. 3,2 mrd EUR). Obratno pa je pri manj zadolženih podjetjih, kjer je delež poslovnih obveznosti do dobaviteljev višji in kar 31 % (oz. 5,8 mrd EUR) celotnega dolga predstavljajo poslovne obveznosti do dobaviteljev, medtem ko so finančne obveznosti do bank le 22 % (oz. 4,1 mrd EUR). Struktura ročnosti bančnega zadolževanja se je spremenila pri prezadolženih podjetjih, medtem ko je pri manj zadolženih podjetjih že pred krizo prevladovalo dolgoročno zadolževanje (glej Sliko 8). *Prezadolžena podjetja* že od leta 2011 znižujejo deleža finančnih obveznosti do bank in poslovnih obveznosti do dobaviteljev v celotnem dolgu. V primerjavi z letom 2008 se je delež finančnih obveznosti do bank (t.i. bančni dolg) v celotnem dolgu znižal za 7,7 o.t., delež poslovnih obveznosti do dobaviteljev pa za 1,7 o.t.. Struktura ročnosti bančnega zadolževanja se jim že od začetka krize spreminja v prid dolgoročnega zadolževanja, tako da že od leta 2010 prevladuje dolgoročno zadolževanje do bank. V letu 2014 je bilo tako kar 65 % vseh finančnih obveznosti do bank dolgoročnih in samo še 35 % kratkoročnih. Tudi *manj zadolžena podjetja* znižujejo delež bančnega dolga v celotnem dolgu. Ta se poleg prvega leta krize, znižuje že zadnja tri leta in se je v primerjavi z letom 2008 znižal za 3,8 o.t. Obratno pa se je v omenjenem obdobju delež poslovnih obveznosti do dobaviteljev v celotnem dolgu večinoma zviševal in je v primerjavi s predkrizno ravnijo višji za 0,9 o.t.. Prav tako kot prezadolženim se tudi njim že vse od začetka krize, razen leta 2012, zvišuje delež

dolgoročnega zadolževanja do bank ki pa je bil že pred krizo višji od deleža kratkoročnega zadolževanja. V letu 2014 je bilo tako kar 66 % vseh finančnih obveznosti do bank dolgoročnih in le 34 % kratkoročnih.

Slika 8: Dinamika deležev poslovnih obveznosti do dobaviteljev in bančnega dolga v celotnem dolgu ter dinamika deležev dolgoročnega (DR) in kratkoročnega (KR) bančnega dolga v celotnem bančnem dolgu običajnih podjetij po različnih skupinah zadolženosti



Vir: AJPES, preračuni UMAR

4.2 ANALIZA POSLOVANJA IN DOBIČKONOSNOSTI OBIČAJNIH PODJETIJ

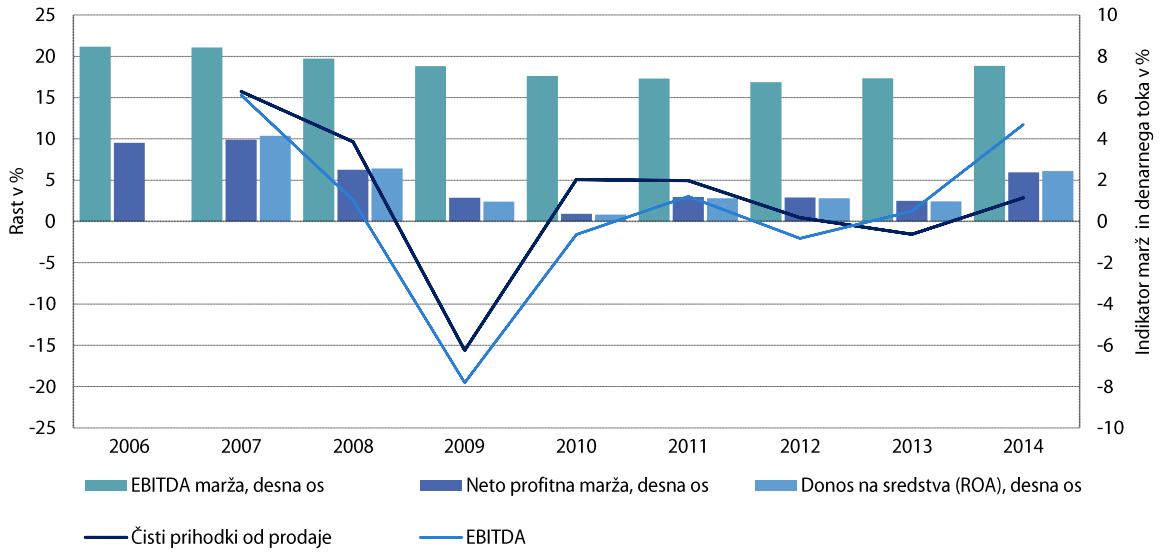
Gibanja dodane vrednosti so podobna gibanjem EBITDA, dodana vrednost običajnih podjetij se zvišuje že drugo leto zapored. Po blagem porastu leta 2013 se je lani zvišala kar za 5,3 %. Največ dodane vrednosti generirajo *manj zadolžena podjetja* (dobrih 78 %). Dodana vrednost se jim s časom zvišuje in je v letu 2014, ko je bilo njeno zvišanje najvišje (12,3 % rast) dosegla in celo presegla svojo predkrizno raven. *Prezadolžena podjetja* pa generirajo okoli 21 % dodane vrednosti vseh običajnih podjetij. Dodana vrednost prezadolženih podjetij pa se od leta 2011 vztrajno znižuje. Samo lani se je znižala za dobrih 14 % (glej Tabelo 2).

Poleg EBITDA so se v prvem letu krize občutno znižali tudi prihodki od prodaje in dobičkonosnost podjetij. Navedeni kazalniki pa so se lani občutno izboljšali in skoraj dosegli predkrizno raven (glej Sliko 9). Prihodki od prodaje se zvišujejo že od leta 2010 (z izjemo leta 2013, ko je prišlo do njihovega blagega znižanja, zaradi ponovno zaostrenih razmer v gospodarstvu). Lani so se zvišali za skoraj 3 %. Kazalniki donosnosti so svoje dno dosegli leta 2010, potem so se v letu 2011 precej izboljšali ter se na tej ravni, zaradi zaostrenih gospodarskih razmer, ohranili v letu 2012, nato pa so se zaradi enakega razloga v letu 2013 celo znižali. Do njihovega precejšnega zvišanja je prišlo šele lani, ko se je ROA zvišala za kar 1,5 o.t.. in je znašala 2,5 %. Izrazita zvišanja različnih donosnosti in marž lahko pripišemo lanskoletnemu enormnemu zvišanju neto dobička (za 146 %), precej bolj blagemu, a še vedno precejšnemu zvišanju EBITDA (za skoraj 12 %) ter od teh dveh kazalnikov kar nekaj nižjim zvišanjem prihodkov od prodaje, kapitala in povprečnih prihodkov, medtem ko so tudi lani podjetja nadaljevala svoj od leta 2010 prisoten trend zniževanja povprečnih sredstev.

Kazalniki dobičkonosnosti, marž in denarnega toka so se lani izboljšali predvsem na račun manj zadolženih podjetij, ki so po nekaterih kazalcih že dosegla predkrizne ravni, medtem ko se prezadolžena podjetja še vedno srečujejo z negativnimi donosnostmi, katerih negativnost se je lani le malo umirila, a po nobenem kazalcu še niso dosegli predkriznih ravni (glej Tabelo 5). *Manj zadolžena podjetja* tudi že vse od znižanja donosnosti v letu 2009, zvišujejo svojo donosnost (z izjemo blagega znižanja v letu 2011) in so lani po večini kazalnikov dobičkonosnosti, razen po ROE, dosegla predkrizno raven. ROA je lani celo presegla raven iz leta 2008 in je znašala 6,4 % (je na ravni iz leta 2007), kar lahko pripišemo že dve leti trajajočim višjim zvišanjem neto dobička (lani za kar 24,2 %) kot je bilo samo zvišanje povprečnih sredstev (lani za 6,4 %). EBITDA marža je lani znašala 10,2 % in še ni dosegla predkrizne ravni. Prihodki od prodaje se že vse od leta 2010 zvišujejo in so bili lani na najvišji ravni v celotnem obdobju, zajetem v analizo. Njihovo zvišanje je bilo lani precej izrazito (skoraj 12 %) in le za malenkost nižje kot zvišanje EBITDA. *Prezadolžena podjetja* se že od leta 2008, zaradi negativnih vrednosti neto dobičkov, soočajo z negativnimi donosnostmi. Negativnost le teh se je lani ublažila, saj so bili v primerjavi z letom 2013, neto dobički precej manj negativni. ROA je tako znašala -2,9 %, EBITDA marža pa 2 %. Oba kazalca sta precej pod predkrizno ravnijo. Na najnižji ravni glede na celotno obdobje pa sta bila leta 2013. Prihodki od prodaje, povprečna

sredstva, povprečni kapital in povprečni prihodki, se znižujejo že od leta 2011. Do najvišjih znižanj teh je prišlo prav v letu 2014, medtem ko pa se jim EBITDA znižuje že vse od začetka krize, a se je intenzivnost tega znižanja lani umirila.

Slika 9: Mere dobičkonosnosti običajnih podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2006-2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Tabela 5: Primerjava donosnosti sredstev (ROA, v %), njenih podkomponent, EBITDA marže ter čistih prihodkov od prodaje po različnih skupinah zadolženosti podjetij, v obdobju 2008-2014

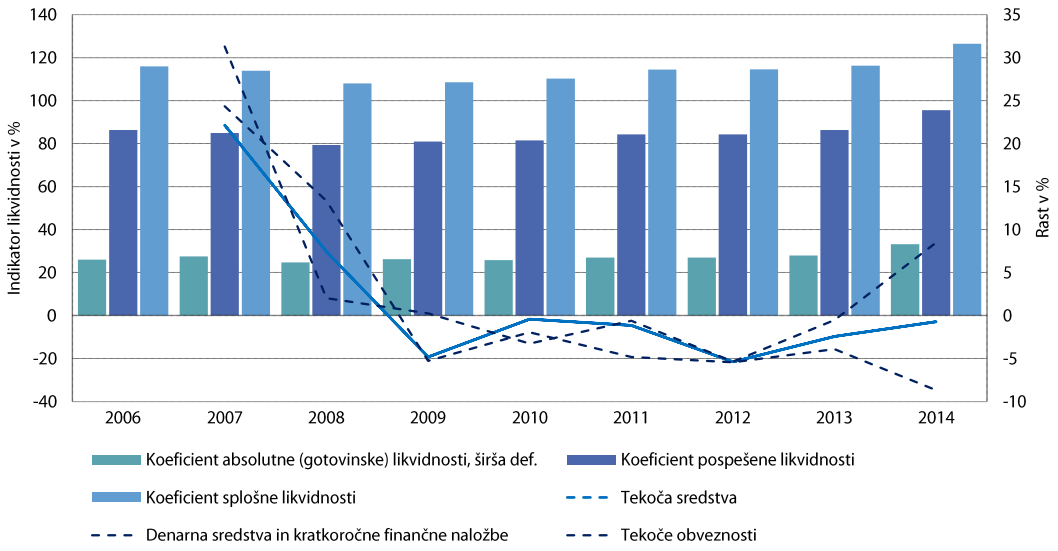
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Manj zadolžena podjetja							
ROA (v %)	**5,8**	**4,7**	**5,3**	**5,3**	**5,1**	**5,5**	**6,4**
Neto dobiček (v mrd EUR)	2,4	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,7
Povprečna sredstva (v mrd EUR)	42,0	38,5	35,5	36,4	38,0	39,2	41,7
EBITDA marža (v %)	**10,4**	**10,7**	**10,3**	**10**	**9,7**	**10,1**	**10,1**
Čisti prihodki od prodaje (v mrd EUR)	**49,3**	**38,4**	**40,2**	**43,9**	**44,8**	**46,1**	**51,5**
rast (v %)	*1,6*	*-22,1*	*4,7*	*9,1*	*2,0*	*3,0*	*11,8*
Prezadolžena podjetja							
ROA (v %)	**-1,2**	**-2,5**	**-3.7**	**-2.4**	**-2,8**	**-4,0**	**-2,9**
Neto dobiček (v mrd EUR)	-0,4	-1,0	-1.5	-0.9	-1,0	-1,3	0,8
Povprečna sredstva (v mrd EUR)	33,4	39,7	41.4	39.1	36,4	33,5	29,5
EBITDA marža (v %)	**4,1**	**3,6**	**3,1**	**2,9**	**2,5**	**1,7**	**1,9**
Čisti prihodki od prodaje (v mrd EUR)	**28,1**	**26,5**	**28.2**	**27.7**	**27,5**	**25,2**	**21,8**
rast (v %)	*28,2*	*-5,6*	*6.5*	*-1.7*	*-1,0*	*-8,3*	*-13,3*

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

4.3 ANALIZA LIKVIDNOSTI OBIČAJNIH PODJETIJ

Likvidnost podjetniškega sektorja je leta 2014 dosegla najvišjo raven v celotnem analiziranem obdobju (glej Sliko 10). Že od začetka krize se izboljšuje, prvi večji skok je bil leta 2011, potem se je zaradi zaostrenih gospodarskih razmer v letu 2012 in 2013 rast malenkost upočasnila, v letu 2014 pa je ponovno prišlo do izrazitega povečanja likvidnosti. V obeh primerih je razlog za precejšnja skoka v tem, da so se tekoča sredstva znižala za manj (lani za 0,7 %) kot so se znižale tekoče obveznosti (lani za 8,7 %). Koeficient absolutne likvidnosti se je tako v krizi zvišal za 8,5 o.t., koeficient pospešene likvidnosti za 16,2 o.t. in koeficient splošne likvidnosti za 18,5 o.t., večina teh zvišanj se je zgodila prav lani. Tekoča sredstva in obveznosti se že od začetka krize znižujejo, vendar je znižanje sredstev za skoraj pol nižje. Tekoča sredstva brez zalog pa so se lani po petih letih znižanj prvič zvišala (za 1 %). Izjema so denarna sredstva (po ožji definiciji), ki se od začetka krize, z izjemo v letu 2012, zvišujejo. V omenjenem obdobju so se zvišala za okoli 65 % in to predvsem v zadnjih dveh letih. Denarna sredstva (po širši definiciji) pa so se v primerjavi z letom 2008 znižala za 1,5 %. Do znižanj, ki jih lahko večinoma pripišemo kratkoročnim finančnim naložbam, je prišlo v obdobju od leta 2010 pa vse do leta 2013, medtem ko so se lani zvišala za 8,5 %.

Slika 10: Koeficient splošne, pospešene, »širše« absolutne (gotovinske) likvidnosti in dinamika tekočih sredstev, tekočih obveznosti ter »širše« gotovine običajnih podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2006-2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Lanskoletno izrazito zvišanje likvidnosti lahko pripišemo predvsem izboljšanju likvidnosti v prezadolženih podjetjih, medtem ko je bilo pri manj zadolženih podjetjih zvišanje le te, glede na leto 2013, precej skromnejše. Pri obeh skupinah običajnih podjetij pa so vsi kazalniki likvidnosti dosegli predkrizne ravni, razen koeficient »širše« absolutne likvidnosti pri prezadolženih podjetjih (glej Tabelo 6). Pri *manj zadolženih podjetjih* je že od

leta 2009 dalje prisoten trend zviševanja likvidnosti (izjema je bil le koeficient pospešene likvidnosti leta 2011). Koeficient splošne likvidnosti se je tako od začetka krize zvišal za skoraj 25 o.t., koeficient pospešene likvidnosti za 21,4 o.t. in koeficient »širše« absolutne likvidnosti za 16,2 o.t., tako da so vsi kazalniki likvidnosti v celotnem obdobju gledano na najvišji ravni. V omenjenem obdobju so se jim tekoča sredstva zvišala za okoli 5 %, medtem ko so se tekoče obveznosti znižale za skoraj 12 %. To znižanje lahko pripišemo znižanjem slednjih v prvih dveh letih krize, saj se tekoče obveznosti od leta 2011 zvišujejo in je bilo njihovo lansko zvišanje primerljivo z zvišanjem tekočih sredstev. Denarna sredstva (po širši definiciji) pa so se v primerjavi z letom 2008 zvišala za okoli 41 %, večinoma zaradi za krizo značilnega kopičenja gotovine. Zvišanje slednje je bilo skoraj 90 %. *Prezadolžena podjetja* so po vseh kazalcih, razen po koeficientu »širše« gotovinske likvidnosti, dosegla predkrizno raven likvidnosti in to vse zaradi lanskoletnega izrazitega zvišanja le te. Likvidnost se je še v letih 2012 in 2013, ko je prišlo do ponovnega poslabšanja razmer v gospodarstvu, poslabševala (tekoča sredstva so se znižala bolj kot tekoče obveznosti). Njeno izrazito zvišanje v letu 2014 pa lahko pripišemo veliko višjemu znižanju tekočih obveznosti (kar za 22,3 %) kot je bilo znižanje tekočih sredstev (za skoraj 14 %). Trend zniževanja tako sredstev kot tudi obveznosti pa je prisoten že vse od leta 2008. Za razliko od manj zadolženih podjetij pa se je prezadolženim »širša« gotovina skrčila za skoraj 42 %, kar pa lahko pripišemo predvsem krčenju kratkoročnih finančnih naložb, saj se je v omenjenem obdobju gotovina zvišala za 11 % in je tako koeficient »ožje« absolutne likvidnosti v celotnem obdobju na najvišji ravni.

Tabela 6: Primerjava koeficientov splošne, pospešene, »širše« in »ožje« absolutne (gotovinske) likvidnosti po različnih skupinah zadolženosti podjetij, v obdobju 2008-2014

(v %)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Manj zadolžena podjetja							
Koeficient splošne likvidnosti	**131,6**	**138,6**	**147,6**	**147,7**	**150,8**	**156,1**	**156,4**
Koeficient pospešene likvidnosti	100,4	109,0	114,4	112,9	115,6	119,7	121,8
Koeficient "širše" absolutne likvidnosti	27,1	32,1	36,8	37,3	38,1	40,3	43,3
Koeficient "ožje" absolutne likvidnosti	10,2	14,0	15,8	17,1	16,1	20,6	21,8
Prezadolžena podjetja							
Koeficient splošne likvidnosti	**88,4**	**90,1**	**87,6**	**91,0**	**86,5**	**82,3**	**91,2**
Koeficient pospešene likvidnosti	61,6	63,6	61,3	63,7	59,7	57,5	64,2
Koeficient "širše" absolutne likvidnosti	22,1	22,1	18,7	19,1	17,9	16,9	20,8
Koeficient "ožje" absolutne likvidnosti	3,3	3,4	3,8	3,9	3,6	4,4	6,0

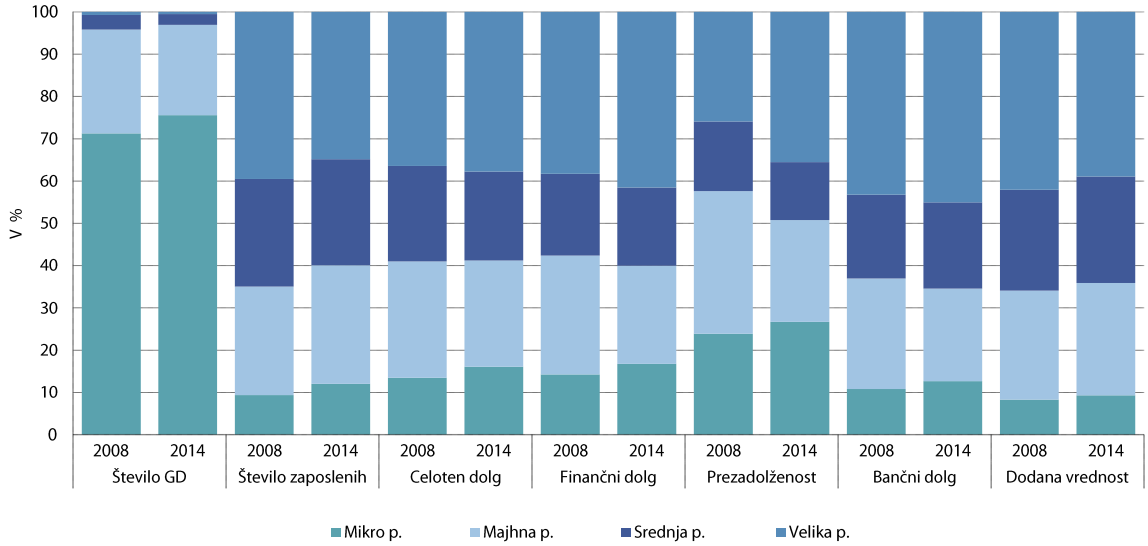
Vir: AJPES, preračuni UMAR.

V nadaljevanju pa bomo podrobneje analizirali običajna podjetij po različnih velikostnih skupinah, izvozni usmerjenosti, dejavnostih ter starostnih skupinah. Tako kot v tem poglavju nas bodo tudi v nadaljevanju zanimale predvsem osnovne karakteristike teh podjetij, kazalci zadolženosti, dobičkonosnosti in likvidnosti, saj moramo pri oblikovanju čim učinkovitejših nadaljnjih ukrepov za zmanjševanje dolga, izboljšanje poslovanja podjetij ter posledično za doseganje same gospodarske rasti, čim bolj podrobno poznati običajna podjetja po različnih skupinah.

4.4 ANALIZA ZADOLŽENOSTI IN POSLOVANJA OBIČAJNIH PODJETIJ PO VELIKOSTI

Podjetja delimo v štiri velikostne skupine: mikro, majhna, srednja in velika[31]. V vzorcu običajnih podjetij imamo v letu 2014 57,6 % mikro, 21,4 % majhnih, 2,6 % srednjih in skromnih 0,5 % velikih podjetij[32]. V primerjavi z letom 2008 se je edino mikro podjetjem delež zvišal (za 4,3 o.t.). Kljub visokemu deležu teh podjetij v vzorcu pa mikro podjetja najmanj zaposlujejo (12 %) in najmanj prispevajo k dodani vrednosti (9,3 %), medtem ko velika podjetja največ zaposlujejo (35 %) in največ prispevajo k dodani vrednosti (kar 39 %). Delež zaposlenih se je v primerjavi z letom 2008 zvišal v mikro in majhnih podjetjih, medtem ko se je v srednjih in predvsem v velikih znižal. Delež dodane vrednosti se je v omenjenem obdobju znižal le pri velikih podjetjih (za 3,2 o.t.), kjer je najvišji (glej Sliko 11).

Slika 11: Osnovne značilnosti običajnih podjetij po velikosti



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Razdolževanje poteka po vseh velikostnih skupinah podjetij in prav vse skupine podjetij so dosegle svoje predkrizne ravni zadolženosti, še vedno pa največ k finančnemu dolgu običajnih podjetij prispevajo velika podjetja (42 %), medtem ko ostala pol manj - majhna (23 %), srednja (18 %) in mikro (17 %) (glej Sliko 11). Razdolževanje poteka predvsem do bank[33] in je najbolj izrazito v majhnih in srednjih podjetjih[34]. Celotni, finančni in bančni dolg v majhnih in srednjih podjetij se znižujejo vse od leta 2010. Majhna podjetja so v primerjavi z

[31] Mikro podjetja imajo od 1 do 5 zaposlenih, majhna od 6 do 50, srednja od 51 do 250, velika pa nad 250 zaposlenih.

[32] V celotni bazi imamo v letu 2014 35,7 % podjetij z nič zaposlenimi, 48,6 % mikro, 13,8 % malih, 1,7 % srednjih in 0,3 % velikih podjetij.

[33] Delež bančnega dolga v finančnem: mikro (45 %), majhna (56 %), srednja (65 %) in velika podjetja (64 %).

[34] Glede na celotno opazovano obdobje je do najvišjega razdolževanja do bank prišlo lani pri velikih in majhnih podjetjih, medtem ko je bilo razdolževanje do bank za mikro in srednja podjetja najvišje leta 2013.

letom 2008 celotni dolg znižala za 26,7 %, finančni za 33,8 % in bančni za 45 %. Srednja podjetja pa so v enakem obdobju celotni dolg znižala za 25,2 %, finančni za 23,5 % in bančni za 32,6 %. V zadnjih letih se razdolžujejo tudi velika in mikro podjetja, ki pa so svoj finančni dolg v primerjavi z letom 2008 znižala za 13 % (od tega bančni za 31,6 %) in 6 % (od tega bančni za 23,2 %). Kljub razdolževanju pa se je delež v finančnem dolgu običajnih podjetij v primerjavi z letom 2008 zvišal velikim (za 3,3 o.t., na 8,4 mrd EUR) in mikro podjetjem (za 2,5 o.t., na 3,4 mrd EUR), medtem ko se je znižal majhnim (za 4,9 o.t., na 4,7 mrd EUR) in srednjim (za 0,9 o.t., na 3,7 mrd EUR)[35] podjetjem. Delež v bančnem dolgu pa se je znižal le majhnim podjetjem (za 4,2 o.t., na 2,6 mrd EUR), saj se jim je tudi ta dolg v primerjavi z preostalimi skupinami podjetij v enakem obdobju najbolj znižal.

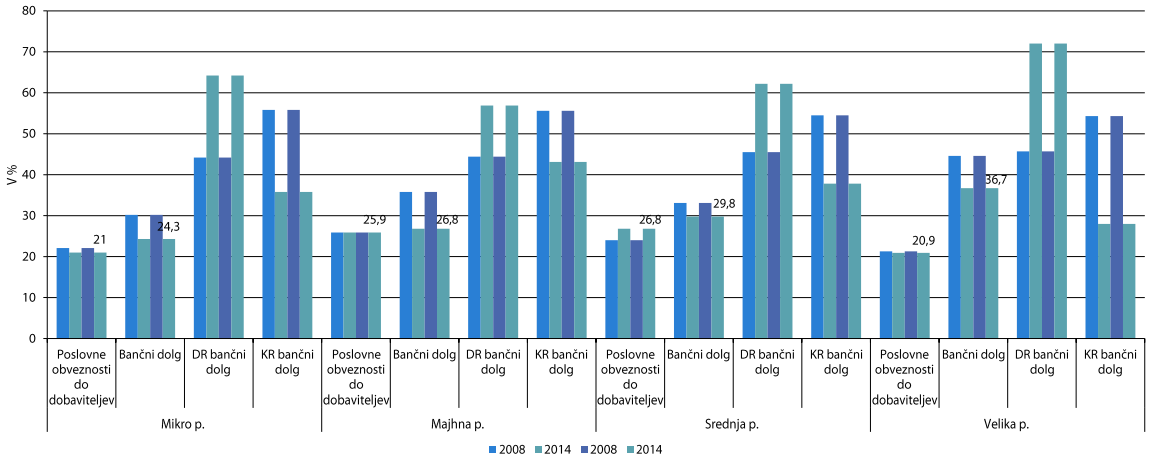
Prezadolženost se je lani znižala za vse velikostne skupine podjetij in se vedno intenzivneje znižuje vse od leta 2010 dalje, tako da so mikro, majhna in srednja podjetja že dosegla predkrizne ravni. Največji delež k prezadolženosti prispevajo velika podjetja (35,5 %), sledijo mikro (26,7 %), majhna (24,1 %) in srednja podjetja (13,7 %) (glej Sliko 10). Slednji dve skupini podjetij sta edini, ki sta glede na predkrizno raven svoj delež prezadolženosti znižali (majhna za 9,7 o.t. in srednja za 2,7 o.t.), medtem ko so ga velika in mikro podjetja zvišala (velika za 9,6 o.t. in mikro za 2,8 o.t.). Drugače pa se prezadolženost konstantno znižuje za vse skupine podjetij (razen pri velikih, kjer se je v letih 2011 in 2013 zvišal, tako da se je za to skupino podjetij prezadolženost, v primerjavi z letom 2009, ko je ta dosegla svoj vrh, najmanj znižala, za 16 %, medtem ko se je ta za majhna in srednja podjetja znižala kar za polovico). Prezadolženost je tako v majhnih podjetjih na ravni iz leta 2006 (2,1 mrd EUR), v srednjih na ravni iz leta 2007 (1,2 mrd EUR), v mikro na ravni iz leta 2008 (2,4 mrd EUR), medtem ko pri velikih podjetjih še ni dosegla predkrizne ravni (3,1 mrd EUR).

Pri mikro, majhnih in srednjih podjetjih sta deleža finančnih obveznosti do bank in poslovnih obveznosti do dobaviteljev v celotnem dolgu podobna, pri vseh pa je delež finančnih obveznosti do bank malenkost višji. Pri velikih podjetjih je delež finančnih obveznosti do bank še enkrat višji od deleža poslovnih obveznosti do dobaviteljev v celotnem dolgu. Struktura ročnosti bančnega zadolževanja se je spremenila pri vseh velikostnih skupinah podjetij, razen pri velikih podjetjih, kjer je že pred krizo prevladovalo dolgoročno zadolževanje (glej Sliko 12). V mikro podjetjih znaša delež bančnega dolga v celotnem dolgu 24 % (oz. 1,5 mrd EUR), delež poslovnega dolga pa 21 % (oz. 1,3 mrd EUR). Oba sta se v primerjavi z letom 2008 znižala (prvi za 6 o.t., drugi za 1 o.t.). Struktura ročnosti bančnega zadolževanja se jim že od leta 2010 spreminja v prid dolgoročnega zadolževanja, ki od leta 2012 prevladuje. V letu 2014 je bilo tako kar 64 % dolgoročnega in le še 36 % kratkoročnega bančnega dolga. V majhnih podjetjih znaša delež bančnega dolga v celotnem dolgu 27 % (oz. 2,6 mrd EUR), delež poslovnega pa 26 % (oz. 2,5 mrd EUR). Delež prvega se je v primerjavi z letom 2008 znižal za 9 o.t., medtem ko se je delež drugega ohranil na ravni iz leta 2008. Struktura ročnosti bančnega zadolževanja se jim že od leta 2009 spreminja v prid dolgoročnega zadolževanja, ki od leta 2010 prevladuje. V letu 2014 je bilo kar 57 % tega

[35] Enako lahko trdimo tudi za vse velikostne skupine podjetij, če gledamo delež v celotnem dolgu običajnih podjetij.

dolga dolgoročnega in 43 % kratkoročnega. V srednjih podjetjih pa znaša delež bančnega dolga v celotnem dolgu 30 % (oz. 2,4 mrd EUR) in delež poslovnega dolga 27 % (oz. 2,2 mrd EUR). Delež prvega se je v primerjavi z letom 2008 znižal za 3 o.t., medtem ko se je delež drugega zvišal za 3 o.t.. Struktura ročnosti bančnega zadolževanja se jim že tudi spreminja od leta 2009 v prid dolgoročnega zadolževanja, ki prevladuje od leta 2010. V letu 2014 je bilo kar 62 % tega dolga dolgoročnega in 38 % kratkoročnega. Velika podjetja pa imajo najvišji delež bančnega dolga v celotnem dolgu (37 % oz. 5,4 mrd EUR) in ta je še enkrat višji od deleža poslovnih obveznosti do dobaviteljev (21 % oz. 3,1 mrd EUR). Delež obeh pa se je v primerjavi z letom 2008 znižal (prvih za 8 o.t., drugih pa za 0,4 o.t.). Prav tako kot ostalim se že vse od začetka krize zvišuje delež dolgoročnega zadolževanja do bank, a je bil ta že pred krizo višji od deleža kratkoročnega zadolževanja. V letu 2014 je bilo kar 72 % tega dolga dolgoročnega in le 28 % kratkoročnega.

Slika 12: Dinamika deležev poslovnih obveznosti do dobaviteljev in bančnega dolga v celotnem dolgu ter dinamika deležev dolgoročnega (DR) in kratkoročnega (KR) bančnega dolga v celotnem bančnem dolgu običajnih podjetij po različnih velikostnih skupinah



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolga so se lani kot tudi v primerjavi z letom 2008 izboljšali za vse velikostne skupine podjetij (izjema v primerjavi z letom 2008 je finančni vzvod pri mikro podjetjih), najboljši pa so za srednja in najslabši za mikro podjetja (glej Tabelo 7). Do največjega izboljšanja glede na vse kazalce je prišlo pri majhnih in srednjih podjetjih. Majhna podjetja vse od leta 2009 znižujejo delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev, ta se je v primerjavi z letom 2008 znižal kar za 11 o.t. in je z 57 % najnižji v celotnem opazovanem obdobju. Prav tako ta podjetja vse od leta 2011 znižujejo finančni vzvod in zvišujejo obrestno pokritost. Finančni vzvod je lani znašal 3,4 leta in je najnižji v celotnem opazovanem obdobju, medtem ko je obrestna pokritost znašala 13 in je najvišja v celotnem opazovanem obdobju. Srednja podjetja prav tako vse od leta 2009 znižujejo delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev, ta se je v primerjavi z letom 2008 znižal za 12,3 o.t. in je z 49 % najnižji v celotnem opazovanem obdobju. Vse od leta 2010 se jim izboljšujeta tudi finančni vzvod in obrestna pokritost. Finančni vzvod je lani znašal 2,7 let in je na ravni iz leta 2006, medtem ko je obrestna pokritost znašala 14,8 in je najvišja v celotnem opazovanem obdobju. Mikro podjetjem pa se je glede na predkrizno raven sposobnost odplačevanja dolga

izboljšala le glede na delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev ter obrestno pokritost, medtem ko tega finančni vzvod ne kaže. Delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev se jim znižuje že vse od leta 2010, lani je znašal 66 % in je najnižji v celotnem opazovanem obdobju. Prav tako se jim je v zadnjih dveh letih izboljšala obrestna pokritost, ki je lani znašala 6,8 let in tako dosegla predkrizno raven. Finančni vzvod pa se je sicer v zadnjih treh letih zniževal, a je bil lani z 8,9 let še vedno za 2,2 leti višji kot leta 2008. Pri velikih podjetjih pa ni prišlo do izrazitejšega izboljšanja sposobnosti za odplačevanje dolgov, razen po kazalcu obrestne pokritosti. Delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev se ni konstantno zniževal, ampak se je znižal le v letih 2009, 2011 in 2014, tako da se je v primerjavi z letom 2008 znižal le za 1,6 o.t. (na 52,1 %). Finančni vzvod je s 3,5 leti na ravni iz leta 2008. Obrestna pokritost pa se vse od leta 2009 zvišuje (z izjemo blagega znižanja leta 2012) in je lani znašala 14, tako da je približno na ravni iz leta 2006.

Tabela 7: Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov ter gibanje rasti finančnega dolga in EBITDA običajnih podjetij po velikosti, v obdobju 2006-2014

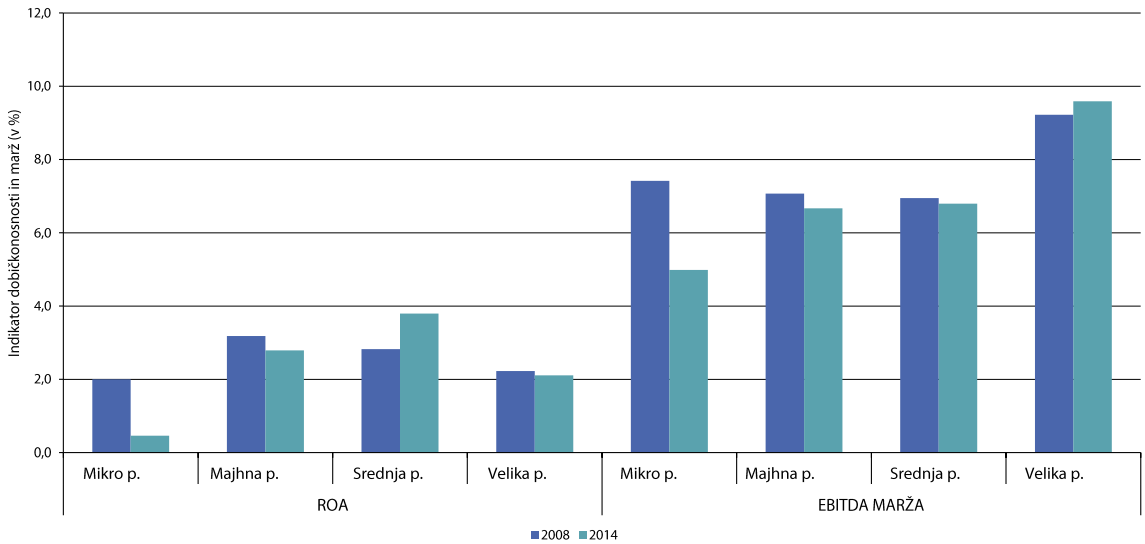
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celotni dolg / Obveznosti do virov sredstev (v %)	**Mikro p.**	70,4	70,9	72,2	74,7	73,8	72,1	71,5	68,5	66,4
	Majhna p.	63,8	66,4	67,9	66,3	65,7	64,0	61,4	60,1	56,9
	Srednja p.	55,8	59,8	61,3	61,1	57,3	56,9	55,0	52,1	49,0
	Velika p.	47,0	51,3	53,8	52,4	53,2	53,5	53,2	54,0	52,1
Finančni dolg / EBITDA	**Mikro p.**	6,1	6,0	6,7	9,9	10,7	11,0	10,7	10,2	8,9
	Majhna p.	3,8	4,0	4,5	5,9	6,1	5,7	5,4	4,7	3,4
	Srednja p.	2,7	3,0	3,6	4,9	4,7	4,6	4,2	3,2	2,7
	Velika p.	2,4	2,8	3,5	4,1	4,0	3,9	3,9	4,1	3,5
Obrestna pokritost	**Mikro p.**	7,5	8,0	5,3	4,4	4,4	4,1	4,0	4,9	6,8
	Majhna p.	9,3	9,3	7,9	7,5	6,2	6,7	7,4	9,3	13,0
	Srednja p.	11,9	11,9	8,8	8,2	8,7	9,1	9,3	12,1	14,8
	Velika p.	14,6	11,8	9,2	9,7	10,4	11,0	10,9	12,2	14,0
Finančni dolg (v %)	***Mikro p.***		*17,4*	*16,6*	*15,9*	*0,2*	*-4,6*	*-4,2*	*-2,9*	*-8,8*
	Majhna p.		*38,6*	*20,2*	*1,5*	*-3,4*	*-3,1*	*-11,9*	*-12,8*	*-9,3*
	Srednja p.		*29,2*	*24,9*	*9,3*	*-4,5*	*-2,1*	*-4,6*	*-14,4*	*-8,2*
	Velika p.		*25,8*	*27,7*	*-6,2*	*0,9*	*2,2*	*-2,1*	*-0,2*	*-8,1*
EBITDA (v %)	***Mikro p.***		*18,6*	*4,6*	*-21,1*	*-7,0*	*-7,1*	*-1,9*	*2,2*	*3,6*
	Majhna p.		*30,6*	*5,4*	*-22,1*	*-5,5*	*3,8*	*-8,6*	*1,4*	*24,5*
	Srednja p.		*14,4*	*3,7*	*-18,2*	*-1,4*	*-0,2*	*4,8*	*11,9*	*9,6*
	Velika p.		*8,3*	*0,2*	*-18,5*	*1,5*	*5,9*	*-1,9*	*-4,1*	*8,0*

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Kazalniki dobičkonosnosti, marž in denarnega toka so se v letu 2014 izboljšali za vse velikostne skupine podjetij (razen EBITDA marže pri mikro podjetjih); predkrizne ravni ROA so presegla le srednja podjetja, EBITDA marže pa le velika podjetja (glej Sliko 13). Do največjega poslabšanja kazalcev glede na predkrizno raven je prišlo v mikro podjetjih, medtem ko so se ti izboljšali le za srednja podjetja (izjema je EBITDA marža, ki je višja le pri velikih

podjetjih). Najvišji ROA imajo srednja podjetja (3,8 %), sledijo majhna (2,8 %), velika (2,1 %) in mikro (0,5 %) podjetja. EBITDA marža pa je najvišja pri velikih podjetjih (9,6 %), sledijo srednja (6,8 %), majhna (6,7 %) in mikro podjetja (5 %). Mikro podjetja imajo tako najnižji ROA in EBITDA maržo in so ju v primerjavi z letom 2008 tudi najbolj znižala. ROA teh podjetij se je v primerjavi z letom 2008 znižala za 1,5 o.t., v letih 2011 in 2012 je bila še celo negativna. EBITDA marža se je v primerjavi z letom 2008 znižala za 2,4 o.t., kar lahko pripišemo precejšnjemu znižanju EBITDA (za 29 %), medtem ko so se jim prihodki od prodaje zvišali (za 5,4 %), kljub temu pa so še vedno za več kot pol nižji kot v preostalih skupinah podjetij. Srednja podjetja imajo najvišjo ROA, ki se jim zvišuje že od leta 2010 dalje in je za 1 o.t. višja kot leta 2008, medtem ko pa se jim EBITDA marža zvišuje šele zadnja tri leta in je še vedno za 0,2 o.t. nižja kot leta 2008. Poleg mikro podjetij so to tudi edina podjetja, ki so v primerjavi z letom 2008 zvišala prihodke od prodaje (za 5,8 %) in edina, ki so zvišala EBITDA (za 3,5 %) ter neto dobiček (za 30,1 %). Velika podjetja pa imajo najvišjo EBITDA maržo, ki so jo edina v primerjavi z letom 2008 zvišala (za 0,4 o.t.), kar lahko pripišemo večjemu znižanju prihodkov od prodaje (14 %) kot je bilo znižanje EBITDA (11 %). ROA pa imajo skorajda na ravni iz leta 2008. Majhna podjetja predkriznih ravni kazalcev dobičkonosnosti in marž niso dosegla. Oba kazalca sta za 0,4 o.t. nižja kot leta 2008. Slednje lahko povežemo tudi s tem, da se jim je EBITDA v omenjenem obdobju zniževal bolj kot prihodki od prodaje (EBITDA:-12 %, prihodki od prodaje: -7 %).

Slika 13: Kazalnika dobičkonosnosti in marž običajnih podjetij po velikosti

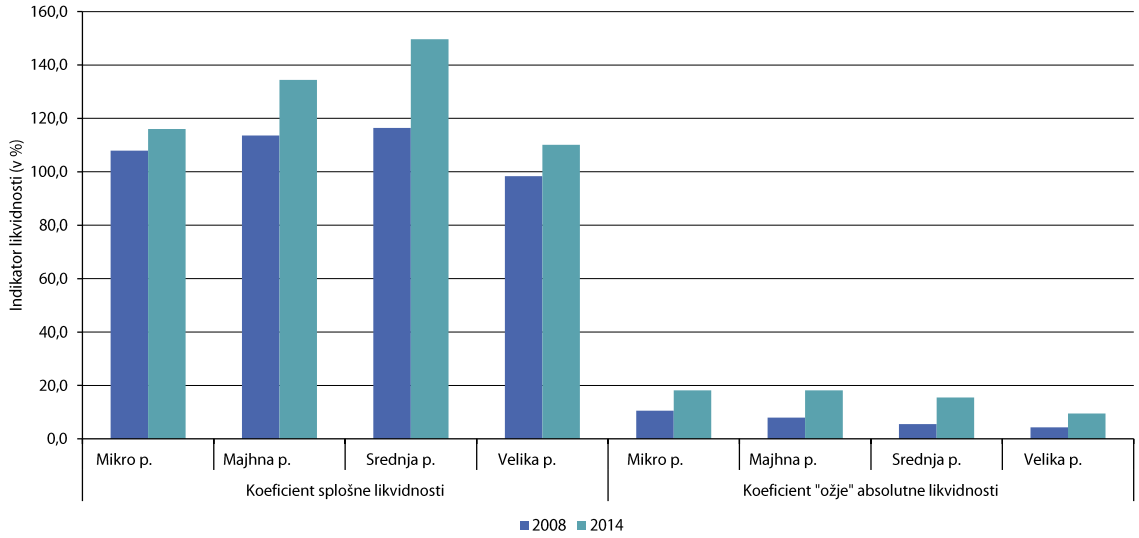


Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Kazalniki likvidnosti so se v letu 2014 izrazito izboljšali za vse velikostne skupine podjetij (razen koeficient splošne likvidnosti pri mikro podjetjih), prav vsi so tudi precej presegli predkrizne ravni (glej Sliko 14). V primerjavi z letom 2008 so se najbolj zvišali v srednjih podjetjih, najmanj pa v mikro podjetjih (izjema koeficient »ožje absolutne likvidnosti). Likvidnost je glede na koeficienta splošne in pospešene likvidnosti najvišja v srednjih podjetjih (150 %; 110 %), sledijo majhna (134 %; 106 %), mikro (116 %; 93 %) in velika (110 %; 79 %) podjetja. Malo drugačna je slika po koeficientih absolutne likvidnosti, kjer je glede na koeficient »ožje« absolutne likvidnosti ta najvišja v mikro in majhnih podjetjih (18 %), sledijo srednja (16 %)

in velika podjetja (10 %). Velika podjetja imajo tako po vseh kazalnikih najnižjo likvidnost, ki pa je bila glede na preostale skupine podjetij najnižja tudi pred krizo. Od leta 2009 se krepi in je po kazalniku splošne in pospešene likvidnosti na ravni iz leta 2007, medtem ko je po koeficientih absolutne likvidnosti najvišja v celotnem opazovanem obdobju. Pri preostalih velikostnih skupinah podjetij pa je bila lani likvidnost po vseh kazalcih najvišja v celotnem opazovanem obdobju.

Slika 14: Koeficienta splošne in »ožje« absolutne likvidnosti običajnih podjetij po velikosti



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

4.5 ANALIZA ZADOLŽENOSTI IN POSLOVANJA OBIČAJNIH PODJETIJ PO IZVOZNI USMERJENOSTI

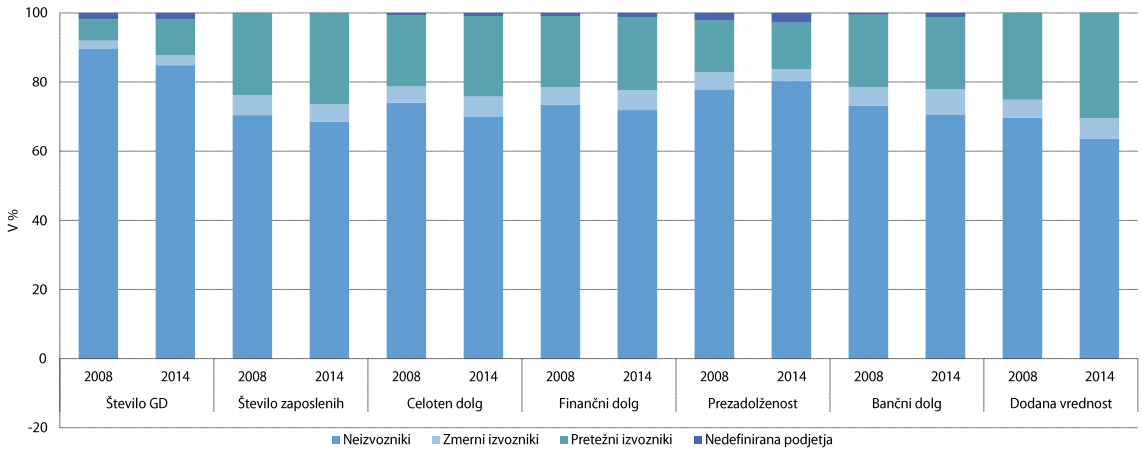
Izvozno usmerjena so podjetja, katerih prihodki od prodaje na tujih trgih presegajo prihodke od prodaje na domačem trgu. V letu 2014 je med običajnimi podjetji 13 % izvozno (zmerno -3 % in pretežno – 10 %) usmerjenih[36] in 85 % na domači trg usmerjenih podjetij. Slednja predstavljajo okoli 64 % dodane vrednosti in zaposlujejo skoraj 69 % zaposlenih običajnih podjetjih. V primerjavi z letom 2008 se je število na domači trg usmerjenih podjetij zvišalo za okoli 6 %, medtem ko se je število izvozno usmerjenih družb zvišalo za kar 74 %[37]. Precejšne zvišanje slednjih je pomenilo, da se je v enakem obdobju delež na domači trg usmerjenih podjetij znižal za skoraj 5 o.t., medtem ko se je delež izvozno usmerjenih podjetij zvišal za 4,8 o.t.. Kljub zvišanju števila podjetij pa se je v enakem obdobju število zaposlenih znižalo in sicer pri na domači trg usmerjenih podjetjih za 18 % in pri izvozno usmerjenih

[36] V celotni bazi imamo v letu 2014 11 % izvozno usmerjenih in 74 % na domači trg usmerjenih podjetij, slednja pa predstavljajo okoli 65 % dodane vrednosti vseh gospodarskih družb in zaposlujejo skoraj 69 % vseh zaposlenih v gospodarstvu. Nekaj podjetij pa je nedefiniranih (15,2 %), saj nimajo podatkov za izračun izvozne usmerjenosti, njihov delež v dodani vrednosti in zaposlenosti pa je zanemarljiv.

[37] Od leta 2009 se zvišuje število tako pretežnih kot tudi zmerno izvozno usmerjenih podjetij, a je zvišanje pri slednjih, ki jih je tudi za skoraj štirikrat manj, skromnejše (zmerni: 36 %, pretežni: 89 %).

podjetjih za 10 % . Skoraj še enkrat višje znižanje prvih je pomenilo, da se je delež zaposlenih v izvozno usmerjenih podjetjih zvišal za 2 o.t., medtem ko se je delež zaposlenih v na domači trg usmerjenih podjetjih znižal za 1,9 o.t.[38] (glej Sliko 15).

Slika 15: Osnovne značilnosti običajnih podjetij po izvozni usmerjenosti



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Razdolževanje poteka tako pri na domači trg usmerjenih podjetjih kot tudi pri izvozno usmerjenih podjetjih in obe skupini podjetij sta dosegli svoje predkrizne ravni zadolženosti, še vedno pa največ k finančnemu dolgu običajnih podjetij prispevajo na domači trg usmerjena podjetja (kar 72 %)[39], ki pa se tudi najbolj razdolžujejo (glej Sliko 15). Ta so se v celotnem opazovanem obdobju najbolj razdolžila lani, medtem ko so se izvozniki glede na celotni in finančni dolg najbolj razdolžili leta 2009, glede na bančni dolg pa lani[40]. Obema skupinama podjetij se je bančni dolg lani izrazito znižal (na domači trg usmerjenim podjetjem za 17 % in izvozno usmerjenim podjetjem za 14 %). Na domači trg usmerjena podjetja se razdolžujejo vse od leta 2010 dalje in so, v primerjavi z letom 2008, celotni dolg znižala za okoli 24 % (v deležu za 4 o.t.), finančni za okoli 22 % (v deležu za 1,6 o.t.) in bančni dolg za skoraj 37 % (v deležu za 2,5 o.t.). Tako je njihov celotni dolg s 27,2 mrd EUR skoraj na ravni iz leta 2006, finančni s 14,5 mrd EUR približno na ravni iz leta 2007, medtem ko je bančni, glede na res izrazita znižanja, s 8,4 mrd EUR najnižji v celotnem opazovanem obdobju. Izvozno usmerjena podjetja je kriza najprej prizadela in so se tako že v prvih dveh letih krize razdolževala, potem so razdolževanje prekinila, v zadnjih treh letih pa se ponovno vedno bolj intenzivno razdolžujejo. V primerjavi z letom 2008 so se ta podjetja razdolžila predvsem do bank (za kar 30 %), medtem ko je bilo samo znižanje finančnega dolga pol nižje, celotni dolg pa se je znižal le za 8 %, a se je kljub temu, v deležu gledano, dolg teh podjetij zvišal (celotni za 3,7 o.t.,

[38] Znižanje je bilo intenzivnejše pri zmernih izvoznikih (kar 25 %), a v smislu števila oseb je bilo znižanje precej podobno.

[39] Izvozno usmerjena podjetja generirajo le 27 % finančnega dolga običajnih podjetij; od tega zmerni izvozniki 6 % in pretežni izvozniki 21 %.

[40] Delež bančnega dolga v finančnem: na domači trg usmerjena podjetja (58 %), izvozno usmerjena podjetja (62 %; zmerni izvozniki: 75 %, pretežni izvozniki: 58 %).

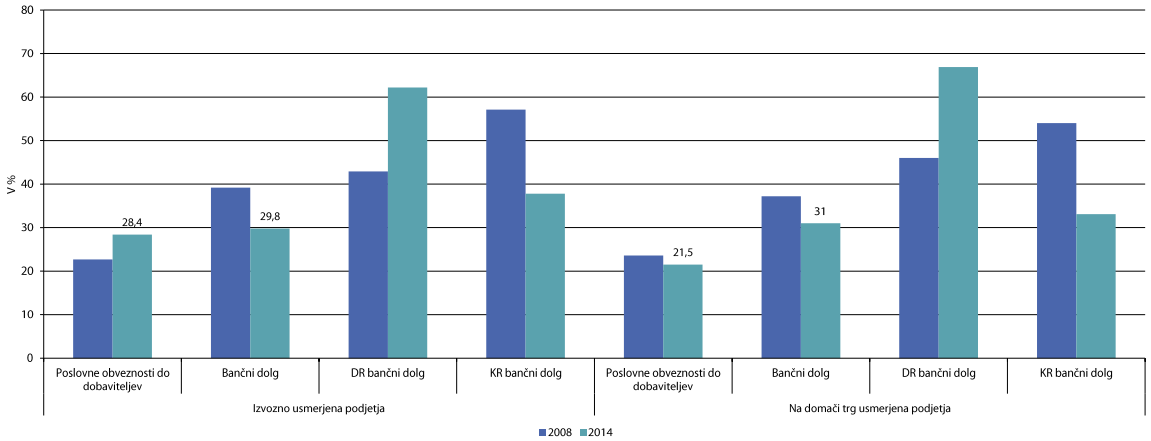
finančni za 1,3 o.t., bančni pa za 1,8 o.t.), saj je bilo znižanje vseh tipov dolga v na domači trg usmerjenih podjetjih višje[41]. Tako je njihov celotni dolg s 11,3 mrd EUR pod ravnijo iz leta 2008, finančni s 5,4 mrd EUR pod ravnijo iz leta 2008, medtem ko je bančni, glede na izrazita znižanja, s 3,4 mrd EUR pod ravnijo iz leta 2007.

Prezadolženost sledi dinamiki razdolževanja, tako da sta obe skupini podjetij že dosegli predkrizne ravni. Levji delež (kar 80 %) prezadolženosti ustvarijo na domači trg usmerjena podjetja, a so pri zniževanju le-te uspešnejša izvozno usmerjena podjetja, ki je ustvarijo le 17 % (glej Sliko 15). Na domači trg usmerjena podjetja vse od leta 2011 vedno bolj intenzivno znižujejo svojo prezadolženost, a se je le-ta v primerjavi z letom 2008 znižala le za okoli 10 %, v deležu gledano pa se je glede na tako majhno znižanje celo zvišala za 2,4 o.t. Izvozno usmerjenim podjetjem se je prezadolženost najprej znižala, v letu 2010 kar za 29 %, potem se je v letu 2011 še celo malenkost zvišala, od takrat pa se vedno bolj intenzivno znižuje, tako da se je v primerjavi z letom 2008 znižala kar za 26 % oziroma v deležu gledano za 3 o.t.[42]. Prezadolženost je tako v na domači trg usmerjenih podjetjih (7,1 mrd EUR) in v izvozno usmerjenih podjetjih (1,5 mrd EUR) pod ravnijo iz leta 2008.

Izvozno usmerjena podjetja imajo podobna deleža finančnih obveznosti do bank in poslovnih obveznosti do dobaviteljev v celotnem dolgu (prvi je: 30 % oz. 3,4 mrd EUR, drugi je: 28 % oz. 3,2 mrd EUR), medtem ko imajo na domači trg usmerjena podjetja podoben delež finančnih obveznosti do bank kot izvozno usmerjena (31 % oz. 8,4 mrd EUR), a je njihov delež poslovnih obveznosti do dobaviteljev nižji (21,5 % oz. 5,9 mrd EUR). Struktura ročnosti bančnega dolga se je v obeh skupinah podjetij spremenila v prid dolgoročnega zadolževanja (glej Sliko 16). Izvozno usmerjenim podjetjem se je v primerjavi z letom 2008 delež bančnega dolga v celotnem dolgu znižal za 9 o.t. , medtem ko se jim je delež poslovnih obveznosti do dobaviteljev zvišal za 6 o.t. in tako sta postala deleža podobna. Struktura ročnosti bančnega zadolževanja pa se jim že vse od leta 2009 spreminja v prid dolgoročnega zadolževanja, tako da že od leta 2010 prevladuje dolgoročno zadolževanje do bank. V letu 2014 je bilo tega kar za 62 % in kratkoročnega le za 38 %. Na domači trg usmerjenim podjetjem pa sta se tako delež bančnega dolga kot tudi delež poslovnih obveznosti do dobaviteljev znižala (prvi za 6 o.t. , drugi pa za 2 o.t.). Tako kot izvozno usmerjenim se je tudi njim struktura ročnosti začela s krizo spreminjati in od leta 2010 prevladuje dolgoročno zadolževanje. V letu 2014 je bilo tega za 67 % in kratkoročnega za 33 %.

[41] Razdolžujejo se predvsem pretežno izvozno usmerjena podjetja.
[42] Prispevek zmernih in pretežnih izvoznikov k znižanju te je bil podoben.

Slika 16: Dinamika deležev poslovnih obveznosti do dobaviteljev in bančnega dolga v celotnem dolgu ter dinamika deležev dolgoročnega (DR) in kratkoročnega (KR) bančnega dolga v celotnem bančnem dolgu običajnih podjetij po izvozni usmerjenosti



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

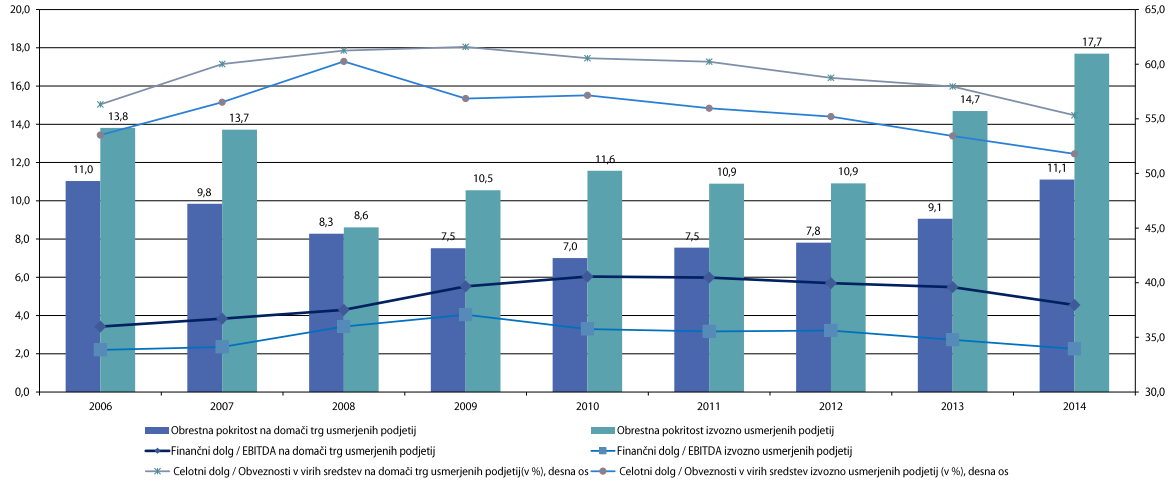
Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov so se tako lani kot tudi v primerjavi z letom 2008 izboljšali za obe skupini podjetij (izjema v primerjavi z letom 2008 je finančni vzvod na domači trg usmerjenih podjetjih), boljši pa so pri izvozno usmerjenih podjetjih[43] (glej Sliko 17). Pri slednji skupini podjetij je bilo tudi izboljšanje vseh kazalnikov v primerjavi z letom 2008 najvišje. Celotni dolg v obveznostih do virov sredstev je lani za obe skupine podjetij najnižji v celotnem opazovanem obdobju. Na domači trg usmerjenim podjetjem se znižuje že vse od leta 2010 in se je v primerjavi z letom 2008 znižal za skoraj 6 o.t. (na 55,3 %), izvozno usmerjenim podjetjem pa se znižuje vse od leta 2011 in se je glede na leto 2008 znižal za 8,5 o.t. (na 51,8 %). Finančni vzvod na domači trg usmerjenih podjetij je kljub v zadnjih petih letih prisotnemu zniževanju finančnega dolga še vedno malenkost (za 0,2 o.t.) višji kot leta 2008 in je lani znašal 4,5 let. Pol nižji je finančni vzvod sicer manj zadolženih izvoznih podjetij, ki se je v primerjavi z letom 2008 znižal za 1,2 leti in je tako na ravni iz leta 2007. Obrestna pokritost se je v enakem obdobju izrazito zvišala izvozno usmerjenim podjetjem, kar za 9,1 (na 17,7) in je tako najvišja v celotnem opazovanem obdobju, medtem ko se je na domači trg usmerjenim podjetjem, kljub opaznim zvišanjem v zadnjih štirih letih, zvišala le za 2,8 (na 11,1) in je kljub nizkemu zvišanju dosegla raven iz leta 2006. Izvozna podjetja imajo tako v primerjavi z neizvoznimi podjetji šele zadnji dve leti podobno dinamiko finančnega vzvoda, obrestne pokritosti ter njunih podkomponent, saj je kriza najprej prizadela izvozno usmerjena podjetja in šele nato na domači trg usmerjena podjetja. Izvozniki so tako finančni vzvod poleg v zadnjih dveh letih znižali že tudi v letih 2010 in 2011[44], prav tako pa se jim

[43] Tako pretežno kot tudi zmerno izvozno usmerjena podjetja so presegla predkrizne ravni teh kazalcev. Kazalniki sposobnosti za odplačevanja dolgov pa so boljši za pretežno izvozno usmerjena podjetja (razen celotni dolg v obveznostih do virov sredstev).

[44] V letu 2010 se je izvoznikom EBITDA že izboljšal, medtem ko pa se jim je finančni dolg že drugo leto zapored znižal, v letu 2011 pa se je finančni dolg zvišal manj kot sam EBITDA.

je obrestna pokritost izboljšala ne samo v zadnjih dveh letih, ampak tudi v prvih dveh letih krize[45].

Slika 17: Kazalniki sposobnosti običajnih podjetij po izvozni usmerjenosti za odplačevanje dolgov, v obdobju 2006-2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Izvozno usmerjena podjetja ustvarijo le okoli tretjino vse dodane vrednosti običajnih podjetij zasebnega sektorja (od tega kar 84 % pretežni izvozniki) (glej Sliko 15). Njihov delež v dodani vrednosti se je vse od leta 2010 zviševal in bil leta 2014 v primerjavi z letom 2008 višji za 6,1 o.t, medtem ko pa se je delež na domači trg usmerjenih podjetij v enakem obdobju zniževal. Izvozno usmerjena podjetja so razen prvega leta krize beležila zviševanje dodane vrednosti. Lani se je ta zvišala kar za 6,7 %. Na domači trg usmerjena podjetja pa so vse od leta 2009 pa do leta 2013 beležila zniževanje dodane vrednosti. Ta se je okrepila šele lani in to za 4,5 %.

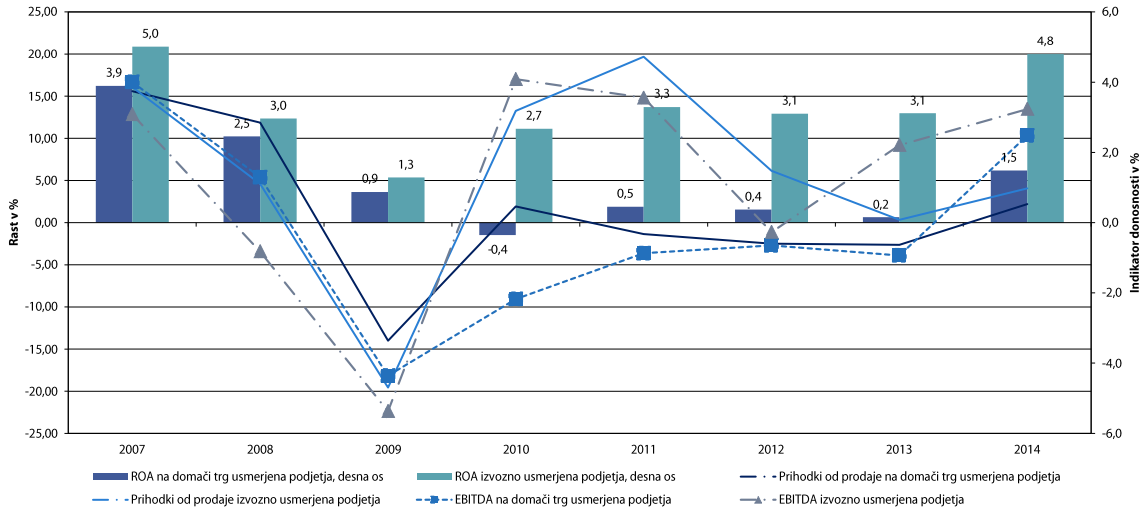
Kazalniki dobičkonosnosti, marž in denarnega toka so se v letu 2014 izrazito izboljšali tako pri izvoznih kot tudi pri na domači trg usmerjenih podjetjih, a pri slednjih predkrizne ravni še niso dosežene (glej Sliko 18). Najvišje kazalce dobičkonosnosti in marž imajo izvozno usmerjena podjetja. ROA na domači trg usmerjenih podjetij je leta 2014 znašala 1,5 % in je še vedno za 1 o.t. nižja kot leta 2008. Leta 2010 je bila celo negativna (-0,4 %), potem se je leta 2011 prvič od začetka krize izboljšala, nato pa je v letih 2012 in 2013 ponovno prišlo do zaostrovanja razmer v gospodarstvu in njenega znižanja. EBITDA marža teh podjetij se je v zadnjih dveh letih ponovno zviševala in je bila lani s 6,9 % še vedno za 1 o.t. nižja kot leta 2008. ROA izvozno usmerjenih podjetij pa je leta 2014 znašala 4,8 % in je bila za 2,8 o.t. višja kot leta 2008, tako da je na ravni iz leta 2007[46]. Poleg izrednega izboljšanja lani, se je v krizi izboljšala še v letih 2010 in 2011, ko je prišlo do izboljšanja razmer v mednarodnem okolju. EBITDA marža teh podjetij pa je

[45] V prvem letu krize so se finančni odhodki za obresti znižali precej bolj kot EBITDA, v drugem letu krize pa so se zvišali manj kot EBITDA.

[46] Leta 2014 je bila ROA zmernih izvoznikov 3,9 % in pretežnih izvoznikov 5,1 %, obe skoraj na ravni iz leta 2007.

bila lani 8,8 % in je tako na ravni iz leta 2007[47]. Prihodki od prodaje so se tako izvozno kot tudi na domači trg usmerjenim podjetjem v prvem letu krize precej znižali. Slednjim so se potem leta 2010 izboljšali, nato pa so se vse do lani, ko so se zvišali za okoli 2 %, zniževali. Izvozno usmerjena podjetja pa so v celotnem obdobju krize, razen leta 2009, zviševala svoje prihodke od prodaje. Ti so se lani zvišali za okoli 4 %. Dinamika EBITDA je bila precej podobna dinamiki prihodkov od prodaje. Pri neizvoznikih se EBITDA znižuje že vse od začetka krize in se je lani prvič zvišala (za okoli 10 %).

Slika 18: Mere dobičkonosnosti, marž in denarnega toka običajnih podjetij po izvozni usmerjenosti 2007-2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

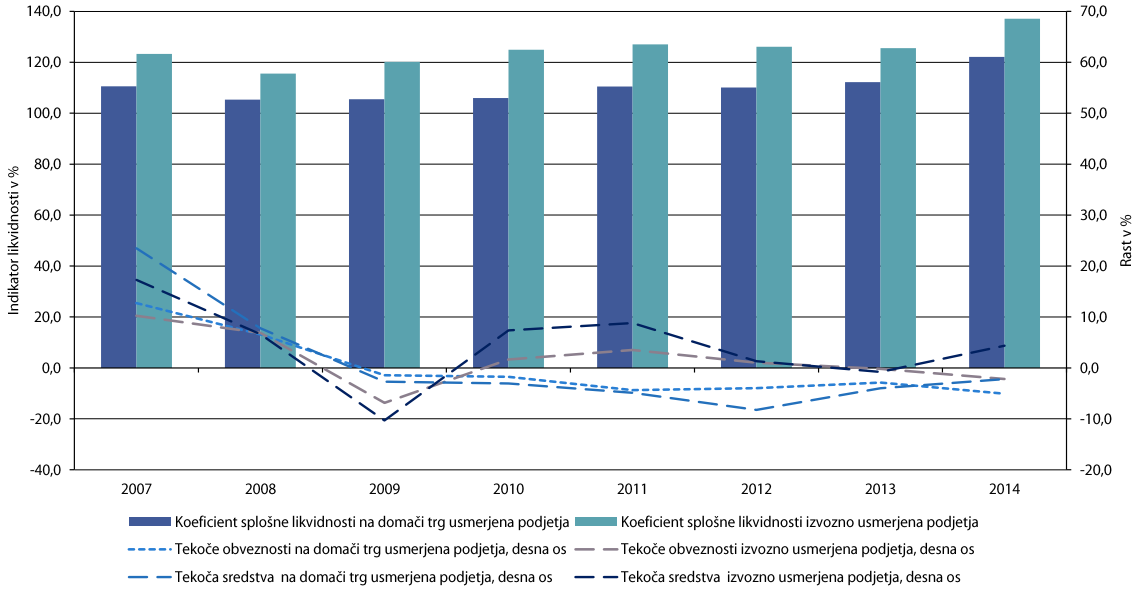
Kazalniki likvidnosti so se v letu 2014 izrazito izboljšali tako pri izvoznikih kot tudi pri na domači trg usmerjenih podjetjih, pri obojih je likvidnost lani najvišja v celotnem opazovanem obdobju (glej Sliko 19). Na domači trg usmerjenim podjetjem se je v primerjavi z letom 2008 koeficient splošne likvidnosti zvišal za 16,8 o.t., koeficient pospešene likvidnosti za 14,8 o.t. in koeficient »širše« absolutne likvidnosti za 8,4 o.t.. Tekoča sredstva in obveznosti se jim vse od začetka krize znižujejo, vendar obveznosti bolj kot sredstva (z izjemo leta 2011). Tekoča sredstva so se tako znižala za 23 %, medtem ko so se tekoče obveznosti za 33 %. »Širša« denarna sredstva so se znižala za 12 %. Do znižanj je prišlo v prvih štirih letih krize, zaradi kratkoročnih finančnih naložb, medtem ko so se sama denarna sredstva zviševala (z izjemo leta 2012), že vse od začetka krize in so bila lani v primerjavi z letom 2008 višja kar za 55 %. Izvozno usmerjenim podjetjem se je v primerjavi z letom 2008 koeficient splošne likvidnosti zvišal za 21,5 o.t., koeficient pospešene likvidnosti za 19,9 o.t. in koeficient »širše« absolutne likvidnosti za 11 o.t.[48]. Tekoča sredstva so se v primerjavi s predkriznim letom zvišala za 9,9 %. Razen v prvem letu krize,

[47] Leta 2014 je bila EBITDA marža zmernih izvoznikov 7,6 % in pretežnih izvoznikov 9,1 %., obe približno na ravni iz leta 2007.

[48] V letu 2014 je bil pri zmernih izvoznikih koeficient splošne likvidnosti 157,9 %, pospešene 126,3 %, »širše« absolutne likvidnosti 47 % ter »ožje« absolutne likvidnosti 15,8 %. Pri pretežnih izvoznikih je bil koeficient splošne likvidnosti 132,7 %, pospešene 94,2 %, »širše« absolutne likvidnosti 26,8 % ter »ožje« absolutne likvidnosti 13,7 %. Pri obeh pa so bili vsi kazalniki likvidnosti najvišji v celotnem opazovanem obdobju.

ko se je ta najbolj dotaknila izvoznikov, so se znižala še leta 2013, ko je prišlo do ponovnega zaostrovanja gospodarskih razmer, drugače so se tekoča sredstva zviševala. Obveznosti pa so se v primerjavi s predkriznim letom znižale za 7,3 %. »Širša« kot tudi »ožja« denarna sredstva so se glede na predkrizno raven zvišala, prva za 45 % in druga za skoraj 100 %. »Ožja« denarna sredstva so se zviševala vse od začetka krize (z izjemo leta 2012).

Slika 19: Koeficient splošne likvidnosti in rast tekočih sredstev ter tekočih obveznosti običajnih podjetij po izvozni usmerjenosti, v obdobju 2007-2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

V nadaljevanju bomo podrobneje analizirali zadolženost in poslovanje običajnih podjetij po dejavnostih. Glede na to, da je kriza najprej prizadela izvozno usmerjena podjetja in šele na to na domači trg usmerjena podjetja, ima lahko delež izvozno ali na domači trg usmerjenih podjetij v določeni dejavnosti vpliv na dinamiko njenih kazalcev zadolženosti, dobičkonosnosti in likvidnosti. Če pogledamo izvozno usmerjena podjetja po dejavnostih ugotovimo, da jih je še največ v predelovalnih dej. (25 %), trgovini (21 %), strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (15 %), gradbeništvu (14 %) in prometu (14 %)[49].

4.6 ANALIZA ZADOLŽENOSTI IN POSLOVANJA OBIČAJNIH PODJETIJ PO DEJAVNOSTIH

Analiza zadolževanja po dejavnostih kaže, da so največ k finančnemu dolgu običajnih podjetij prispevala podjetja iz predelovalnih dejavnostih (29,2 %), trgovine (20,4 %),

[49] Sledijo: informacijske in komunikacijske dej. (5,6 %), dej. poslovanja z nepremičninami (0,5 %), energetika (0,5 %) ter preostale dejavnosti (4,9 %). Glede na to, da je izvozno usmerjenih podjetij le 13 % v celotnem vzorcu običajnih podjetij pa je delež izvozno usmerjenih podjetij v posamezni dejavnosti glede na vsa običajna podjetja v predelovalnih dej. 3,3 %, v trgovini 2,8 % ter v gradbeništvu in prometu 1,8 %.

energetike[50] (9,2 %), strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnosti (8,7 %) in prometa (6,6 %). Prav tako so podjetja teh dejavnosti, z izjemo prometa, največ prispevala k prezadolženosti vseh običajnih podjetij. Kazalec sposobnosti odplačevanja dolgov – finančni vzvod pa kaže na to, da imajo največ težav pri odplačevanju finančnega dolga podjetja iz gostinske dejavnosti (17,6 let), dejavnosti poslovanja z nepremičninami (14,7 let), gradbeništva (6 let), strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnosti (5,7 let) ter trgovine (4,2 let) (glej Sliko 20).

V podrobnejši analizi se bomo tako glede na obravnavano tematiko in višino omenjenih kazalcev osredotočili na ožjo skupino dejavnosti: (1) Predelovalne dejavnosti - C, (2) Energetika - D+E, (3) Gradbeništvo – F (izjema, a ima najvišje razmerje med celotnim dolgom in viri sredstev), (4) Trgovina - G, (5) Promet – H, (6) Gostinstvo - I , (7) Informacijske in komunikacijske dej. – J (8) Poslovanje z nepremičninami – L, (9) Strokovne znanstvene in tehn. dej. – M in (10) Ostalo[51]. Podjetja v predelovalnih dejavnostih predstavljajo 14,5 % vseh običajnih podjetij, v energetiki 1,2 %, v gradbeništvu 12,7 %, v trgovini 23,3 %, v prometu 5,5 %, v gostinstvu 5,2 %, v informacijskih in komunikacijskih dej. 5,4 %, v dej. poslovanja z nepremičninami 2,1 %, v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. 19,6 % in v skupini ostalo 10,6 %[52]. V primerjavi z letom 2008 je delež podjetij v vseh običajnih podjetjih nižji v trgovini (za 2,5 o.t.), v gradbeništvu (za 1 o.t.), v predelovalnih dej. (za 0,2 o.t.) in v dej. poslovanja z nepremičninami (za 0,1 o.t.). Delež zaposlenih pa se je v enakem obdobju znižal le v gradbeništvu (za 3,4 o.t.) in v predelovalnih dej. (za 1,6 o.t.).

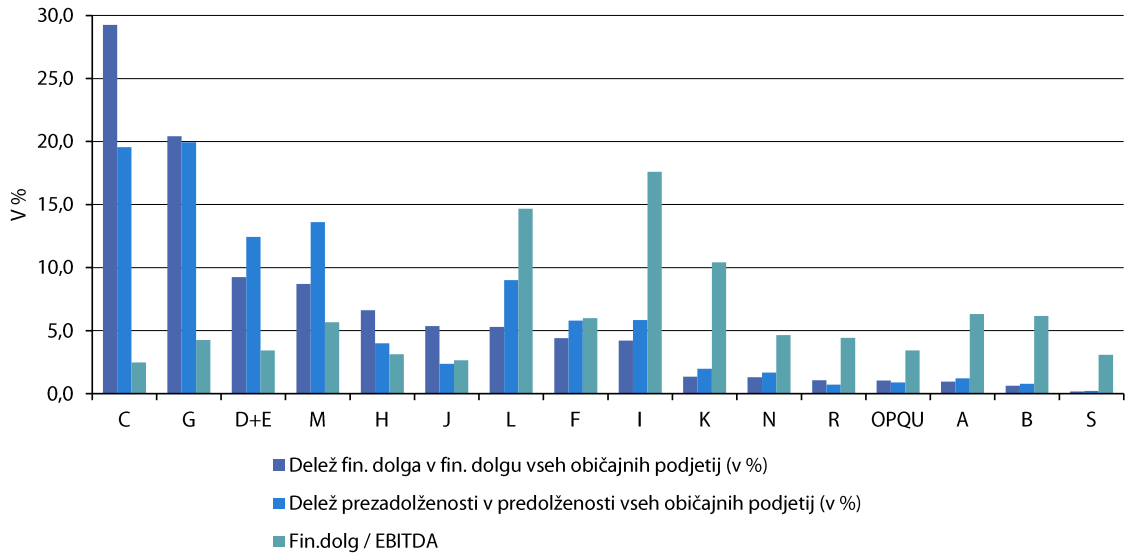
---

[50] Dejavnost, ki združuje dve panogi po Standardni klasifikaciji dejavnosti in sicer Dej. oskrbe z električno energijo, plinom in paro (D) in Dej. oskrbe z vodo, ravnanje z odplakami in odpadki, saniranje okolja (E).

[51] Ta skupina podjetij je precej heterogena, saj imamo v njej podjetja iz 11 različnih dejavnosti, ki pa niso tako zadolžena in skupaj predstavljajo le 6,5 % finančnega dolga vseh običajnih podjetij in jih zato ne analiziramo. Sem sodijo podjetja iz dejavnosti: Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo (A), Rudarstvo (B), Finančne in zavarovalniške dej. (K), Druge poslovne dej. (N), Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dej. (R), Druge dej. (S), Dej. gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem; Proizvodnja za lastno rabo (T), Dej. javne uprave in obrambe; Dej. obvezne socialne varnosti (O), Izobraževanje (P), Zdravstvo in socialno varstvo (Q) ter Dej. eksteritorialnih organizacij in teles (U). V tej skupini imajo najvišji finančni vzvod podjetja iz finančne in zavarovalniške dej. (10,4 let), kmetijstva (6,3 let) in rudarstva (6,1 let). Prvo dej. smo umestili v skupino »Ostalo, ker: (1) je delež zajema te skromen, saj v bazi ni podatkov za banke niti za zavarovalnice, ki predstavljajo pretežen del dejavnosti in hkrati; (2) smo iz običajnih podjetij izločili njuni poddejavnosti : dejavnost holdingov in dejavnost finančnega zakupa.

[52] V celotni bazi imamo 12 % podjetij v predelovalnih dej., 1,6 % v energetiki, 11,7 % v gradbeništvu, 23,8 % v trgovini, 4,8 % v gostinstvu, 4,7 % v prometu, 5,6 % v informacijskih in komunikacijskih dej., 3,3 % v dej. poslovanja z nepremičninami, 21,2 % v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih ter 11,5 % v skupini ostalo.

Slika 20: Delež finančnega dolga in prezadolženosti v finančnem dolgu in prezadolženosti vseh običajnih podjetij ter finančni vzvod po dejavnostih v letu 2014



LLegenda: Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo (A), Rudarstvo (B), Predelovalne dej. (C), Energetika (D+E), Gradbeništvo (F), Trgovina; Vzdrževanje in popravila motor. vozil (G), Promet in skladiščenje (H), Gostinstvo (I), Informacijske in komunikacijske dej. (J), Finančne in zavarovalniške dej. (K), Poslovanje z nepremičninami (L), Strokovne, znanstvene in tehnične dej. (M), Druge poslovne dej. (N), Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dej. (R), Druge dej. (S), Dejavnosti javne uprave (OPQU; Dej. javne uprave in obrambe; Dej. obvezne socialne varnosti (O), Izobraževanje (P), Zdravstvo in socialno varstvo (Q) ter Dej. eksteritorialnih organizacij in teles (U)); Dej. gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem; Proizvodnja za lastno rabo (T) – ni podatkov.
Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Razdolževanje poteka po vseh dejavnostih in je bilo v večini dejavnosti najbolj intenzivno lani, ko sta edino dej. poslovanja z nepremičninami in dej. energetike finančni dolg zvišali (čeprav sta bančnega znižali), vse dejavnosti, razen energetike, so tudi dosegle predkrizne ravni zadolženosti (glej Tabelo 10). Razdolževanje poteka predvsem do bank[53] in je bilo lani za večino dejavnosti najbolj intenzivno, razen za strokovne, znanstvene in tehnične dej. (najintenzivnejše leta 2011), promet (najintenzivnejše leta 2012) ter dej. poslovanja z nepremičninami (najintenzivnejše leta 2012), ki je edina dejavnost, ki se lani, prvič po petih letih, ni razdolžila. V primerjavi z letom 2008 pa je energetika edina dejavnost, ki je celotni, finančni ter bančni dolg zvišala. Finančni dolg se ji je zvišal kar za 106 % (na 1,9 mrd EUR; predvsem v letih 2011 in 2012)[54] in je v celotnem opazovanem obdobju najvišji, bančni dolg pa se je tudi zvišal kar za 100 % (na 1,5 mrd EUR) in je bil leta 2013 najvišji v celotnem opazovanem obdobju, saj se je lani prvič v celotnem obdobju znižal (za 3,5 %). Preostale dejavnosti pa so se v tem obdobju tako glede na celotni kot tudi finančni in bančni dolg razdolževale. Razdolževanje po dejavnostih je bilo glede na finančni dolg sledeče: gradbeništvo za 60 % (na 0,9 mrd EUR), trgovina za 29 % (na 4,1 mrd EUR), predelovalne dej. za 20 % (na 5,9 mrd EUR), dej. poslovanja z

[53] Delež bančnega dolga v finančnem: energetika (80 %), predelovalne dej. (67 %), gostinstvo (66 %), gradbeništvo (60 %), trgovina (54 %), dej. poslovanja z nepremičninami (53 %), promet (53 %), strokovne, znanstvene in tehnične dej. (47 %) ter informacijsko, komunikacijske dej. (33 %).

[54] To je dejavnost z 1,2 % vseh običajnih podjetij, ki zaposluje 3,8 % vseh zaposlenih v običajnih podjetjih in prispeva 6,4% k dodani vrednosti.

nepremičninami za 19 % (na 1,1 mrd EUR), strokovne, znanstvene in tehnične dej. za 18 % (na 1,8 mrd EUR), promet za 16 % (na 1,3 mrd EUR), informacijske in komunikacijske dej. za 12 % (na 1,1 mrd EUR) in gostinstvo za 1 % (na 0,9 mrd EUR), tako da je njihov dolg, tako celotni kot tudi finančni in bančni, večinoma na ravni leta 2007, razen v gradbeništvu, kjer je glede na veliko intenzivnost razdolževanja, na najnižji ravni v celotnem opazovanem obdobju in v gostinstvu, kjer je na ravni iz leta 2008. V smislu deleža finančnega dolga v vseh običajnih podjetjih pa sta tega v primerjavi z letom 2008 uspeli znižati le gradbeništvo (za 4,3 o.t.) in trgovina (za 2,6 o.t.)[55], medtem ko se je ta ohranil na predkrizni ravni v predelovalnih dej., pri preostalih dejavnostih pa se je zvišal. Prav tako se je delež bančnega dolga v enakem obdobju v vseh običajnih podjetjih znižal v gradbeništvu (za 4,4 o.t.) ter v trgovini (za 5,4 o.t.), poleg teh dveh dejavnosti pa še v informacijsko, komunikacijskih dej. (za 1,3 o.t.), v dej. poslovanja z nepremičninami (za 0,4 o.t.) ter v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (za 0,1 o.t.), medtem ko se je v preostali dejavnostih zvišal.

Prezadolženost se je lani v vseh dejavnostih, razen v gostinstvu ter dej. energetike, precej znižal in večina dejavnosti je dosegla predkrizne ravni (glej Tabelo 8).

Tabela 8: Gibanje prezadolženosti običajnih podjetij po dejavnostih, v obdobju 2008-2014

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
C	**Prezadolženost (v mrd EUR)**	**2,2**	3,1	2,7	2,4	2,3	2,2	**1,7**
	rast	*58,1*	*38,0*	*-11,4*	*-9,7*	*-5,7*	*-2,6*	*-23,3*
G	**Prezadolženost (v mrd EUR)**	**2,0**	2,5	2,5	2,7	2,8	2,2	**1,8**
	rast	*25,7*	*22,8*	*0,9*	*5,8*	*2,9*	*-18,4*	*-22,0*
I	**Prezadolženost (v mrd EUR)**	**0,4**	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	**0,5**
	rast	*59,5*	*14,3*	*19,5*	*-2,7*	*-8,2*	*12,0*	*-9,3*
L	**Prezadolženost (v mrd EUR)**	**0,9**	0,9	0,9	0,9	0,9	0,7	**0,8**
	rast	*30,3*	*4,0*	*0,4*	*-1,8*	*-2,7*	*-13,6*	*7,3*
F	**Prezadolženost (v mrd EUR)**	**0,9**	1,3	1,6	1,4	1,0	0,8	**0,5**
	rast	*25,2*	*42,6*	*18,8*	*-10,2*	*-27,2*	*-25,0*	*-34,8*
M	**Prezadolženost (v mrd EUR)**	**1,4**	1,7	1,2	1,2	1,0	1,4	**1,2**
	rast	*19,6*	*25,2*	*-27,5*	*-2,3*	*-13,5*	*32,5*	*-13,1*
D+E	**Prezadolženost (v mrd EUR)**	**0,1**	0,2	0,1	0,3	0,4	0,8	**1,1**
	rast	*-48,2*	*29,3*	*-24,2*	*125,5*	*44,8*	*108,0*	*38,0*
H	**Prezadolženost (v mrd EUR)**	**0,6**	1,1	1,0	1,2	0,9	0,4	**0,4**
	rast	*76,9*	*106,1*	*-14,1*	*24,7*	*-24,1*	*-58,8*	*-7,4*
J	**Prezadolženost (v mrd EUR)**	**0,4**	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3	**0,2**
	rast	*22,4*	*30,3*	*-3,3*	*-52,0*	*-19,0*	*46,7*	*-21,4*
Ostalo	**Prezadolženost (v mrd EUR)**	**1,2**	1,2	1,0	1,0	1,0	0,9	**0,6**
	rast	*-7,9*	*2,2*	*-13,8*	*-4,9*	*-3,4*	*-9,0*	*-25,9*

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

V primerjavi z letom 2008 se je prezadolženost zvišala v gostinstvu (za 24 %, na 0,5 mrd EUR) in je tako približno na ravni iz leta 2010 ter v dej. energetike, kjer se je enormno zvišala (kar za 819 % oz. na 1,1 mrd EUR), tako da je najvišja v celotnem opazovanem obdobju. V preostalih

[55] Ter ostale dej. (za 0,7 o.t.), ki so se v primerjavi z letom 2008 razdolžile za 28 %, a jih ne komentiramo, saj v to skupino spadajo podjetja iz 11 različnih dejavnosti (za podrobnosti glej opombo 21), ki pa kljub številčnosti predstavljajo le 6,5 % finančnega dolga običajnih podjetij in prispevajo le 7,3 % k njihovi dodani vrednosti.

dejavnostih pa se je znižala: v gradbeništvu za 46 % (na 0,5 mrd EUR), v informacijskih in komunikacijskih dej. za 44 % (na 0,2 mrd), v prometu za 36 % (na 0,4 mrd EUR), v trgovini za 14 % (na 1,8 mrd EUR), v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. za 12 % (na 1,2 mrd EUR) in v dej. poslovanja z nepremičninami za 7 % (na 0,8 mrd EUR), tako da so vse te dejavnosti po prezadolženosti približno na ravni iz leta 2007. V smislu deleža prezadolženosti v vseh običajnih podjetjih pa so tega znižale vse dejavnosti, razen energetike (zvišanje za kar 11,2 o.t.), gostinstva (zvišanje za 1,7 o.t.), dej. poslovanja z nepremičninami (zvišanje za 0,5 o.t.). ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (blago zvišanje za 0,1 o.t.).

Struktura celotnega dolga kaže, da v predelovalnih dej., gostinstvu, dej. poslovanja z nepremičninami, strokovnih, znanstvenih, tehničnih dej., energetiki in prometu prevladuje zadolževanje do bank, medtem ko so poslovne obveznosti do dobaviteljev višje v trgovini, gradbeništvu ter informacijskih in komunikacijskih dej.. Struktura ročnosti bančnega zadolževanja se je spremenila le v predelovalnih dej., trgovini ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (glej Tabelo 9). Delež finančnih obveznosti do bank v celotnem dolgu se je v primerjavi z letom 2008 znižal v vseh dejavnostih, razen v energetiki, kjer se je zvišal za 20,6 o.t. V letu 2014 je najvišji v gostinstvu (44,8 % oz. 0,6 mrd EUR), energetiki (42,2 % oz. 1,5 mrd EUR), dej. poslovanja z nepremičninami (40,7 % oz. 0,6 mrd EUR); sledijo predelovalne dej. (33,9 % oz. 3,9 mrd EUR), promet (29,9 % oz. 0,7 mrd EUR), strokovne, znanstvene in tehnične dej. (26 % oz. 0,8 mrd EUR), gradbeništvo (24,9 % oz. 0,5 mrd EUR), trgovina (24,8 % oz. 2,2 mrd EUR) ter informacijske in komunikacijske dej. (17,4 % oz. 0,4 mrd EUR). V primerjavi z letom 2008 se je v vseh dejavnostih zvišal delež dolgoročnega zadolževanja do bank, medtem ko se je delež kratkoročnega znižal. Do spremembe strukture ročnosti pa je prišlo le v predelovalnih dej. (leta 2011), trgovini (leta 2011) in strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej.(leta 2010). V gostinstvu, dej. poslovanja z nepremičninami, energetiki, prometu in informacijsko komunikacijskih dej. v celotnem obdobju prevladuje dolgoročno zadolževanje, katerega delež se je od krize dalje zviševal. V gradbeništvu pa v celotnem opazovanem obdobju prevladuje kratkoročno zadolževanje, katerega delež se že od začetka krize znižuje. Delež poslovnih obveznosti do dobaviteljev je bil lani prvič višji od deleža finančnih obveznosti do bank v trgovini in informacijskih in komunikacijskih dej., medtem ko je bil ta v gradbeništvu že v obdobju 2006-2009 višji, potem je bilo v obdobju 2010-2013 višje zadolževanje do bank, lani pa je prišlo do preobrata in ponovno prevladujočega deleža poslovnih obveznosti do dobaviteljev. Slednji se je v primerjavi z letom 2008 znižal v vseh dejavnostih, razen v energetiki (višji za 4,4 o.t.), prometu (višji za 4 o.t.), trgovini (višji za 2,1 o.t.) ter predelovalnih dej. (višji za 2 o.t.). V letu 2014 je delež zadolževanja prek dobaviteljev najvišji v trgovini (31,3 % oz. 2,8 mrd EUR), gradbeništvu (29,9 % oz. 0,7 mrd EUR), predelovalnih dej. (25,7 % oz. 3 mrd EUR); sledijo informacijske in komunikacijske dej. (20,7 % oz. 0,4 mrd EUR), energetika (20,3 % oz. 0,7 mrd EUR), promet (20 % oz. 0,5 mrd EUR), strokovne, znanstvene in tehnične dej. (15,6 % oz. 0,5 mrd EUR), gostinstvo (9,9 % oz. 0,1 mrd EUR) ter dej. poslovanja z nepremičninami (6,6 % oz. 0,1 mrd EUR).

Tabela 9: Dinamika deležev poslovnih obveznosti do dobaviteljev in bančnega dolga v celotnem dolgu ter dinamika deležev dolgoročnega (DR) in kratkoročnega (KR) bančnega dolga v celotnem bančnem dolgu običajnih podjetij po dejavnostih

V %		2008	2014
C	**Poslovne obveznosti do dobaviteljev**	**23,8**	**25,7**
	Bančni dolg	**42,4**	**33,9**
	DR bančni dolg	43,5	59,4
	KR bančni dolg	56,5	40,6
G	**Poslovne obveznosti do dobaviteljev**	**29,2**	**31,3**
	Bančni dolg	**37,7**	**24,8**
	DR bančni dolg	42,2	63,2
	KR bančni dolg	57,8	36,8
I	**Poslovne obveznosti do dobaviteljev**	**13**	**9,9**
	Bančni dolg	**47,9**	**44,8**
	DR bančni dolg	73,4	75,6
	KR bančni dolg	26,6	24,4
L	**Poslovne obveznosti do dobaviteljev**	**8,2**	**6,6**
	Bančni dolg	**54,2**	**40,7**
	DR bančni dolg	52,9	81,2
	KR bančni dolg	47,1	18,8
F	**Poslovne obveznosti do dobaviteljev**	**35,7**	**29,9**
	Bančni dolg	**30,8**	**24,9**
	DR bančni dolg	25,5	45,2
	KR bančni dolg	74,5	54,8
M	**Poslovne obveznosti do dobaviteljev**	**18,1**	**15,6**
	Bančni dolg	**35,1**	**26**
	DR bančni dolg	38,7	53,9
	KR bančni dolg	61,3	46,1
D+E	**Poslovne obveznosti do dobaviteljev**	**15,9**	**20,3**
	Bančni dolg	**21,7**	**42,2**
	DR bančni dolg	76,8	87,4
	KR bančni dolg	23,2	12,6
H	**Poslovne obveznosti do dobaviteljev**	**16**	**20**
	Bančni dolg	**34,2**	**29,9**
	DR bančni dolg	56,8	78,9
	KR bančni dolg	43,2	21,1
J	**Poslovne obveznosti do dobaviteljev**	**22,3**	**20,7**
	Bančni dolg	**35,3**	**17,4**
	DR bančni dolg	57,4	69
	KR bančni dolg	42,6	31
OSTALO	**Poslovne obveznosti do dobaviteljev**	**11,9**	**13,8**
	Bančni dolg	**41,4**	**31,8**
	DR bančni dolg	39,3	58
	KR bančni dolg	60,7	42

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolga večinoma kažejo na izboljšanje v zadnjih treh letih in so se v letu 2014 izboljšali v vseh dejavnostih, razen v gostinstvu, energetiki ter informacijskih in komunikacijskih dejavnostih (v tej dejavnosti je edina izjema kazalec obrestna pokritost, ki kaže izboljšanje), tako da so v večini dejavnosti presežene predkrizne ravni kazalnikov (glej Tabelo 10). Največ težav pri odplačevanju dolgov imajo dejavnosti gostinstva, poslovanja z nepremičninami ter gradbeništva, a se v zadnjih dveh dejavnostih razmere, v primerjavi z letom 2008, po nekaterih kazalcih izboljšujejo, medtem ko so se v omenjenem obdobju razmere v dej. gostinstva po vseh kazalnikih poslabšale in so leta 2014 najslabše v celotnem opazovanem obdobju. Sposobnost podjetij za odplačilo dolga, merjena kot delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev, se je v primerjavi z letom 2008, izboljšala v vseh dejavnostih razen v gostinstvu (zvišanje deleža za 6,2 o.t.) in informacijskih in komunikacijskih dej. (zvišanje deleža za 2,4 o.t., malenkost pod ravnijo iz leta 2010). Delež pa se je najbolj znižal in je v celotnem opazovanem obdobju najnižji v gradbeništvu (za 14,3 o.t., ki kljub temu ostaja višji kot v preostalih dejavnostih), v prometu (za 10,6 o.t.), v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (za 8,8 o.t.) ter pri poslovanju z nepremičninami (za 8,4 o.t.), kjer pa je na ravni iz leta 2007. Po tem kazalcu ima največjo sposobnost odplačevanja dolga oziroma najnižji delež tega ena najbolj zadolženih dejavnosti - energetika, delež te pa se je v primerjavi z letom 2008 še celo znižal (za 5,6 o.t.) in je na ravni iz leta 2006. Finančni vzvod se za večino dejavnosti izboljšuje že od leta 2011, a se je v primerjavi z letom 2008, znižal le v predelovalnih dej., prometu in trgovini, tako da je pri vseh treh dejavnostih približno na ravni iz leta 2007. Najvišji je v gostinstvu – ta podjetja bi potrebovala skoraj 18 let za poplačilo svojega finančnega dolga. Visok je bil že pred krizo in se je v prvih dveh letih krize še zvišal, v obdobju 2011 do 2013 se je znižal in se nato lani spet poslabšal oziroma zvišal za kar okoli 6 let. V primerjavi z letom 2008 pa se je zvišal za kar 9 let. S precejšnjimi težavami se sooča tudi dej. poslovanja z nepremičninami, ki je imela že pred krizo najvišji finančni vzvod in ga je, kljub precejšnjim znižanjem v zadnjih dveh letih, v primerjavi z letom 2008, zvišala za 2,6 let, tako da je ta na ravni iz leta 2011. Preostale dejavnosti imajo finančni vzvod pol nižji in približno na ravni iz leta 2008. Najnižji je v najbolj zadolženih predelovalnih dejavnostih (2,5 let). Obrestna pokritost se je v primerjavi z letom 2008 izboljšala v vseh dejavnostih, razen v gostinstvu (znižanje za 1,5, na 3,4) in dej. poslovanja z nepremičninami (znižanje za 1,2 na 2,6). Ti dve dejavnosti imata tudi najslabšo obrestno pokritost, medtem ko je ta, kljub precejšnjemu znižanju lani, najvišja v energetiki in se je tudi v primerjavi z letom 2008, zvišala za 7, tako da je na ravni iz leta 2007. Najvišja obrestna pokritost v celotnem opazovanem obdobju pa je v predelovalnih dej., trgovini, gradbeništvu in prometu.

Tabela 10: Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov ter gibanje rasti finančnega dolga in EBITDA običajnih podjetij po dejavnostih, v obdobju 2008-2014

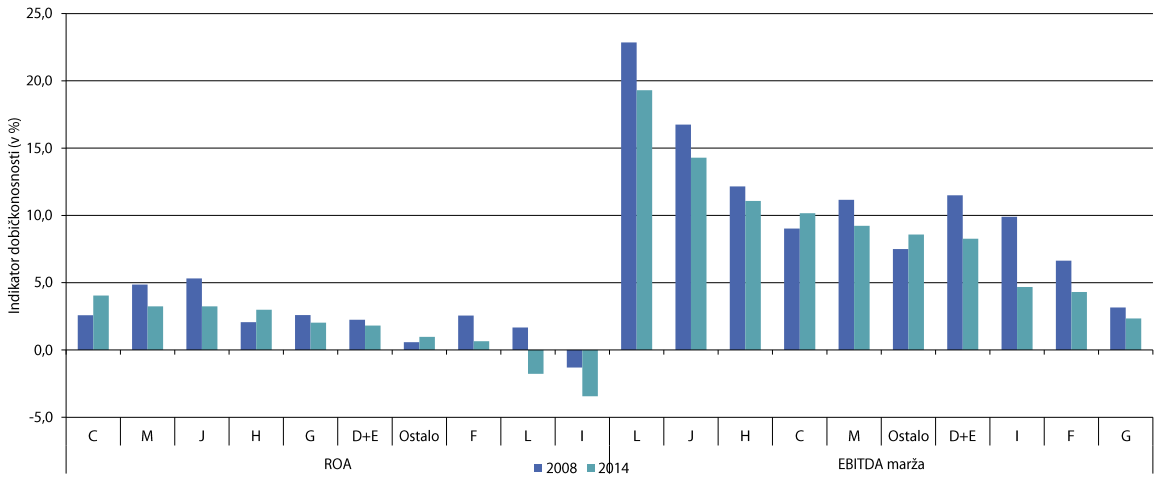
		C	G	I	L	F	M	D+E	H	J	Ostalo
2008	**Celotni dolg / Obveznosti do virov sredstev (v %)**	**57,8**	**65,4**	**57,6**	**71,3**	**80,9**	**62,6**	**43,3**	**62,9**	**52**	**64,4**
	Finančni vzvod	**3,4**	**4,4**	**8,6**	**12,1**	**4,8**	**5,6**	**1,8**	**3,9**	**2,4**	**8,3**
	Finančni dolg (v %)	25,7	25,5	36,3	30,1	31,2	21,2	17	37,2	11,3	-1,6
	EBITDA (v %)	-6,2	12,9	-11,8	-5	20,4	19,9	14,6	1,9	-0,2	-17,2
	Obrestna pokritost	**9,2**	**7,4**	**4,9**	**3,8**	**5,7**	**5,8**	**31,5**	**9,8**	**13,6**	**5**
2009	Celotni dolg / Obveznosti do virov sredstev (v %)	56,3	63,6	61	71,4	80,3	64	43,5	64	52,6	66,2
	Finančni vzvod	4,1	5,3	9,5	12,7	8,1	8,9	2	6,6	3,2	9,4
	Finančni dolg (v %)	-4,5	-2,6	10,3	2	12,1	12,4	9	10,4	13,2	-1,9
	EBITDA (v %)	-20,3	-18,8	0,6	-2,9	-33,5	-29,5	-1,1	-33,9	-15,7	-13
	Obrestna pokritost	10,4	7	5	4,5	4	4,4	62,8	8,2	9,5	5
2010	Celotni dolg / Obveznosti do virov sredstev (v %)	57,2	65	62,8	70,5	81,5	60,9	32,4	60,6	56,5	65,6
	Finančni vzvod	3,7	5,4	12,9	12,8	31,2	7,4	2,1	6,3	3,3	7,8
	Finančni dolg (v %)	-0,9	-1,6	4,3	-0,8	-1	-17	12,4	9,9	-4,6	-3,6
	EBITDA (v %)	8,6	-4,2	-23,4	-2,1	-74,3	0	5,8	14,9	-7,1	16,7
	Obrestna pokritost	10,5	6,9	4,2	2,8	1	6,3	61,4	7,1	16,9	5,2
2011	Celotni dolg / Obveznosti do virov sredstev (v %)	56,6	64,1	61,7	70,3	77,5	59,5	35,7	63,5	57,8	66,6
	Finančni vzvod	3,4	6,1	12,5	14,6	23,2	7,1	2,7	6	2,5	7
	Finančni dolg (v %)	-3,9	1,9	0	-4,6	-17	-6,9	26,9	18,6	-13,9	-0,6
	EBITDA (v %)	5,6	-8,9	2,9	-15,9	12	-3,2	-1,8	23,5	15,9	10,5
	Obrestna pokritost	10,2	7,4	3,7	2,2	1,6	5,5	60,3	8,7	19,5	5,7
2012	Celotni dolg / Obveznosti do virov sredstev (v %)	55,6	63,7	62,3	69,3	74,1	57,7	39,8	58,6	53,7	65,4
	Finančni vzvod	3,4	6,2	12,3	30,5	13,8	6	3,4	4,8	2,3	6,9
	Finančni dolg (v %)	-2,5	-5,4	-4,1	-9,6	-23,7	-6,2	23,7	-14,8	-6,3	-5,2
	EBITDA (v %)	-2,6	-7,4	-2,6	-56,8	28,1	9,9	-0,4	7,3	0,8	-4,4
	Obrestna pokritost	10,5	6,8	3,8	1,4	2,3	6,2	47,5	9	21,4	5,6
2013	Celotni dolg / Obveznosti do virov sredstev (v %)	55,5	64,4	63	66	71,2	57,2	37,5	54,2	53,5	66,2
	Finančni vzvod	3,2	5,7	11,7	22	8,7	7	3,2	3,5	2,5	7,3
	Finančni dolg (v %)	-2,6	-10,7	-2	-7,7	-25,1	12,2	1,5	-24,2	3,2	-8,7
	EBITDA (v %)	3,3	-2,2	2,8	27,8	18,9	-3,8	5,6	4,7	-5	-13,2
	Obrestna pokritost	12,6	7,6	5,3	1,8	4,3	6	52,4	13,4	17,4	7,6
2014	**Celotni dolg / Obveznosti do virov sredstev (v %)**	**53,6**	**59,3**	**63,8**	**62,9**	**66,6**	**53,8**	**37,7**	**52,3**	**54,4**	**64,7**
	Finančni vzvod	**2,5**	**4,2**	**17,6**	**14,7**	**6**	**5,7**	**3,4**	**3,1**	**2,7**	**5,1**
	Finančni dolg (v %)	-7,3	-13,7	-8,5	0,6	-23	-10,4	5,5	-9,5	-1,8	-11
	EBITDA (v %)	20,3	15,1	-39	51,1	11,6	11,5	-0,9	0,7	-8,2	26,2
	Obrestna pokritost	**16,7**	**10,3**	**3,4**	**2,6**	**8,8**	**7,4**	**37,9**	**15,1**	**20,5**	**9,1**

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Največ dodane vrednosti običajnih podjetjih ustvarijo podjetja predelovalnih dej. (38,9 %), sledijo trgovina (17,6 %), promet (7,6 %), znanstvene, strokovne in tehnične dej. (6,9 %), energetika (6,4 %), informacijske in komunikacijske dej. (6,3 %), gradbeništvo (5,5 %), gostinstvo (2,4 %) in dejavnost poslovanja z nepremičninami (1 %). Prispevek preostalih dejavnosti je skromen, skupaj 7,3 %. V primerjavi z letom 2008 je prispevek višji v predelovalnih dejavnostih (za 2,9 o.t.), v energetiki (0,9 o.t.),v prometu (za 0,4 o.t.) ter le malenkost (za 0,1 o.t.) v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej.. Najbolj pa se je znižal v gradbeništvu (za 3,4 o.t.).

Kazalniki dobičkonosnosti, marž in denarnega toka so se v letu 2014 izboljšali v vseh dejavnostih, razen v gostinstvu, energetiki in informacijsko komunikacijskih dej.; predkrizne ravni sta presegli le predelovalne dej. in promet (glej Sliko 21). ROA se je lani znižala le v gostinstvu (-2,2 o.t.) in energetiki (-0,1 o.t.). Najvišja je bila v predelovalnih dej. (4 %), kjer se je v primerjavi z letom 2008 tudi izboljšala za 1,5 o.t. in je približno na ravni iz leta 2007. Negativna pa je bila v gostinstvu (-3,4%) in v dej. poslovanja z nepremičninami (-1,8 %). V gostinstvu je negativna že vse od leta 2008 in se od takrat (z izjemo leta 2013), situacija samo še poslabšuje. V dej. poslovanja z nepremičninami pa je negativna od leta 2011 dalje in se je lani prvič malenkost izboljšala (za 0,8 o.t.). V gradbeništvu je bila negativna v obdobju 2010 do 2013, a se je lani precej zvišala in je znašala 0,7 %. EBITDA marža se je lani znižala le v gostinstvu (za 3,2 o.t.) in za razliko od ROA, poleg te dejavnosti, še v informacijsko komunikacijskih dej. (za 1,6 o.t.) in v prometu (za 0,6 o.t.). V primerjavi z letom 2008 je višja le v predelovalnih dej. (za 1,1, o.t.), kjer se krepi zadnje dve leti in je v celotnem obdobju na najvišji ravni. Najvišja je v dej. poslovanja z nepremičninami (19,3 %) in najnižja v trgovini (2,3 %). EBITDA je najvišji v predelovalnih dej. (10,6 mrd EUR), kjer se že vse od leta 2010 tudi krepi in se je v primerjavi z letom 2008 zvišal za okoli 11 %. Prav tako se je v omenjenem obdobju zvišal še v energetiki (za 7 %) in prometu (za 6 %). Podobno kot EBITDA so se prihodki od prodaje, glede na predkrizno leto, izboljšali v energetiki (za 49 %) in prometu (za 17 %). Izjema je gostinstvo, kjer so se izboljšali le za 2,6 %.

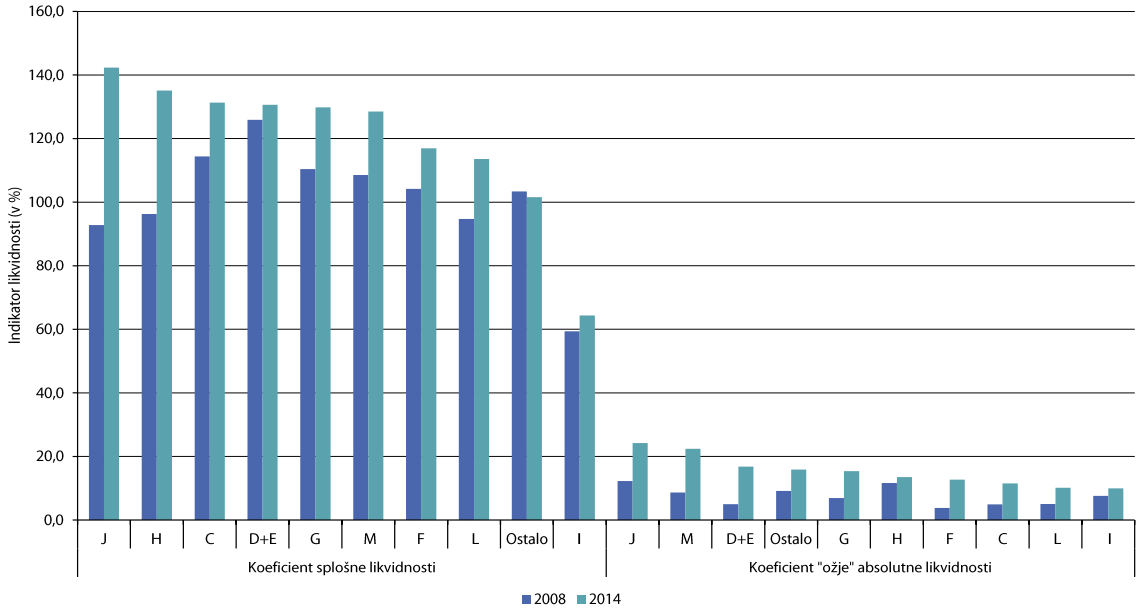
Slika 21: Kazalnika dobičkonosnosti in marž običajnih podjetij po dejavnostih



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Kazalniki likvidnosti so se v letu 2014 izboljšali v vseh dejavnostih razen v prometu ter informacijskih in komunikacijskih dej., pri vseh je likvidnost precej višja kot pred krizo (izjema je kazalec »širše absolutne likvidnosti pri prometu) (glej Sliko 22). V predelovalnih dej., trgovini, gradbeništvu, strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. ter informacijskih in komunikacijskih dej. so vsi kazalniki likvidnosti v letu 2014 v celotnem obdobju najvišji. Podobno v dej. poslovanja z nepremičninami le da je koeficient splošne likvidnosti približno na ravni iz leta 2006. V gostinstvu so vsi kazalci na ravni iz leta 2006. Podobno v energetiki le, da je pri tej koeficient »ožje« absolutne likvidnosti v celotnem obdobju na najvišji ravni. V prometu pa različni kazalci kažejo različno, vsi, razen koeficient »širše absolutne likvidnosti, so na predkriznih ravneh (koeficient »ožje« absolutne likvidnosti pa je v celotnem obdobju gledano na najvišji ravni). Koeficienta splošne in pospešene likvidnosti sta najvišja v informacijskih in komunikacijskih dej. (prvi: 142,3 %, drugi: 130,2 %), kjer sta se v primerjavi z letom 2008 tudi glede na vse dejavnosti najbolj okrepila. Najnižja pa sta v gostinstvu (prvi: 64,4 %, drugi: 59,1 %), kjer sta se najmanj okrepila. V letu 2014 se je koeficient splošne likvidnosti zvišal v vseh dejavnostih, razen v prometu, kjer se je znižal za 1,8 o.t.., koeficient pospešene likvidnosti pa se je zvišal v vseh dejavnostih. Koeficient »širše« absolutne likvidnosti je najvišji v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (59,2 %), najnižji pa v predelovalnih dej. (24,7 %). Lani se je znižal edino v informacijskih in komunikacijskih dej. (za 4,7 o.t.), v primerjavi z letom 2008 pa le v prometu (za 3,8 o.t.). Koeficient »ožje« absolutne likvidnosti je tako kot sta koeficienta splošne in pospešene likvidnosti najvišji v informacijskih in komunikacijskih dej. (24,2 %) in najnižji v gostinstvu (9,9 %). Lani se je tako kot koeficient »širše« absolutne likvidnosti znižal le v informacijskih in komunikacijskih dej. (za 1,1 o.t.), v primerjavi z letom 2008 pa se je zvišal v vseh dejavnostih. V primerjavi z letom 2008 so bila v vseh dejavnostih znižanja tekočih sredstev nižja od znižanj tekočih obveznosti, zvišanja pa višja, zato se je likvidnost precej izboljšala. »Ožja« denarna sredstva pa so se v omenjenem obdobju v vseh dejavnostih zvišala, ekstremno v energetiki (za 346 %).

Slika 22: Koeficienta splošne in »ožje« absolutne likvidnosti običajnih podjetij po dejavnostih

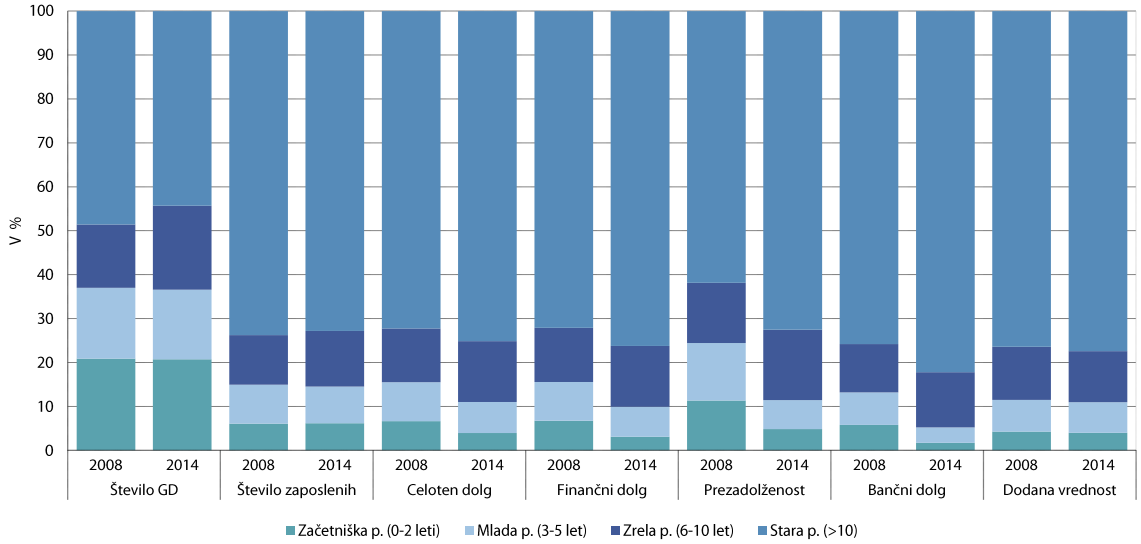


Vir: AJPES, preračuni UMAR.

4.7 ANALIZA ZADOLŽENOSTI IN POSLOVANJA OBIČAJNIH PODJETIJ PO STAROSTI

Podjetja delimo v štiri starostne skupine[56]: začetniška[57] (0–2 leti), mlada (3-5 let), zrela (6-10 let), stara (nad 10 let). V vzorcu običajnih podjetij imamo v letu 2014 44,3 % starih, 20,7 % začetniških, 19,1 % zrelih in 15,9 % mladih podjetij[58]. V primerjavi z letom 2008 se je zvišal le delež zrelih podjetij (za 4,7 o.t.), medtem ko se je znižal predvsem delež starih (za 4,3 o.t.), deleža mladih in začetniških podjetij pa sta se znižala le za malenkost (za 0,3 o.t. in 0,1 o.t.). Začetniška podjetja imajo tako drugi najvišji delež po številu podjetij v običajnih podjetjih. Ta se je prva tri leta krize zniževal, zadnja tri leta pa se njihovo število ponovno zvišuje, kar tudi nakazuje na izboljšanje razmer v gospodarstvu. Kljub njihovemu precejšnjemu številu pa ta podjetja še vedno najmanj zaposlujejo (6 %) in najmanj prispevajo k dodani vrednosti (4 %). Stara podjetja pa konstantno znižujejo svoj delež v številu običajnih podjetij (z izjemo leta 2012), a še vedno največ zaposlujejo (73 %) in največ prispevajo k dodani vrednosti (77,4 %). Delež zaposlenih se je v primerjavi z letom 2008 zvišal v zrelih (za 1,4 o.t.) in začetniških podjetjih (za 0,1 o.t.), medtem ko se je znižal v starih (za 1 o.t.) in v mladih (za 0,5 o.t.) podjetjih. Delež dodane vrednosti pa se je v tem obdobju zvišal le starim podjetjem (za 1 o.t.; glej Sliko 23).

Slika 23: Osnovne značilnosti običajnih podjetij po starosti



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Razdolževanje poteka v vseh starostnih skupinah podjetij, tako da so stara in zrela podjetja dosegla svoje predkrizne ravni zadolženosti, mlada in začetniška podjetja pa imajo, še celo, zadolženost glede na celotno obdobje na najnižji ravni. Največ pa k finančnemu dolgu običajnih podjetij prispevajo stara podjetja (76 %), medtem ko ostala podjetja precej manj – zrela (14 %), mlada (7 %) in začetniška (3 %; glej Sliko 23). Lani so se

[56] definicija je povzeta po Andrews, Criscuolo, Gal in Menon, 2015 in OECD (b.l.).
[57] Začetniška podjetja ali novoustanovljena (angl. Start-ups).
[58] V celotni bazi imamo v letu 2014 40,1 % starih, 24 % začetniških, 19,2 % zrelih in 16,6 % mladih podjetij.

vsa podjetja razdolžila tako glede na celotni, finančni in bančni dolg, izjema so bila le mlada podjetja, ki so lani prvič po štirih letih znižanj, zvišala celotni (za 19,1 %) in finančni (20,9 %) dolg. Razdolževanje poteka predvsem do bank in je bilo v primerjavi z letom 2008 najbolj izrazito pri začetniških in mladih podjetjih[59]. Začetniška podjetja so, v primerjavi z letom 2008, znižala celotni dolg za 52,3 % (na 1,5 mrd EUR), finančni dolg za 63,6 % (na 0,6 mrd EUR), bančni dolg pa kar za 80,4 % (zniževanje od leta 2009; na 0,2 mrd EUR). Mlada podjetja pa so v enakem obdobju celotni dolg znižala za 36 % (na 2,7 mrd EUR), finančni za 37,9 % (na 1,4 mrd EUR) ter bančni za 69 % (zniževanje od leta 2010; na 0,4 mrd EUR). Stara podjetja pa se glede na celotni dolg razdolžujejo že zadnjih pet let, glede na finančni in bančni dolg pa zadnja štiri leta. V primerjavi z letom 2008 se jim je celotni dolg znižal za 16,5 % (na 29,2 mrd EUR), finančni za 15,4 % (na 15,4 mrd EUR) in bančni za 28,9 % (na 9,8 mrd EUR). Najmanj so se razdolžila zrela podjetja, ki se glede na celotni in bančni dolg konstantno razdolžujejo šele zadnja tri leta, glede na finančni dolg pa zadnji dve leti. Celotni dolg se jim je v primerjavi z letom 2008 znižal za 9,2 % (na 5,4 mrd EUR), finančni za 10 % (na 2,8 mrd EUR) in bančni za 25,2 % (na 1,5 mrd EUR). Kljub razdolževanju pa se je delež v celotnem, finančnem in bančnem dolgu običajnih podjetij, v primerjavi z letom 2008, znižal le začetniškim in mladim podjetjem. Delež v finančnem dolgu običajnih podjetij se je tako začetniškim podjetjem znižal za 3,7 o.t., mladim pa za 2 o.t., medtem ko se je zvišal zrelim za 1,5 o.t. in starim za 4,1 o.t..

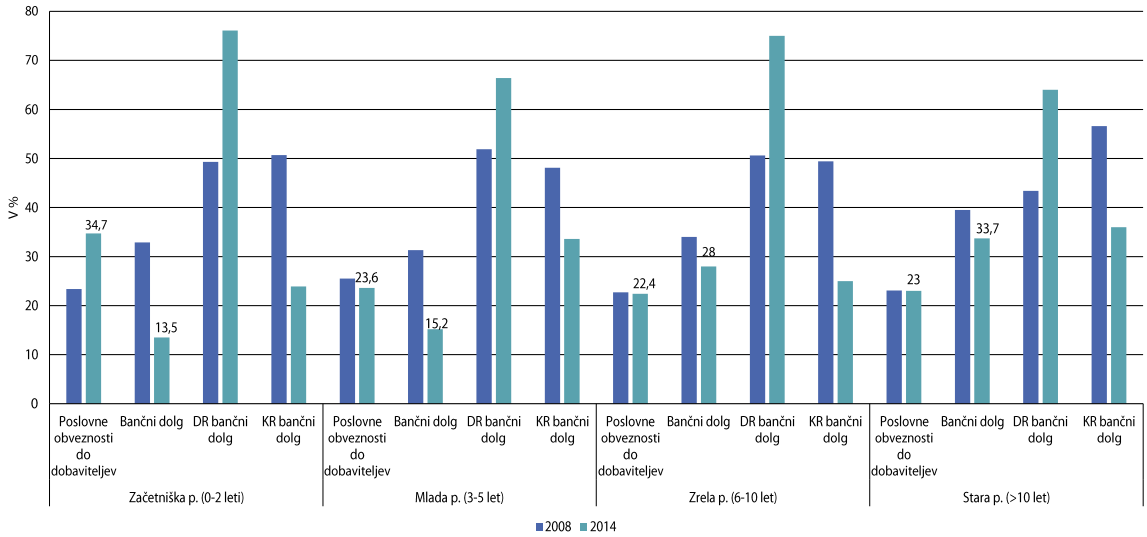
Prezadolženost se je lani znižala v vseh starostnih skupinah podjetij; zrela in stara podjetja so dosegla svoje predkrizne ravni, medtem ko je prezadolženost mladih in začetniških podjetij v celotnem obdobju na najnižji ravni. Največ k prezadolženosti prispevajo stara podjetja (72,5 %), sledijo zrela (16 %), mlada (6,6 %) in začetniška podjetja (4,9 %). Prvi dve skupini podjetij sta delež glede na predkrizno raven še celo zvišali (stara za 10,7 o.t., zrela za 2,3 o.t.), medtem ko pa se je ta znižal mladim in začetniškim podjetjem (obojim za 6,5 o.t.). Pri mladih in starih podjetjih je prezadolženost dosegla svoj vrh leta 2009 in se od takrat konstantno znižuje. Pri mladih podjetjih je v primerjavi z letom 2009 nižja za 64,2 % (0,6 mrd EUR), pri starih podjetjih pa za 27,5 % (6,4 mrd EUR). Pri začetniških podjetjih pa je prezadolženost dosegla svoj vrh leta 2008 in se od takrat, z izjemo leta 2011, znižuje. V primerjavi z letom 2009 se je znižala za 47,6 % (na 0,4 mrd EUR). Prezadolženost zrelih podjetij pa se je v enakem obdobju znižala najmanj (za 18 %, na 1,4 mrd EUR). Znižuje se že vse od leta 2010, a se je leta 2012 izjemoma zvišala (za skoraj 11 %) in dosegla svoj vrh.

Pri začetniških podjetjih je že vse od leta 2009, pri mladih podjetjih pa je šele od lani delež poslovnih obveznosti do dobaviteljev v celotnem dolgu višji od deleža finančnih obveznosti do bank, medtem ko je pri zrelih in starih podjetjih že v celotnem obdobju ravno obratno. Struktura ročnosti bančnega zadolževanja pa se je spremenila vsem

[59] Delež bančnega dolga v finančnem: začetniška (33 %), mlada (30 %), zrela (54 %) in stara podjetja (64 %). V primerjavi z letom 2008 se je ta delež znižal mladim podjetjem za 30,1 o.t., začetniškim za 28,7 o.t., starim za 12,1 o.t. in zrelim za 10,9 o.t.. V celotnem opazovanem obdobju je do najvišjega razdolževanja do bank prišlo lani pri starih in zrelih podjetjih, medtem ko je bilo razdolževanje lani še intenzivnejše kot pri prvih dveh skupinah v mladih podjetjih, a so se ta v celotnem opazovanem obdobju najbolj razdolžila leta 2012, začetniška podjetja pa leta 2009.

starostnim skupinam podjetij (glej Sliko 24). V začetniških podjetjih znaša delež bančnega dolga v celotnem dolgu 13,5 % (oz. 0,2 mrd EUR), delež poslovnega dolga pa 35 % (oz. 0,5 mrd EUR). V primerjavi z letom 2008 se je delež prvega znižal za 19,4 o.t., medtem ko se je delež drugega zvišal za 11,3 o.t.. Struktura ročnosti zadolževanja se je od leta 2010 spremenila v prid dolgoročnega zadolževanja. V letu 2014 so imela ta podjetja kar 76 % dolgoročnega in le še 24 % kratkoročnega bančnega dolga. V mladih podjetjih pa znaša delež bančnega dolga v celotnem dolgu 15,2 % (oz. 0,4 mrd EUR), delež poslovnega dolga do dobaviteljev pa 23,5 % (oz. 0,6 mrd EUR). V primerjavi z letom 2008 se je delež bančnega dolga znižal za 16,1 o.t., znižal pa se je tudi delež poslovnih obveznosti do dobaviteljev, a le za 1,8 o.t.. Struktura ročnosti bančnega zadolževanja se je tem podjetjem spremenila leta 2008 v prid dolgoročnega zadolževanja. V letu 2014 je bilo slednjega za kar 66 % in kratkoročnega za 34 %. V zrelih podjetjih pa znaša delež bančnega dolga 28 % (oz. 1,5 mrd EUR) in je glede na celotno obdobje višji od deleža poslovnega dolga do dobaviteljev, ki znaša 22,4 % (oz. 1,2 mrd EUR). Delež prvega se je v primerjavi z letom 2008 znižal za 6 o.t., medtem ko se je delež drugega znižal le za malenkost (za 0,2 o.t.). Struktura ročnosti bančnega zadolževanja pa se je že leta 2008 spremenila v prid dolgoročnega zadolževanja. V letu 2014 je bilo slednjega za 75 % in kratkoročnega le za 25 %. Stara podjetja pa imajo najvišji delež bančnega dolga (34 % oz. 9,8 mrd EUR) in ta je za 11 o.t. višji od deleža poslovnih obveznosti do dobaviteljev (23 % oz. 6,7 mrd EUR). Delež pri obeh se je v primerjavi z letom 2008 znižal, a prvih za 5,8 o.t., drugih pa le za malenkost (0,1 o.t.). Struktura ročnosti bančnega zadolževanja se jim že od leta 2009 spreminja v prid dolgoročnega zadolževanja, ki prevladuje od leta 2011. V letu 2014 je bilo 64 % tega dolga dolgoročnega in le 36 % kratkoročnega.

Slika 24: Dinamika deležev poslovnih obveznosti do dobaviteljev in bančnega dolga v celotnem dolgu ter dinamika deležev dolgoročnega (DR) in kratkoročnega (KR) bančnega dolga v celotnem bančnem dolgu običajnih podjetij po različnih starostnih skupinah



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Tabela 11: Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov ter gibanje rasti finančnega dolga in EBITDA običajnih podjetij po starostnih skupinah, v obdobju 2006-2014

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celotni dolg / Obveznosti do virov sredstev (v %)	**Začetniška p. (0-2 leti)**	67,8	76,5	78,1	79,2	69,2	79,9	80,8	76,3	72,8
	Mlada p. (3-5 let)	53,4	64,5	74,4	75,1	81,0	75,1	70,7	71,5	75,8
	Zrela p. (6-10 let)	65,8	63,2	63,0	61,7	62,1	65,0	67,8	68,4	62,9
	Stara p. (>10 let)	53,6	56,7	58,3	58,1	57,3	56,0	54,4	53,4	51,1
Finančni dolg / EBITDA	**Začetniška p. (0-2 leti)**	7,4	6,4	8,6	12,9	8,1	10,3	7,7	4,1	3,8
	Mlada p. (3-5 let)	2,8	4,5	6,0	8,7	8,6	7,8	5,9	6,1	3,9
	Zrela p. (6-10 let)	3,6	4,0	4,1	4,9	5,4	5,2	5,6	5,6	4,9
	Stara p. (>10 let)	2,8	3,1	3,8	4,8	4,8	4,6	4,5	4,2	3,4
Obrestna pokritost	**Začetniška p. (0-2 leti)**	7,0	10,3	6,1	3,4	6,4	7,6	8,3	16,3	15,4
	Mlada p. (3-5 let)	11,8	9,0	6,1	6,0	3,9	4,6	8,6	7,3	15,3
	Zrela p. (6-10 let)	10,8	10,3	9,2	8,1	9,5	7,7	6,8	7,9	10,2
	Stara p. (>10 let)	12,1	11,0	8,5	8,4	8,4	9,0	9,0	10,8	13,2
Finančni dolg (v %)	***Začetniška p. (0-2 leti)***		*14,0*	*20,7*	*-32,7*	*-33,5*	*39,2*	*-1,0*	*-10,3*	*-34,3*
	Mlada p. (3-5 let)		*50,1*	*5,6*	*18,6*	*-7,2*	*-16,8*	*-41,8*	*-3,5*	*20,9*
	Zrela p. (6-10 let)		*29,2*	*27,7*	*-1,3*	*3,8*	*8,7*	*8,3*	*-16,0*	*-11,1*
	Stara p. (>10 let)		*27,3*	*25,5*	*3,9*	*0,3*	*-2,5*	*-4,4*	*-4,7*	*-8,6*
EBITDA (v %)	***Začetniška p. (0-2 leti)***		*31,7*	*-10,5*	*-55,1*	*5,5*	*10,6*	*31,1*	*68,7*	*-29,5*
	Mlada p. (3-5 let)		*-5,1*	*-21,1*	*-17,6*	*-6,7*	*-7,3*	*-23,3*	*-6,3*	*88,3*
	Zrela p. (6-10 let)		*15,9*	*23,1*	*-17,6*	*-4,9*	*12,0*	*2,2*	*-16,1*	*1,8*
	Stara p. (>10 let)		*17,0*	*2,9*	*-18,5*	*-0,8*	*2,3*	*-2,2*	*2,3*	*11,9*

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

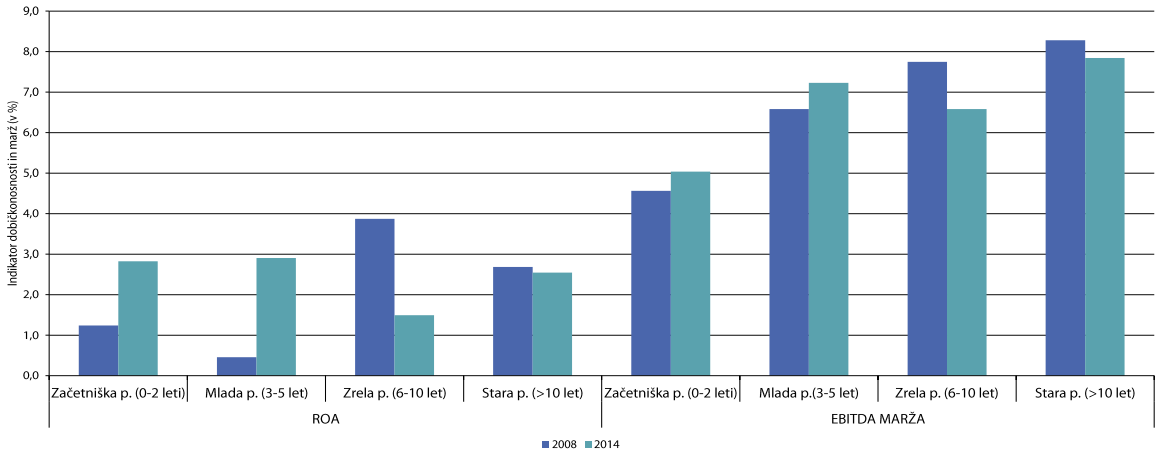
Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolga so se lani v večini starostnih skupin podjetij izboljšali (izjema je delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev v mladih podjetjih ter obrestna pokritost v začetniških podjetjih); predkriznih ravni niso dosegla le mlada (le glede na delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev) in zrela podjetja (le glede na finančni vzvod) (glej Tabelo 11). Najvišjo sposobnost odplačevanja dolga imajo stara podjetja (glede na delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev ter finančni vzvod) in začetniška ter mlada podjetja (glede na obrestno pokritost). Začetniškim podjetjem se je, v primerjavi z letom 2008, delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev znižal za 5,3 o.t. in je s 72,8 % pod ravnijo iz leta 2007. Prav tako so bila ta podjetja v enakem obdobju v primerjavi z ostalimi najbolj uspešna pri znižanju svojega finančnega vzvoda in zvišanju obrestne pokritosti. Njihov finančni vzvod je lani znašal 3,8 let in je v celotnem opazovanem obdobju na najnižji ravni, obrestna pokritost pa 15,4 in je najvišja v celotnem opazovanem obdobju. Mlada podjetja pa imajo najvišji (75,8 %) delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev in so edina podjetja, katerim se ta kazalec v primerjavi z letom 2008 ni izboljšal. Izboljšala pa se jim je sposobnost odplačevanja dolga glede na finančni vzvod,

ki se je znižal za 2,1 leto (na 3,9 let) in obrestna pokritost, ki se je zvišala za 9,1 (na 15,3). Zrela podjetja so v primerjavi z ostalimi podjetji glede na finančni vzvod in obrestno pokritost najmanj sposobna odplačevati svoj dolg. To so tudi edina podjetja, katerim se je finančni vzvod v primerjavi z letom 2008 še zvišal in je lani znašal 4,9 let. Obrestna pokritost se je v enakem obdobju zvišala le za 1 in je lani znašala 10,2. Delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev je lani znašal 62,9 % in je približno na ravni iz leta 2008. Stara podjetja v primerjavi z ostalimi podjetji glede na delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev in finančni vzvod najbolj sposobna odplačevati svoj dolg. Delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev se jim edinim konstantno znižuje vse od leta 2009 in se je v primerjavi z letom 2008 znižal za kar 7,2 o.t. (na 51,1 %), tako da je v celotnem opazovanem obdobju na najnižji ravni. Finančni vzvod pa se jim znižuje zadnja štiri leta, a se je znižal le za malenkost (na 3,4 leta), tako da je približno na ravni iz leta 2007. Obrestna pokritost se jim tudi zvišuje zadnja štiri leta in se je zvišala za 4,7 (na 13,2), tako da je v celotnem opazovanem obdobju najvišja, a še vedno nižja kot je ta za začetniška in mlada podjetja.

Kazalniki dobičkonosnosti, marž in denarnega toka so se v letu 2014 izboljšali v vseh starostnih skupinah podjetij, razen v začetniških podjetjih; predkrizne ravni ROA in EBITDA marže so presegla le začetniška in mlada podjetja (glej Sliko 25). Do največjega poslabšanja kazalcev glede na predkrizno raven je prišlo v zrelih podjetjih, medtem ko je bilo poslabšanje pri starih podjetjih malenkostno. Najvišji ROA imajo mlada podjetja (2,9 %), sledijo začetniška (2,8 %), stara (2,5 %) in zrela podjetja (1,5 %). EBITDA marža pa je najvišja pri starih podjetjih (7,8 %), sledijo mlada (7,2 %), zrela (6,6 %) in začetniška podjetja (5 %). Začetniška podjetja so imela v obdobju 2009-2012 celo negativne neto dobičke in posledično negativen ROA, ki pa se je leta 2013 okrepil kar za 3 o.t., lani pa se je rahlo znižal, saj se je neto dobiček znižal bolj kot povprečna sredstva. V primerjavi z letom 2008 se je tako ROA teh podjetij zvišal za 1,6 o.t. in je v celotnem opazovanem obdobju najvišji. EBITDA marža teh podjetij pa je glede na preostale skupine podjetij najnižja in se je v primerjavi z letom 2008 le malenkost zvišala (za 0,5 o.t.). Lani pa se jim je znižala za 1 o.t., saj se je lani prvič po letu 2010 EBITDA znižala in to še enkrat bolj kot njihovi prihodki od prodaje. Mlada podjetja pa imajo najvišjo ROA, ki se je (poleg leta 2012) izrazito zvišala lani (za 2,6 o.t.) in je za 2,4 o.t. višja kot leta 2008, tako da je približno na ravni iz leta 2007. EBITDA marža teh podjetij se je v primerjavi z letom 2008 zvišala za 0,6 o.t. in to le zaradi zvišanja te lani, saj se ta že vse od leta 2006 znižuje. Do izrazitega zvišanja lani je prišlo zaradi precejšnjega zvišanja EBITDA (za kar 88 %), medtem ko so se prihodki od prodaje zvišali za trikrat manj. Zrela podjetja imajo, v primerjavi z ostalimi starostnimi skupinami podjetij, najnižjo ROA, ki se je v primerjavi z letom 2008, ko je bila za to skupino podjetij najvišja, znižala za kar 2,4 o.t.. To pa lahko pripišemo precej višjemu znižanju neto dobičkov (za kar 62 %) kot je bilo znižanje povprečnih sredstev (za 1,9 %). Njihova EBITDA marža pa se je lani le malenkost znižala (za 0,1 o.t.), medtem ko se je v primerjavi z letom 2008 znižala za 1,2 o.t., kar lahko pripišemo precej višjemu znižanju EBITDA (za 23 %) kot je bilo znižanje prihodkov od prodaje (za 9,7 %) v tem obdobju. Stara podjetja imajo ROA le malenkost (za 0,1 o.t.) pod ravnijo iz leta 2008. ROA se jim je vse od leta 2008 zniževala, izjema je bilo le leto 2011 in lani, ko se je zvišala za kar 1,7 o.t., kar pa lahko pripišemo precejšnjemu zvišanju neto dobičkov, medtem ko so se povprečna sredstva celo znižala. Njihova EBITDA marža je bila, tako leta 2008 kot tudi lani, najvišja v primerjavi z ostalimi podjetji in se je v primerjavi z letom 2008 znižala le za 0,4 o.t. To

lahko pripišemo višjemu znižanju EBITDA (7,6 %), medtem ko so se prihodki od prodaje znižali manj (za 2,4 %).

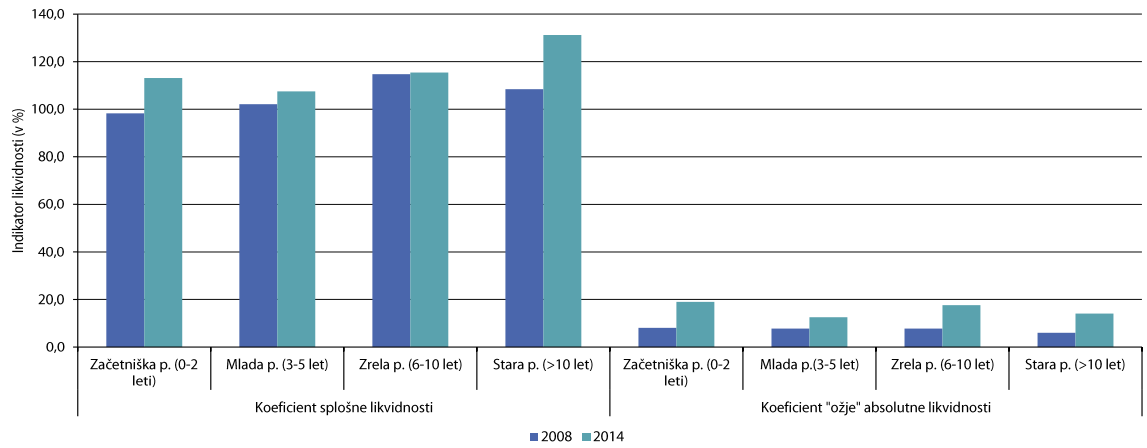
Slika 25: Kazalnika dobičkonosnosti in marž običajnih podjetij po starostnih skupinah



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Kazalniki likvidnosti so se v letu 2014 izboljšali v vseh starostnih skupinah podjetij, razen v mladih podjetjih (tem se je izboljšal le koeficient pospešene likvidnosti), pri zrelih podjetjih pa se je lani poslabšal le koeficient splošne likvidnosti; prav vsi pa so presegli predkrizne ravni (glej Sliko 26). V primerjavi z letom 2008 se je likvidnost najbolj zvišala v starih podjetjih (razen koeficient »ožje« absolutne likvidnosti), pri katerih je likvidnost po vseh kazalcih najvišja v celotnem opazovanem obdobju , najmanj pa se je zvišala pri zrelih podjetjih (izjema sta koeficienta absolutne likvidnosti, ki so ju najmanj izboljšala mlada podjetja). Likvidnost je glede na koeficiente splošne, pospešene in »širše« absolutne likvidnosti najvišja v starih podjetjih (prvi znaša 131 %), sledijo zrela (prvi znaša 115 %), začetniška (prvi znaša 113 %) in mlada podjetja (prvi znaša 107 %). Drugačna pa je slika po koeficientu »ožje« absolutne likvidnosti, ki je najvišji v začetniških podjetjih (19 %), sledijo pa zrela (18 %), stara (14 %) in mlada podjetja (13 %).

Slika 26: Koeficienta splošne in »ožje« absolutne likvidnosti običajnih podjetij po starostnih skupinah podjetij



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

5 PREZADOLŽENOST SLOVENSKEGA PODJETNIŠKEGA SEKTORJA

Analiza prezadolženosti je zelo pomembna pri izbiri nadaljnjih ukrepov za zmanjševanja dolga z namenom izboljšati poslovanje podjetij in posledično gospodarsko rast. Prezadolženost je svoj vrh dosegla leta 2009, ko je znašala 26,9 mrd EUR in se od takrat konstantno znižuje, tako da je lani že dosegla predkrizne ravni, a je kljub temu še zmeraj relativno visoka (17,4 mrd EUR). Relativna velikost prezadolženosti pa ima na podjetja negativen vpliv zaradi otežene dostopnosti do bančnih kreditov.

V Sloveniji so se in se še bodo sprejemali ukrepi za sistemsko razdolžitev podjetij predvsem glede na velikostne razrede podjetij. Na sistemskem nivoju s ciljem razdolžitve gospodarskih subjektov delujejo in se povezujejo Banka Slovenije skupaj z Združenjem bank Slovenije, Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo, Ministrstvo za pravosodje ter Ministrstvo za finance. Do zdaj so se ukrepi teh subjektov najbolj osredotočili na razdolžitev velikih podjetij (Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb v težavah, t.i. ZPRPGDT in Zakon o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank, t.i. ZUKSB). Tako na podlagi sprejetih sporazumov o prestrukturiranju (MRA) in drugih poročil Banka Slovenije ugotavlja, da so bila v obdobju 2013-2015 prestrukturirana (vsaj finančno) predvsem velika podjetja, kajti 40 od 58-ih do sedaj prejetih že omenjenih sporazumov o prestrukturiranju podjetij predstavljajo slednja. Posledično je nedotaknjen ostal samo še manjši del (približno petina) velikih podjetij (Vlada Republike Slovenije, str. 6.).

V letošnjem letu pa se pripravljajo tudi ukrepi za sistemsko razdolžitev mikro, majhnih in srednjih podjetij (Predlog Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank – novela ZUKSB in Predlog Zakona o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb v težavah – novela ZPRPGDT). Slednji je pri Evropski komisiji priglašen kot shema državnih pomoči, zato je Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo pri dodeljevanju tovrstnih državnih pomoči dolžno spoštovati tudi Smernice skupnosti o državni pomoči za reševanje in prestrukturiranje podjetij v težavah (Uradni list EU, 2004/C 244/02, v nadaljevanju smernice) (Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo). V tem okviru je potrebna ustrezna ureditev v zakonu, da ga bo mogoče pri Komisiji EU prijaviti na novo, s pravili EU usklajeno shemo državnih pomoči, ki bo tokrat namenjena majhnim in srednje velikim družbam. Za velike družbe pa je potrebna individualna priglasitev pri Evropski komisiji. Obravnava novele ZPRPGDT se v Državnem zboru Republike Slovenije pričakuje v decembru 2015 (Vlada Republike Slovenije, str. 2.).

Polovico celotne prezadolženosti ustvarijo običajna podjetja (8,8 mrd EUR), polovico pa neobičajna podjetja (8,6 mrd EUR). V nadaljevanju si bomo tako zaradi bolj celovite analize prezadolženosti najprej podrobneje pogledali strukturo izpostavljenosti prezadolženih in

najbolj problematičnih običajnih podjetij in nato še neobičajnih podjetij z nič zaposlenimi in sicer po velikosti in izbranih dejavnostih ter po velikosti in starosti podjetij[60]. Prva podjetja po našem mnenju predstavljajo zdravo jedro gospodarstva, ki je Slovenijo lani potegnilo iz krize in je tudi v prihodnje sposobno generirati gospodarsko rast in kateremu morajo biti prihodnji ukrepi namenjeni. Druga podjetja, t.i. podjetja z nič zaposlenimi, pa predstavljajo kar dobro tretjino vseh podjetij v gospodarstvu in ustvarijo 3,6 mrd EUR prezadolženosti, a jih zaradi zanemarljivega dela pri dodani vrednosti in zaposlenosti v gospodarstvu do sedaj nismo podrobneje obravnavali.

5.1 PREZADOLŽENA IN NAJBOLJ PROBLEMATIČNA OBIČAJNA PODJETJA PO VELIKOSTNIH SKUPINAH PODJETIJ, IZBRANIH DEJAVNOSTIH IN STAROSTNIH SKUPINAH PODJETIJ

Prezadolžena podjetja predstavljajo kar 30 % običajnih podjetij, ki zaposlujejo okoli 28 % zaposlenih v teh podjetjih in generirajo kar 21 % njihove dodane vrednosti (glej Tabelo 2). Kljub intenzivnemu razdolževanju, ki v teh podjetjih poteka že vse od leta 2010 in je lani že doseglo predkrizne ravni, ta podjetja še vedno generirajo kar 51 % (oz.20 mrd EUR) celotnega, 66 % (oz. 13,3 mrd EUR) finančnega[61] in 66 % (oz. 7,8 mrd EUR) bančnega dolga običajnih podjetij (za podrobnejšo splošno analizo zadolženosti in poslovanja prezadolženih podjetij glej poglavje Analiza zadolženosti običajnih gospodarskih družb, str. 14). Kljub temu da je njihova zadolženost že na predkrizni ravni pa njihovi kazalniki sposobnosti odplačevanja dolgov še niso dosegli predkriznih ravni, razen deleža celotnega dolga v virih sredstev, ki je s 72,7 % na ravni iz leta 2007. Njihov finančni vzvod je lani znašal 31,3 leta (16 let več kot leta 2008), kar pomeni, da bi ta podjetja s svojim prostim denarnim tokom potrebovala kar 31,3 leta za poplačilo vsega svojega finančnega dolga (glej Tabelo 3). Njihova pokritost z obrestmi pa je znašala le 1,6.

V nadaljevanju si bomo tako podrobneje pogledali strukturo izpostavljenosti prezadolženih in najbolj problematičnih običajnih podjetij po velikosti in izbranih dejavnostih ter po velikosti in starosti teh podjetij.

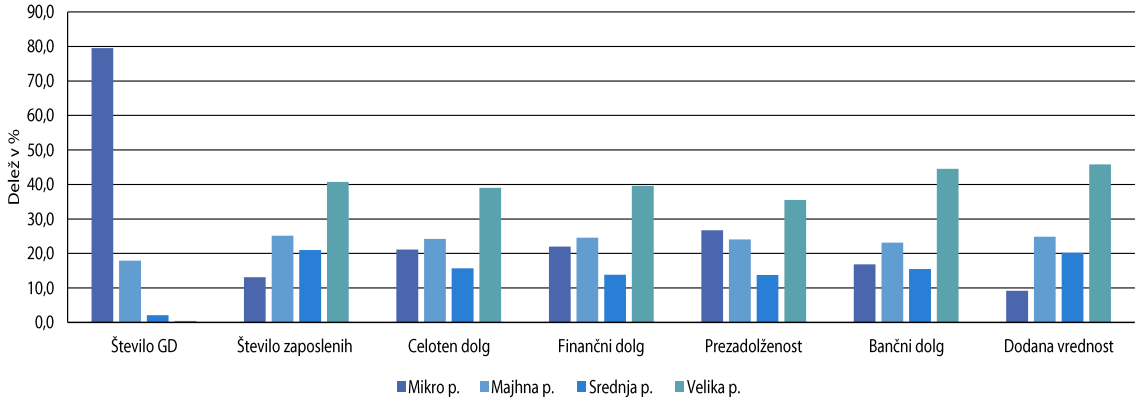
5.1.1 Prezadolžena običajna podjetja po velikosti in izbranih dejavnostih ter po velikosti in starosti podjetij

V letu 2014 je bilo kar 12.212 podjetij prezadolženih[62]. Med njimi je bilo po številu podjetij največ mikro podjetij (kar 79,6 %), sledijo majhna (17,9 %), srednja (2,1 %) in velika podjetja (0,4 %) (glej Sliko 27). Kljub temu da je slednjih najmanj pa le ta zaposlujejo skoraj 41 % zaposlenih v prezadolženih podjetjih, ustvarijo za okoli 46 % dodane vrednosti, generirajo največ celotnega (7,7 mrd EUR), finančnega (5,3 mrd EUR)[63] ter bančnega dolga (3,5 mrd EUR) in so najbolj

[60] Celotna analiza prezadolženosti je narejena na približno 99,5 % vseh podjetij v Sloveniji. Iz analize izpustimo le holdinge, lizinge in DARS ki predstavljajo okoli 0,5 % vseh podjetij v Sloveniji.
[61] Neto finančnega dolga, po širši definiciji (11,1 mrd EUR), neto finančnega dolga, po ožji definiciji (12,6 mrd EUR).
[62] oz. 19,2 % vseh GD v Sloveniji.
[63] Neto finančnega dolga, po širši definiciji (4,5 mrd EUR), neto finančnega dolga, po ožji definiciji (5 mrd EUR).

prezadolžena (3,1 mrd EUR). Mikro podjetja pa kljub precejšnjemu deležu v številu podjetij zaposlujejo najmanj (13,1 %) vseh zaposlenih v prezadolženih podjetjih, generirajo najmanj dodane vrednosti (9,2 %) in imajo pol nižji celotni (21,1 %) in finančni dolg (22 %) kot velika podjetja, medtem ko je njihov bančni dolg skoraj trikrat nižji (16,8 %) kot je ta pri velikih podjetjih. Njihova prezadolženost pa znaša 2,3 mrd EUR. Vsa mikro, majhna in srednja podjetja (t.i. MS podjetja[64]), katerim bodo prihodnji ukrepi namenjeni, pa skupaj predstavljajo kar 99,6 % vseh prezadolženih podjetij, ki zaposlujejo 59,2 % vseh zaposlenih v prezadolženih podjetjih in ustvarjajo za 54,2 % dodane vrednosti. Njihov celoten dolg znaša 61 % (oz. 12 mrd EUR), finančni 60,4 % (oz. 8 mrd EUR)[65] in bančni 55,5 % (oz. 4,3 mrd EUR) vsega celotnega, finančnega in bančnega dolga prezadolženih podjetij. Ustvarijo pa za 64,5 % (oz. 5,7 mrd EUR) prezadolženosti v prezadolženih podjetjih.

Slika 27: Osnovne značilnosti prezadolženih podjetij po velikosti



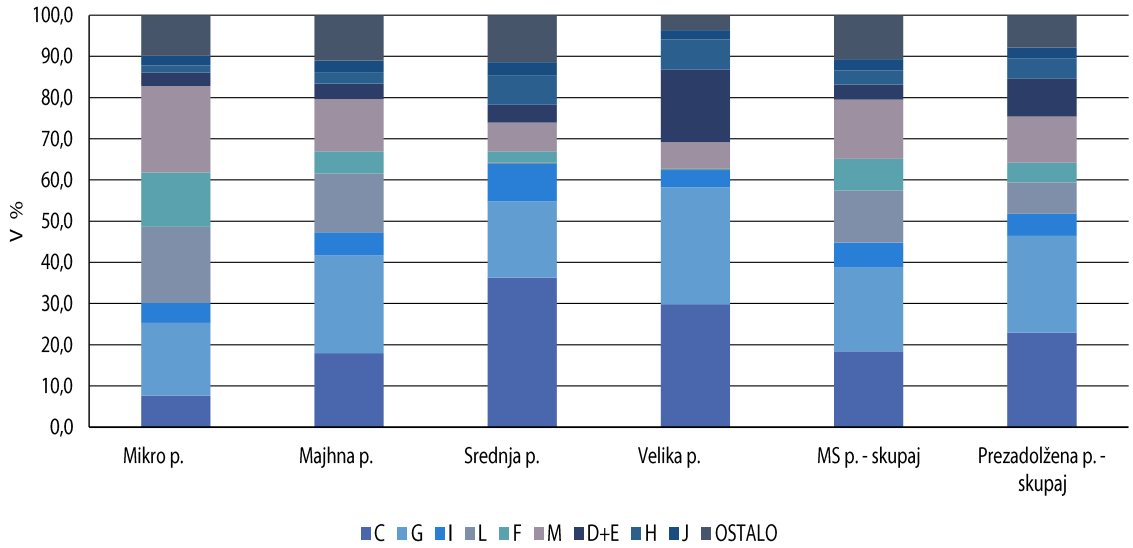
Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Iz strukture finančnega dolga prezadolženih podjetij po dejavnostih izhaja, da je precejšen del finančnega dolga skoncentriran v trgovini (3,1 mrd EUR), predelovalnih dej. (3 mrd EUR) ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (1,5 mrd EUR) (Slika 28). V velikih podjetjih je kar tri četrtine finančnega dolga skoncentriranega v predelovalnih dejavnostih (1,6 mrd EUR), trgovini (1,5 mrd EUR) ter energetiki (0,9 mrd EUR). V mikro, majhnih in srednjih podjetjih pa je skoraj dve tretjini finančnega dolga, prav tako kot pri velikih, skoncentriranega v trgovini (1,6 mrd EUR), predelovalnih dej. (1,5 mrd EUR) ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (1,2 mrd EUR), poleg navedenih dejavnosti je problematična še dej. poslovanja z nepremičninami (1 mrd EUR). Vse te dejavnosti, razen predelovalnih so močno odvisne od domačega povpraševanja, zato bo za rešitev prezadolženih podjetij v teh dejavnostih, ključna tudi nadaljnja rast zaupanja potrošnikov in podjetij v te dejavnosti.

[64] angl. SMEs – Small and Medium-sized Enterprises.

[65] Neto finančni dolg, po širši definiciji (6,6 mrd EUR), neto finančni dolg, po ožji definiciji (7,6 mrd EUR).

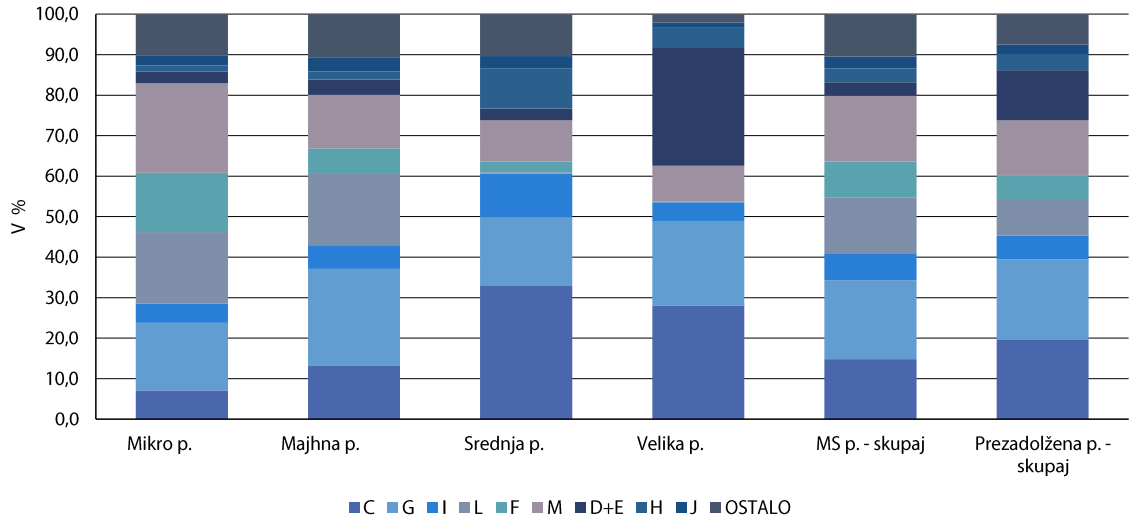
Slika 28: Struktura finančnega dolga prezadolženih podjetij v letu 2014 glede na velikost in dejavnosti podjetij



	C	G	I	L	F	M	D+E	H	J	OSTALO
Prezadolžena p. - skupaj	**22,9**	**23,5**	**5,4**	**7,6**	**4,8**	**11,2**	**9,2**	**5,0**	**2,6**	**7,9**
Velika p.	29,9	28,4	4,2	0,0	0,3	6,4	17,6	7,4	2,3	3,6
MS p. - skupaj	18,4	20,3	6,2	12,6	7,7	14,4	3,7	3,4	2,7	10,6

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Slika 29: Struktura prezadolženosti v letu 2014 glede na velikost in dejavnosti prezadolženih podjetij



	C	G	I	L	F	M	D+E	H	J	OSTALO
Prezadolžena p. - skupaj	**19,5**	**19,9**	**5,8**	**9,0**	**5,8**	**13,6**	**12,4**	**4,0**	**2,4**	**7,5**
Velika p.	28,1	20,8	4,6	0,0	0,2	8,8	29,1	5,0	1,3	2,1
MS p. - skupaj	14,8	19,4	6,5	14,0	8,9	16,2	3,3	3,4	2,9	10,4

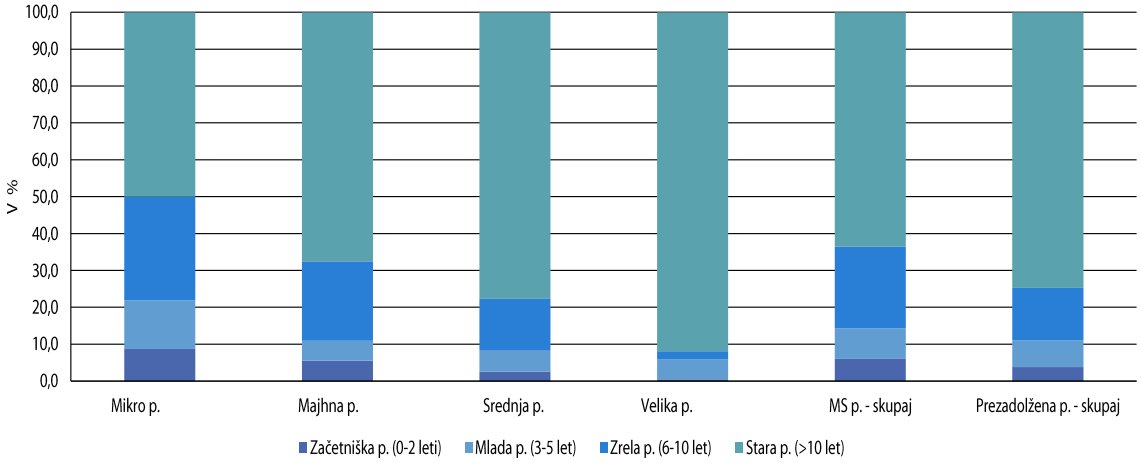
Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Struktura prezadolženosti po dejavnostih prezadolženih podjetij je seveda precej podobna strukturi finančnega dolga prezadolženih podjetij po dejavnostih(Slika 29). Dve tretjini prezadolženosti je skoncentrirane v trgovini (1,8 mrd EUR), predelovalnih dej. (1,7 mrd

EUR), strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (1,2 mrd EUR) ter energetiki (1,1 mrd EUR). V velikih podjetjih je skoraj 80 % prezadolženosti skoncentrirane v energetiki (0,9 mrd EUR), predelovalnih dej. (0,88 mrd EUR) in trgovini (0,7 mrd EUR). V mikro, majhnih in srednjih podjetjih pa je skoraj 65 % prezadolženosti skoncentrirane v trgovini (1,1 mrd EUR), strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (0,9 mrd EUR), predelovalnih dej. (0,8 mrd EUR) in dejavnosti poslovanja z nepremičninami (0,8 mrd EUR).

Struktura finančnega dolga po starosti prezadolženih podjetij kaže na to, da je tega kar tri četrtine (9,9 mrd EUR) v starih podjetjih, sledijo zrela (1,9 mrd EUR), mlada (1 mrd EUR) in začetniška podjetja (0,5 mrd EUR) (glej Sliko 30). V velikih podjetjih je skoraj ves finančni dolg (4,83 mrd EUR) skoncentriran v starih podjetjih, sledijo mlada (0,29 mrd EUR), zrela (0,11 mrd EUR) in začetniška podjetja (0,03 mrd EUR). V mikro, majhnih in srednjih podjetjih pa je, tako kot pri velikih, večina finančnega dolga (5,1 mrd EUR) skoncentrirana v starih podjetjih, sledijo zrela (1,8 mrd EUR), mlada (0,6 mrd EUR) ter začetniška podjetja (0,5 mrd EUR).

Slika 30: Struktura finančnega dolga prezadolženih podjetij v letu 2014 glede na velikost in starost podjetij

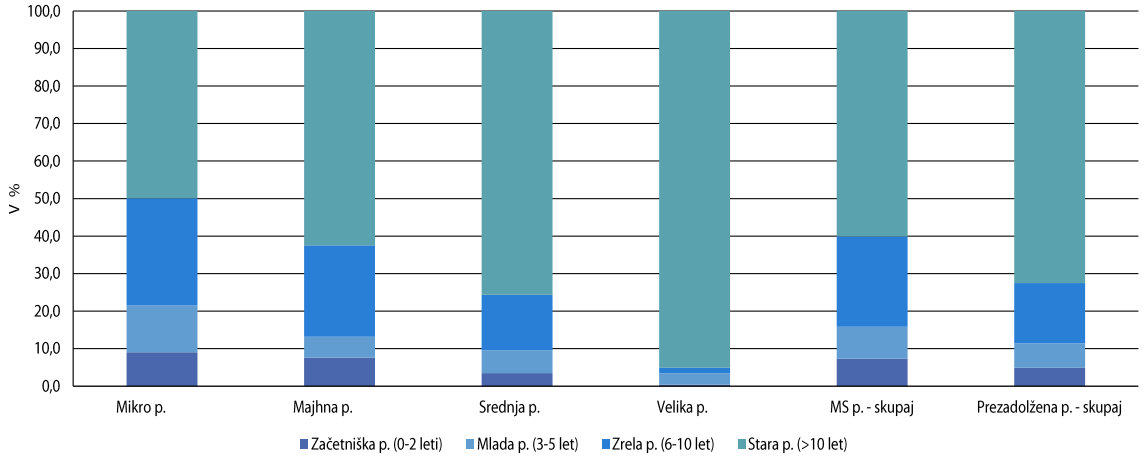


	Začetniška p. (0-2 leti)	Mlada p. (3-5 let)	Zrela p. (6-10 let)	Stara p. (>10 let)
Prezadolžena p. - skupaj	**3,8**	**7,2**	**14,3**	**74,7**
Velika p.	0,5	5,5	2,1	91,9
MS p. - skupaj	6,0	8,3	22,2	63,5

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Struktura prezadolženosti po starosti prezadolženih podjetij je seveda zelo podobna strukturi finančnega dolga po starosti prezadolženih podjetij (glej spodnjo Sliko 31). Večinoma (6,4 mrd EUR) je prezadolženost skoncentrirana v starih podjetjih, sledijo zrela (1,4 mrd EUR), mlada (0,6 mrd EUR) in začetniška podjetja (0,4 mrd EUR). V velikih podjetjih skoraj vso prezadolženost (3 mrd EUR) predstavljajo stara podjetja, sledijo mlada (0,09 mrd EUR), zrela (0,05 mrd EUR) in začetniška podjetja (0,01 mrd EUR). V mikro, majhnih in srednjih podjetjih je prav tako kot pri velikih, večina (3,4 mrd EUR) prezadolženosti skoncentrirane v starih podjetjih, sledijo zrela podjetja (1,4 mrd EUR), mlada (0,5 mrd EUR) in začetniška podjetja (0,4 mrd EUR).

Slika 31: Struktura prezadolženosti v letu 2014 glede na velikost in starost prezadolženih podjetij



	Začetniška p. (0-2 leti)	Mlada p. (3-5 let)	Zrela p. (6-10 let)	Stara p. (>10 let)
Prezadolžena p. - skupaj	**4,9**	**6,6**	**16,0**	**72,5**
Velika p.	0,4	3,0	1,5	95,1
MS p. - skupaj	7,3	8,5	24,1	60,1

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

V tem delovnem zvezku so prezadolžena podjetja: (1) podjetja s finančnim dolgom, pozitivnim EBITDA in FV ≥5 ter (2) podjetja s finančnim dolgom, negativnim EBITDA in posledično FV<0 (t.i. najbolj problematična podjetja). V poglavju, kjer analiziramo zadolženost običajnih gospodarskih družb in govorimo tudi o razdolževanju prezadolženih podjetij ugotavljamo, da je v vzorcu običajnih podjetij takih podjetij, ki imajo finančni dolg ter negativen EBITDA skoraj 15 %. Glede na to, da so to podjetja, ki sama niso sposobna odplačevati svojega dolga, je tako njihov dolgoročni obstoj vprašljiv, zato si bomo v nadaljevanju podrobneje pogledali strukturo najbolj problematičnih običajnih podjetij po velikosti in izbranih dejavnostih ter po velikosti in starosti podjetij.

5.1.2 Najbolj problematična običajna podjetja po velikosti in izbranih dejavnostih ter po velikosti in starosti podjetij

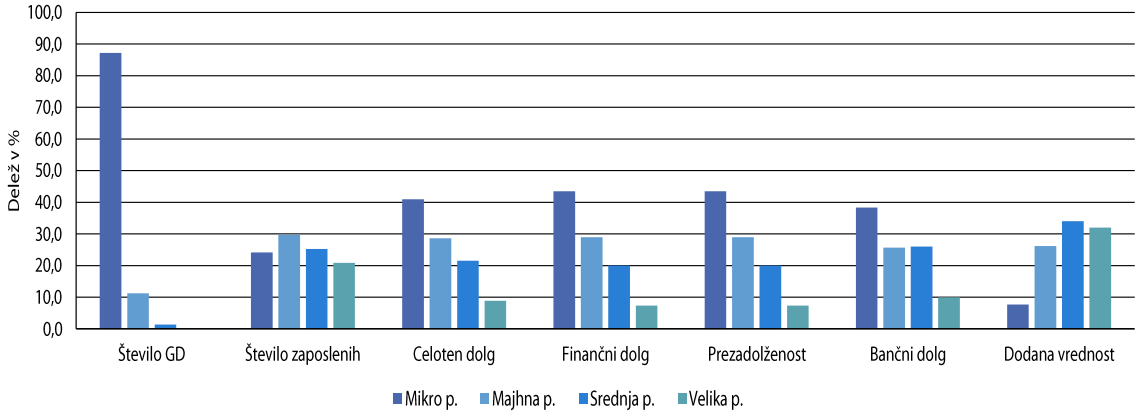
V letu 2014 je bilo kar 5.928 podjetij[66], ki so imela finančni dolg in hkrati negativen EBITDA. Njihov celotni dolg znaša 4,6 mrd EUR, finančni 2,8 mrd EUR[67] in bančni dolg 1,4 mrd EUR. Mera prezadolženosti teh podjetij je kar enaka njihovemu finančnemu dolgu, saj je le-ta definirana tako, da se pri podjetjih z negativnim EBITDA upošteva, da so ta prezadolžena v višini celotnega finančnega dolga, saj sama niso zmožna poplačati svojega dolga. V vzorcu teh podjetij prevladujejo mikro podjetja (kar 87,2 %), sledijo majhna (11,3 %), srednja (1,4 %) in velika podjetja (0,2 %) (glej Sliko 32). Slednja predstavljajo le dobro petino vseh zaposlenih v teh podjetjih, generirajo slabo tretjino njihove dodane vrednosti in od vseh velikostnih skupin

[66] oz. 9,3 % vseh GD v Sloveniji.

[67] Neto finančni dolg, po širši definiciji (2,3 mrd EUR), neto finančni dolg, po ožji definiciji (2,7 mrd EUR).

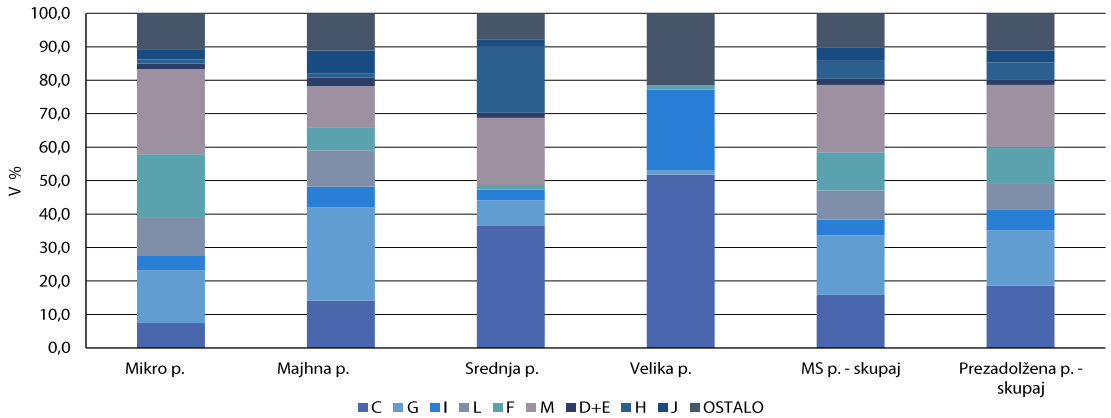
podjetij generirajo najmanj celotnega (0,4 mrd EUR), finančnega (0,2 mrd EUR)[68] in bančnega dolga (0,1 mrd EUR). Mikro podjetja pa kljub večinskemu deležu v številu teh podjetij zaposlujejo le slabo četrtino vseh zaposlenih v najbolj problematičnih podjetjih , generirajo najmanj njihove dodane vrednosti (7,7 %), prispevajo pa največ k celotnemu (41 %), finančnemu (43,5 %) in bančnemu dolgu (38,3 %). Vsa mikro, majhna in srednja podjetja skupaj pa predstavljajo kar 99,8 % vseh najbolj problematičnih podjetij, ki zaposlujejo 79,1 % vseh zaposlenih v teh podjetjih in ustvarijo za kar 68 % njihove dodane vrednosti. Celoten dolg teh podjetij znaša 91,1 % (oz. 4,2 mrd EUR), finančni 92,6 % (oz. 2,6 mrd EUR)[69] ter bančni 90 % (oz. 1,2 mrd EUR) vsega celotnega, finančnega in bančnega dolga najbolj problematičnih podjetij.

Slika 32: Osnovne značilnosti najbolj problematičnih podjetij po velikosti



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Slika 33: Struktura finančnega dolga ali prezadolženosti v letu 2014 glede na velikost in dejavnosti najbolj problematičnih podjetij



	C	G	I	L	F	M	D+E	H	J	OSTALO
Prezadolžena p. -skupaj	**18,5**	**16,5**	**6,2**	**8,0**	**10,7**	**18,7**	**1,7**	**5,0**	**3,7**	**11,1**
Velika p.	51,8	1,3	24,1	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	21,5
MS p. - skupaj	15,9	17,7	4,8	8,6	11,4	20,1	1,8	5,4	4,0	10,2

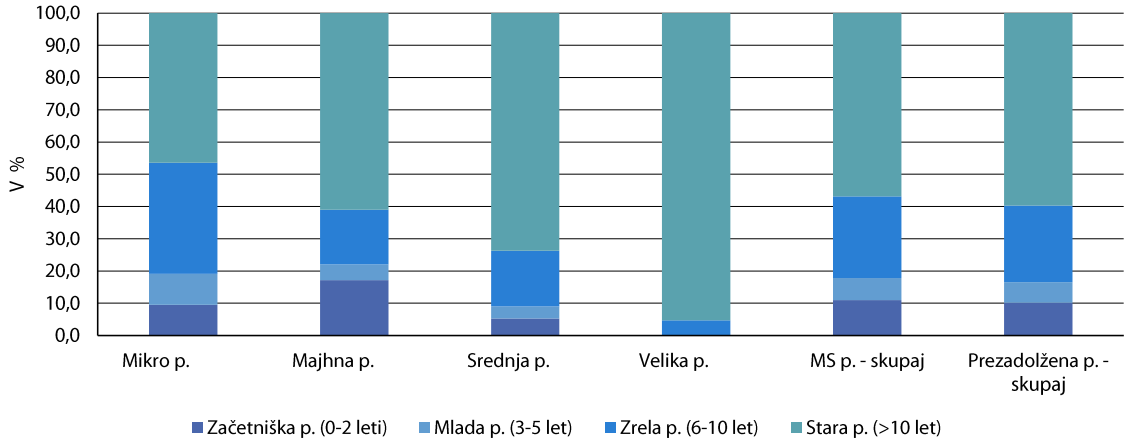
Vir: AJPES, preračuni UMAR.

[68] Neto finančnega dolga, po širši definiciji (0,17 mrd EUR), neto finančnega dolga, po ožji definiciji (0,20 mrd EUR).
[69] Neto finančni dolg, po širši definiciji (2,08 mrd EUR), neto finančni dolg, po ožji definiciji (2,46 mrd EUR).

Struktura finančnega dolga ali prezadolženosti najbolj problematičnih podjetij po dejavnostih kaže na to, da je precejšen del le-teh skoncentriran v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (0,53 mrd EUR ; vse v mikro, majhnih in srednjih podjetjih), predelovalnih dej. (0,52 mrd EUR), trgovini (0,47 mrd EUR) in gradbeništvu (0,3 mrd EUR) (glej Sliko 33). V velikih podjetjih, ki generirajo le 7,4 % vse prezadolženosti najbolj problematičnih podjetij je kar polovica (0,11 mrd EUR) le-te skoncentrirane v predelovalnih dej. ter približno četrtina (0,05 mrd EUR) v gostinstvu. Na mikro, majhna in srednja podjetja skupaj odpade kar 92,6 % vse prezadolženosti najbolj problematičnih podjetij; največ (0,53 mrd EUR) le-te je v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej., sledijo trgovina (0,46 mrd EUR), predelovalne dej. (0,41 mrd EUR) ter gradbeništvo (0,3 mrd EUR).

Struktura finančnega dolga ali prezadolženosti najbolj problematičnih podjetij glede na starost podjetij kaže na to, da je večina (1,68 mrd EUR) prezadolženosti skoncentrirane v starih podjetjih, sledijo zrela (0,67 mrd EUR), začetniška (0,29 mrd EUR) in mlada podjetja (0,18 mrd EUR) (glej Sliko 34). V velikih podjetjih je skoraj vsa (0,19 mrd EUR) skoncentrirana v starih podjetjih, preostanek (0,01 mrd EUR) pa v zrelih podjetjih. V mikro, majhnih in srednjih podjetjih pa jo je 1,48 mrd EUR skoncentrirane v starih podjetjih, s 0,66 mrd EUR sledijo zrela, s 0,29 mrd EUR začetniška in s 0,18 mrd EUR mlada podjetja.

Slika 34: Struktura finančnega dolga ali prezadolženosti v letu 2014 glede na velikost in starost najbolj problematičnih podjetij



	Začetniška p. (0-2 leti)	Mlada p. (3-5 let)	Zrela p. (6-10 let)	Stara p. (>10 let)
Prezadolžena p. - skupaj	**10,2**	**6,3**	**23,8**	**59,7**
Velika p.			4,7	95,3
MS p. - skupaj	11,0	6,8	25,3	56,9

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

V nadaljevanju bomo še podrobneje analizirali strukturo prezadolženih in najbolj problematičnih podjetij z nič zaposlenimi po izbranih dejavnostih in starosti podjetij. Gre za podjetja, ki po naši delitvi spadajo v skupino neobičajnih mikro podjetij, ki jih zaradi njihovih vsebinskih specifičnosti in majhnega (le okoli 1 %) prispevka k dodani vrednosti nismo podrobneje analizirali, a predstavljajo kar tretjino vseh podjetij v gospodarstvu.

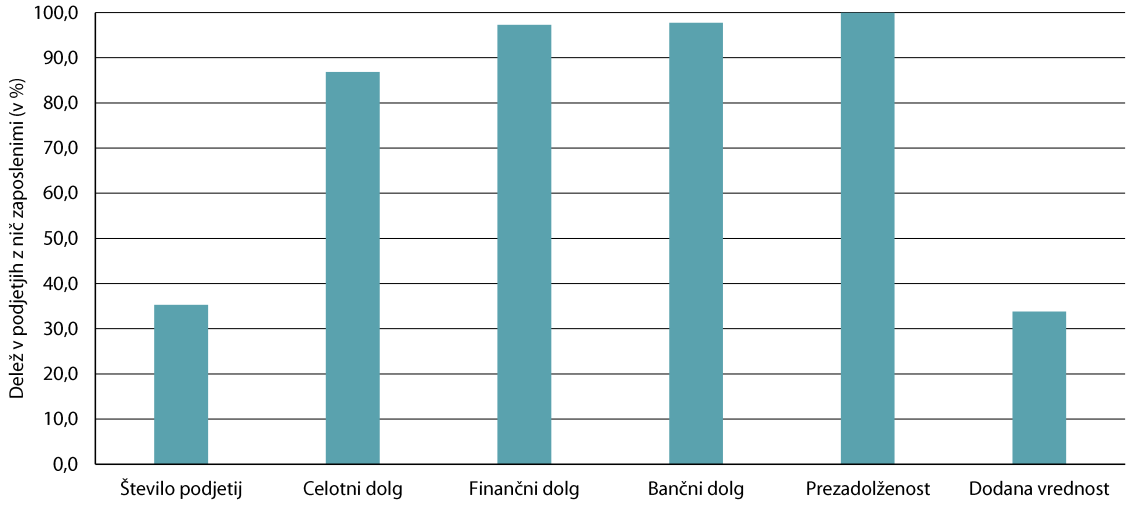
5.2 PREZADOLŽENA IN NAJBOLJ PROBLEMATIČNA PODJETJA Z NIČ ZAPOSLENIMI PO IZBRANIH DEJAVNOSTIH IN STAROSTNIH SKUPINAH PODJETIJ

Podjetja z nič zaposlenimi so mikro podjetja, ki predstavljajo okoli 35 % vseh podjetij v gospodarstvu[70], ki ustvarijo okoli 14 % (oz. 4,3 mrd EUR) vsega finančnega dolga in okoli 20 % (oz. 3,6 mrd EUR) vse prezadolženosti. V primerjavi z letom 2008 se je delež teh podjetij zvišal, zadolženost pa se jim je zvišala kar za tretjino (finančni dolg, prezadolženost), tako da je ta v celotnem opazovanem obdobju na najvišji ravni[71]. Prav tako njihovi kazalniki sposobnosti odplačevanja dolga svojih predkriznih ravni niso dosegli (celotni dolg v obveznostih do virov sredstev je glede na celotno obdobje na najvišji ravni).

5.2.1 Prezadolžena podjetja z nič zaposlenimi po izbranih dejavnostih in starosti podjetij

V letu 2014 je bila kar dobra tretjina podjetij z nič zaposlenimi prezadolženih[72]. Ta so ustvarila tretjino dodane vrednosti vseh podjetij z nič zaposlenimi, generirala večino celotnega (5,2 mrd EUR), finančnega (4,1 mrd EUR) in bančnega dolga (2,2 mrd EUR) ter celotno prezadolženost (3,6 mrd EUR) (glej Sliko 35).

Slika 35: Osnovne značilnosti prezadolženih podjetij z nič zaposlenimi



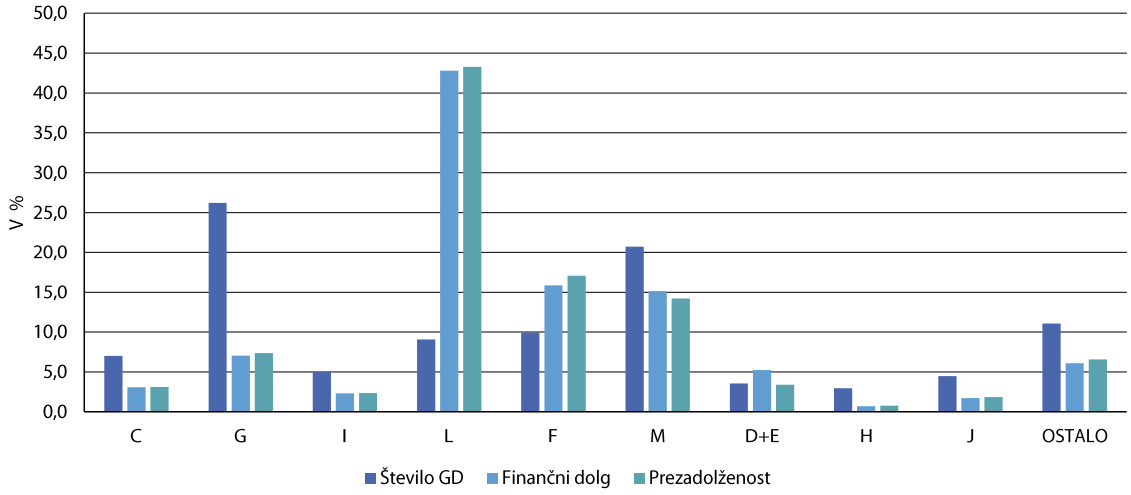
Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Struktura finančnega dolga in prezadolženosti prezadolženih podjetij z nič zaposlenimi po dejavnostih kaže na to, da je precejšen del teh dveh skoncentriran v dejavnosti poslovanja z nepremičninami, gradbeništvu ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih (glej Sliko 36). Na navedene tri dejavnosti odpade okoli 75 % vse

[70] 22.470 podjetij.
[71] Prezadolženost in finančni dolg sta se jim znižala le v letih 2010 in 2013, bančni dolg pa v 2012 in 2013.
[72] 7.930 podjetij oz. 12,5 % vseh GD v Sloveniji.

prezadolženosti prezadolženih podjetij z nič zaposlenimi. V dej. poslovanja z nepremičninami znaša prezadolženost 1,6 mrd EUR, v gradbeništvu 0,6 mrd EUR, v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej pa 0,5 mrd EUR. Vse te naštete dejavnosti pa so precej odvisne od domačega povpraševanja, tako da je za razrešitev problemov glede zadolženosti precej ključno tudi prihodnje zaupanje potrošnikov in podjetij v te dejavnosti.

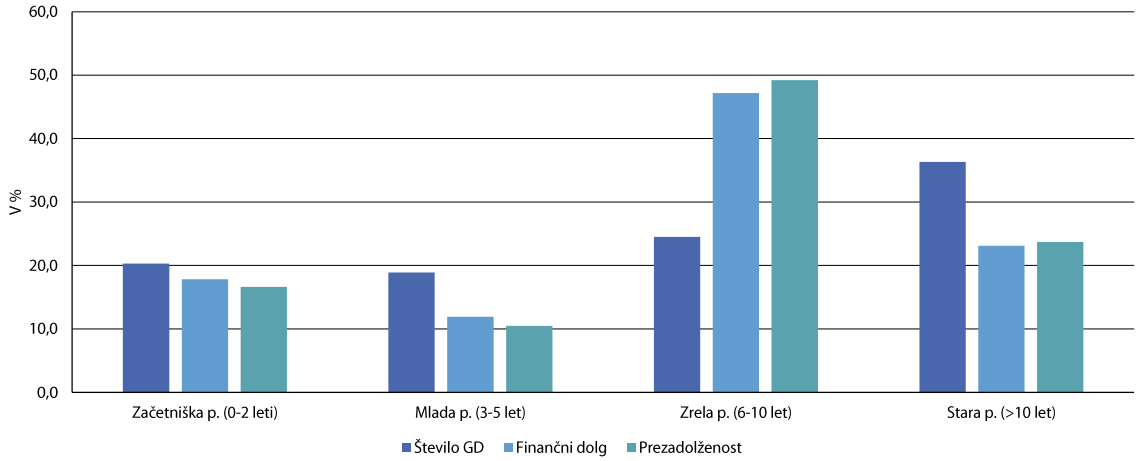
Slika 36: Struktura števila podjetij, finančnega dolga in prezadolženosti glede na dejavnosti podjetij v letu 2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Struktura finančnega dolga in prezadolženosti glede na starost podjetij kaže na to, da je skoraj polovica višine teh dveh kazalnikov skoncentrirana v zrelih podjetjih, sledijo pa stara, začetniška in mlada podjetja (glej Sliko 37). Prezadolženost v zrelih podjetjih znaša 1,8 mrd EUR, v starih 0,8 mrd EUR, v začetniških 0,6 mrd EUR, in v mladih podjetjih 0,4 mrd EUR.

Slika 37: Struktura števila podjetij, finančnega dolga in prezadolženosti glede na starost podjetij v letu 2014

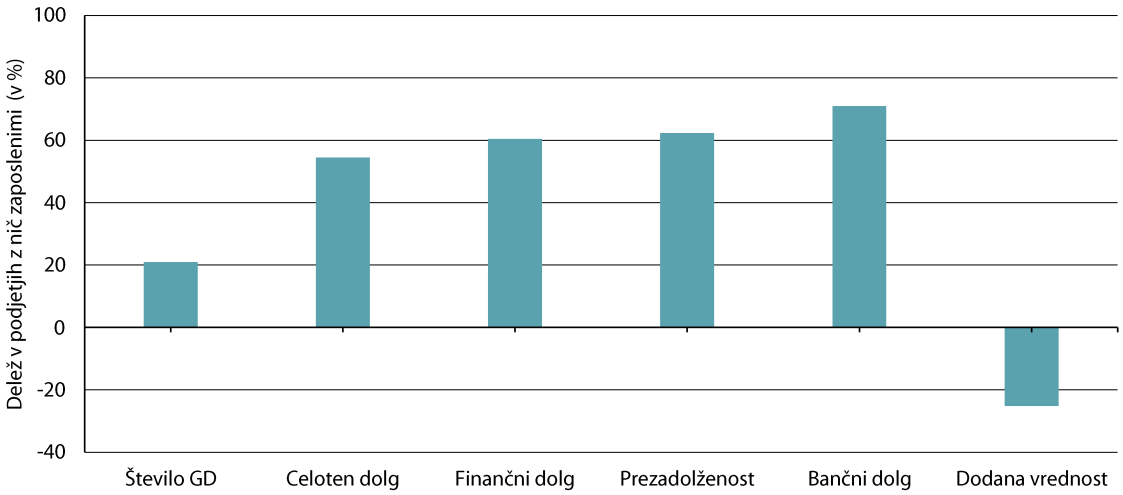


Vir: AJPES, preračuni UMAR.

5.2.2 Najbolj problematična podjetja z nič zaposlenimi po izbranih dejavnostih in starosti podjetij

V letu 2014 je imela kar petina podjetij finančni dolg in hkrati negativen EBITDA[73]. Njihov prispevek k dodani vrednosti je bil negativen in generirala so za 3,3 mrd EUR celotnega dolga. Od tega je bilo finančnega dolga oziroma prezadolženosti za 2,6 mrd EUR[74] in bančnega dolga za 1,4 mrd EUR (glej Sliko 38).

Slika 38: Osnovne značilnosti najbolj problematičnih podjetij z nič zaposlenimi



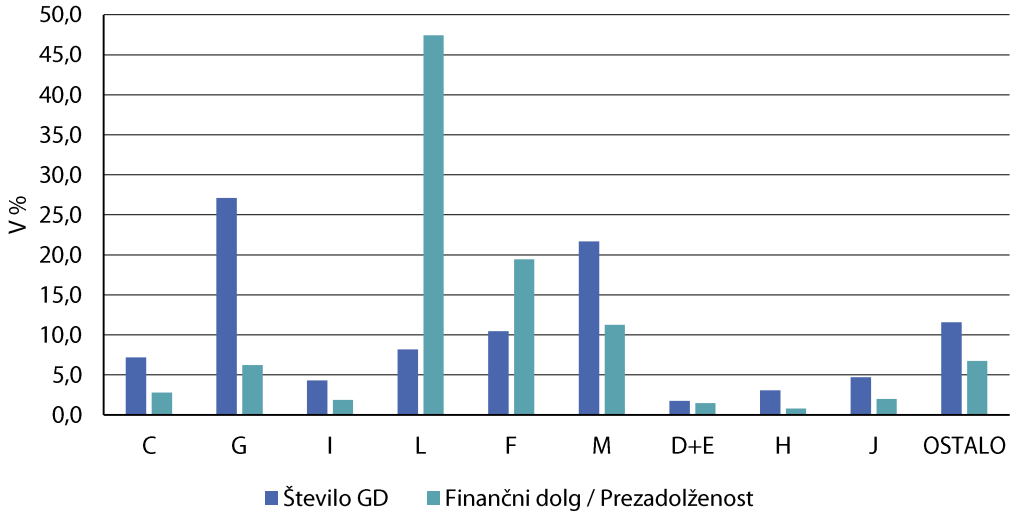
Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Struktura finančnega dolga ali prezadolženosti najbolj problematičnih podjetij po dejavnostih je seveda podobna enaki strukturi prezadolženih podjetij z nič zaposlenimi. Večina (77 %) prezadolženosti je skoncentrirane v treh dejavnostih: (1) dej. poslovanja z nepremičninami (1,2 mrd EUR), (2) gradbeništvo (0,5 mrd EUR) in (3) strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (0,3 mrd EUR) (glej Sliko 39).

[73] 4.718 podjetij oz. 7,4 % vseh GD v Sloveniji.

[74] Neto finančnega dolga, po širši definiciji (2,2 mrd EUR), neto finančnega dolga, po ožji definiciji (2,5 mrd EUR).

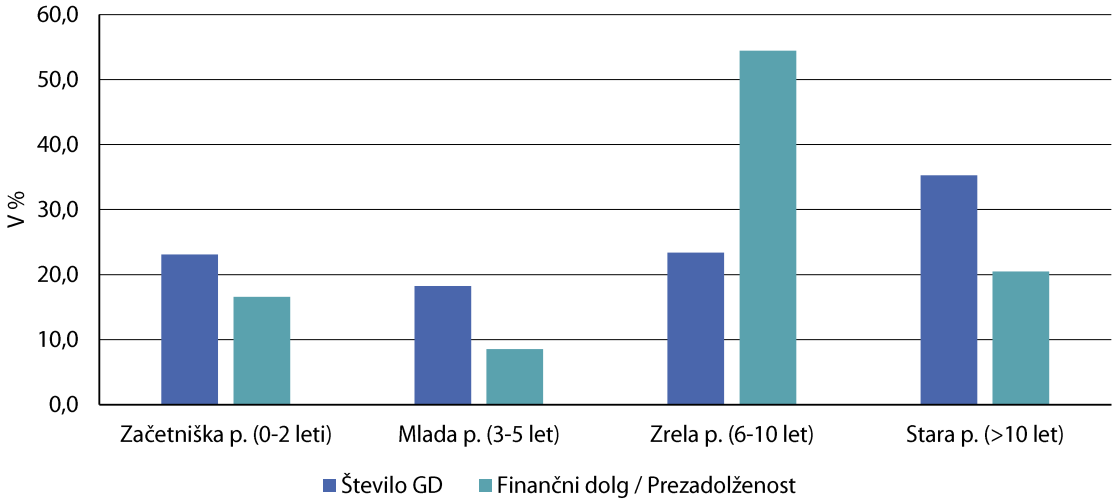
Slika 39: Struktura števila podjetij, finančnega dolga ali prezadolženosti glede na dejavnosti podjetij v letu 2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Struktura finančnega dolga ali prezadolženosti glede na starost podjetij je seveda podobna strukturi finančnega dolga prezadolženih podjetjih z nič zaposlenimi po starosti. Dobra polovica prezadolženosti (1,4 mrd EUR) se nahaja v zrelih podjetjih, sledijo stara (0,55 mrd EUR), začetniška (0,45 mrd EUR) in mlada podjetja (0,2 mrd EUR) (glej Sliko 40).

Slika 40: Struktura števila podjetij, finančnega dolga ali prezadolženosti glede na starost podjetij v letu 2014



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

6 ZAKLJUČEK

Prezadolženost slovenskega gospodarstva je bila in je še vedno posledica preteklih neustreznih razvojnih politik, ki so temeljile na razvoju s pomočjo domačega kapitala, ki ga je bilo premalo. Tako se je z vstopom v EU in ob takrat ugodnih gospodarskih razmerah, 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 raznih holdingov. Svoj vrh je prezadolženost dosegla leta 2009, ko je znašal skoraj dvakratnik prezadolženosti iz leta 2006 (26,9 mrd EUR).

Razdolževanje, ki smo mu priča vse od leta 2010 in katerega intenzivnost je bila visoka predvsem v zadnjih dveh letih je rezultiralo v tem, da so podjetja že skoraj dosegla ravni teh dveh kazalcev iz leta 2006 (finančni dolg: 31 mrd EUR in prezadolženost: 17,4 ,mrd EUR). V zadnjih treh letih se precej intenzivno znižuje bančni dolg, ki se je v primerjavi z letom 2008 znižal za skoraj 36 % (samo lani za okoli 15 % in znaša18,7 mrd EUR). Do vključno leta 2011 se je bančni dolg podjetij zniževal predvsem zaradi prenehanja poslovanja podjetij. Od leta 2012 pa se intenzivno znižuje tudi bančni dolg podjetij, ki nadaljujejo s poslovanjem. Razdolževanje živih podjetij je bilo tako najbolj intenzivno lani.

Kazalniki sposobnosti podjetij za odplačevanje dolgov pa so se z razdolževanjem podjetij posledično izboljšali in dosegli predkrizne ravni. Delež dolga v obveznostih do virov sredstev je s 58,1 % v celotnem opazovanem obdobju na najnižji ravni. Pokritost z obrestmi, ki izraža, koliko lahko pade EBITDA, ne da bi bilo ogroženo odplačevanje obresti znaša 10 in v celotnem obdobju gledano na najvišji ravni. Finančni vzvod, ki kaže sposobnost podjetij za redno odplačevanje dolga (obresti in glavnice) in pove, koliko let bo podjetje z ustvarjenim denarnim tokom moralo odplačevati dolg pa znaša 5,5 let in je približno na ravni iz leta 2007.

Likvidnost in dobičkonosnost podjetniškega sektorja sta se leta 2014 izrazito zvišali. Po kazalnikih likvidnosti smo predkrizne ravni že presegli, medtem ko smo po kazalnikih dobičkonosnosti še vedno pod predkriznimi ravnmi. Likvidnost se, z izjemo leta 2012, izboljšuje že od začetka krize. Koeficient splošne likvidnosti, ki nam pokaže, ali bi podjetje lahko pokrilo vse trenutne kratkoročne obveznosti s kratkoročnimi sredstvi, ki jih ima na razpolago, se je v krizi zvišal za 14,1 o.t. (na 118,8 %). Donosnost podjetij se je v prvem letu krize občutno znižala in je svoje dno dosegla leta 2010, ko je bila še celo negativna, v letu 2011 se je izboljšala, nato pa je v letih 2012 in 2013 ponovno prišlo do zaostrovanja razmer in njenega znižanja, v letu 2014 pa se je zaradi precejšnjega zvišanja neto dobička občutno zvišala. ROA je lani znašala 1 %.

V Sloveniji so se v preteklosti in se bodo tudi v prihodnje sprejemali ukrepi za sistemsko razdolžitev podjetij. Na sistemskem nivoju s ciljem razdolžitve gospodarskih subjektov delujejo in se povezujejo Banka Slovenije skupaj z Združenjem bank Slovenije, Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo, Ministrstvo za pravosodje ter Ministrstvo za finance. V preteklosti so se sprejeli predvsem ukrepi za sistemsko razdolžitev velikih podjetij (ZPRPGDT in

ZUKSB). Banka Slovenije tako na podlagi sprejetih sporazumov o prestrukturiranju (MRA) in drugih poročil, ugotavlja, da so bila v obdobju 2013-2015 prestrukturirana (vsaj finančno) predvsem velika podjetja, kajti 40 od 58-ih do sedaj prejetih sporazumov o prestrukturiranju podjetij predstavljajo slednja. Nedotaknjen je tako ostal še manjši del (približno petina) velikih podjetij (Vlada Republike Slovenije, str. 6.). Pritiske na banke tako vse od začetka leta 2013 blaži tudi ustanovitev DUTB na katero so določene banke (t.i. NLB, NKBM, Abanka, Banka Celje, Factor banka, Probanka) prenesle določena podjetja, tako da se s tem zmanjšujejo pritiski teh podjetij na bančne slabe terjatve. Na DUTB je bilo prenesenih za 5 mrd EUR terjatev, za kar pa je DUTB plačala 1,6 mrd EUR. Poleg tega pa je bila konec leta 2013 izvršena dokapitalizacija bank v višini 3,6 mrd EUR, ki je omogočila tudi lažje prestrukturiranje dolgov podjetij. V letu 2015 pa se pripravljajo tudi ukrepi za sistemsko razdolžitev mikro, majhnih in srednjih podjetij, kjer je zgoščenih največ težav - novela ZUKSB in novela ZPRPGDT. Njihova obravnava se v Državnem zboru Republike Slovenije pričakuje proti koncu leta 2015.

Pri oblikovanju učinkovitih nadaljnjih ukrepov za zmanjševanje dolga in izboljšanje poslovanja podjetij menimo, da je nujno čim boljše poznavanje podjetij po različnih segmentih, saj nam le to omogoča identifikacijo ključnih problemov. Določeni segmenti so tako še vedno precej obremenjeni s svojo nižjo, a še precejšnjo odvisnostjo od dolžniških virov financiranja, kar po naši oceni še naprej predstavlja eno izmed pomembnejših tveganj za nadaljnje oživljanje gospodarstva, saj se določena podjetja še vedno večinoma ukvarjajo le s finančnimi težavami povezanimi z odplačevanjem dolgov, medtem ko je njihova osnovna dejavnost potisnjena v ozadje.

Kljub temu, da so kazalniki zadolženosti, prezadolženosti in likvidnosti podjetij že dosegli ali pa celo presegli predkrizne ravni, je njihova prezadolženost še zmeraj relativno visoka in ima na podjetja še vedno negativen vpliv zaradi otežene dostopnosti do bančnih kreditov. V letu 2014 so 8,8 mrd EUR prezadolženosti ustvarila običajna in 8,6 mrd EUR neobičajna podjetja. Običajna podjetja po našem mnenju predstavljajo zdravo jedro slovenskega gospodarstva, ki je Slovenijo lani potegnilo iz krize in je tudi v prihodnje sposobno generirati gospodarsko rast in kateremu morajo biti prihodnji ukrepi namenjeni. Ta podjetja predstavljajo okoli 64 % vseh podjetij v gospodarstvu, zaposlujejo okoli 99 % vseh zaposlenih in generirajo kar približno 96 % njegove dodane vrednosti. Neobičajna podjetja - holdingi, lizingi, DARS in podjetja z nič zaposlenimi pa imajo relativno majhen pomen za celotno gospodarsko aktivnost jih ne obravnavamo podrobneje. Ta podjetja sicer predstavljajo dobro tretjino vseh podjetij v gospodarstvu in ustvarijo dobro tretjino finančnega dolga, polovico prezadolženosti ter slabe 4 % dodane vrednosti in zaposlujejo manj kot 1 % vseh zaposlenih. Teh podjetij v tem delovnem zvezku nismo podrobneje obravnavali, razen podjetij z nič zaposlenimi pri analizi prezadolženosti, saj ta predstavljajo skoraj vsa neobičajna podjetja (holdingi in lizingi predstavljajo le 0,5 % vseh podjetij v gospodarstvu) in ustvarijo kar 3,6 mrd EUR prezadolženosti.

Znotraj prezadolženih podjetij največje tveganje za finančno stabilnost predstavljajo podjetja, ki imajo finančni dolg in hkrati negativen EBITDA (najbolj problematična

podjetja). Gre za podjetja, ki sama niso sposobna odplačevati svojega dolga in je tako njihovo dolgoročno poslovanje ogroženo.

Prezadolžena običajna podjetja, katerim naj bi bili prihodnji ukrepi namenjeni, zaposlujejo okoli 28 % vseh zaposlenih v običajnih podjetjih, generirajo kar 21 % njihove dodane vrednosti in kljub temu, da so lani že dosegla predkrizne ravni zadolženosti še vedno generirajo kar 66 % finančnega dolga običajnih podjetij in njihovi kazalniki sposobnosti odplačevanja dolga še niso dosegli predkriznih ravni (razen delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev). Velika podjetja, katerim so bili prvotno ukrepi namenjeni predstavljajo le 0,4 % vseh prezadolženih podjetij, a zaposlujejo skoraj 41 % zaposlenih v teh podjetjih, ustvarijo za okoli 46 % njihove dodane vrednosti in generirajo največ finančnega dolga (5,3 mrd EUR) in so najbolj prezadolžena (3,1 mrd EUR). Vsa mikro, majhna in srednja podjetja, katerim bodo prihodnji ukrepi namenjeni, pa skupaj predstavljajo kar 99,6 % vseh prezadolženih podjetij (skoraj 80 % teh je mikro), ki zaposlujejo 59 % vseh zaposlenih v teh podjetjih in ustvarjajo za 54 % dodane vrednosti. Njihov finančni dolg znaša 60,4 % (oz. 8 mrd EUR), prezadolženost pa 64,5 % (oz. 5,7 mrd EUR) finančnega dolga in prezadolženosti vseh prezadolženih podjetij. Iz strukture prezadolženosti po izbranih dejavnostih pa izhaja, da je dve tretjini te skoncentrirane v trgovini (1,8 mrd EUR), predelovalnih dej. (1,7 mrd EUR), strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (1,2 mrd EUR) ter energetiki (1,1 mrd EUR). Struktura prezadolženosti po starosti podjetij pa kaže na to, da je ta večinoma skoncentrirana v starih podjetjih (6,4 mrd EUR), sledijo zrela (1,4 mrd EUR), mlada (0,5 mrd EUR) in začetniška podjetja (0,4 mrd EUR).

Med prezadolženimi običajnimi podjetji je skoraj polovica podjetij (oz. 15 % vseh običajnih podjetij), ki se soočajo z resnimi problemi in je ogrožen njihov obstoj na dolgi rok. Finančni dolg oziroma prezadolženost najbolj problematičnih podjetij je enaka 2,8 mrd EUR. Od teh podjetij je le 0,2 % velikih podjetij, ki predstavljajo le dobro petino vseh zaposlenih v teh podjetjih, generirajo slabo tretjino njihove dodane vrednosti in od vseh velikostnih skupin generirajo najmanj finančnega dolga oziroma prezadolženosti (0,2 mrd EUR). Vsa mikro, majhna in srednja podjetja pa predstavljajo kar 99,8 % vseh najbolj problematičnih podjetij (okoli 87 % je mikro podjetij), ki zaposlujejo 79,1 % vseh zaposlenih v teh podjetjih in ustvarijo za kar 68 % njihove dodane vrednosti. Njihov finančni dolg ali prezadolženost znaša 92,6 % (oz. 2,6 mrd EUR) vsega finančnega dolga ali prezadolženosti najbolj problematičnih podjetij. Struktura prezadolženosti po izbranih dejavnostih kaže na to, da je precejšen del le-te skoncentriran v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (0,53 mrd EUR), predelovalnih dej. (0,52 mrd EUR), trgovini (0,47 mrd EUR) in gradbeništvu (0,3 mrd EUR). Struktura prezadolženosti glede na starost podjetij pa kaže na to, da je večina prezadolženosti skoncentrirane v starih podjetjih (1,68 mrd EUR), sledijo zrela (0,67 mrd EUR), začetniška (0,29 mrd EUR) in mlada podjetja (0,18 mrd EUR).

Neobičajna podjetja ustvarijo polovico celotne prezadolženosti podjetniškega sektorja (holdingi in lizingi: 3,7 mrd EUR, podjetja z nič zaposlenimi: 3,6 mrd EUR, preostanek DARS). Med temi podjetji smo zaradi bolj celovite analize prezadolženosti slovenskega

gospodarstva po izbranih dejavnostih in starostnih skupinah analizirali le podjetja z nič zaposlenimi. Gre za podjetja, ki spadajo po merilu povprečnega števila delavcev v poslovnem letu v kategorijo mikro podjetij in katerim bi bili glede na novelo ZUKSB in novela ZPRPGDT ukrepi tudi lahko namenjeni. V letu 2014 je bila kar dobra tretjina podjetij z nič zaposlenimi prezadolžena. Ta podjetja so ustvarila skoraj ves finančni dolg (4,1 mrd EUR) ter celotno prezadolženost (3,6 mrd EUR). Precejšen del prezadolženosti je skoncentriran v dejavnosti poslovanja z nepremičninami (1,6 mrd EUR), gradbeništvu (0,6 mrd EUR) ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih (0,5 mrd EUR). Gre za dejavnosti, ki so vse precej odvisne od domačega povpraševanja, tako da je za razrešitev problemov glede njihove zadolženosti precej ključno tudi prihodnje zaupanje potrošnikov in podjetij v te dejavnosti. Njihova struktura prezadolženosti glede na starost podjetij pa kaže na to, da je skoraj polovica prezadolženosti skoncentrirane v zrelih podjetjih (1,8 mrd EUR), sledijo pa stara (0,8 mrd EUR), začetniška (0,6 mrd EUR) in mlada podjetja (0,4 mrd EUR).

Med podjetji z nič zaposlenimi je kar petina podjetij pri katerih je verjetnost obstoja na dolgi rok precej vprašljiva , njihov finančni dolg ali prezadolženost pa je enaka 2,6 mrd EUR. Večina prezadolženosti v teh podjetjih je skoncentrirane v dej. poslovanja z nepremičninami (1,2 mrd EUR), gradbeništvu (0,5 mrd EUR) in strokovnih, znanstvenih in tehničnih dej. (0,3 mrd EUR). Glede na strukturo prezadolženosti po starosti podjetij pa se je dobra polovica (1,4 mrd EUR) nahaja v zrelih podjetjih, sledijo stara (0,55 mrd EUR), začetniška (0,45 mrd EUR) in mlada podjetja (0,2 mrd EUR).

7 SEZNAM LITERATURE IN VIROV

1. Andrews, D., Criscuolo, C., Gal, P., Menon, C. (2015). Firm Dynamics and Public Policy: Evidence from OECD Countries. Reserve bank of Australia - Conference Volume 2015. Najdeno 6. julija 2015 na spletnem naslovu http://www.rba.gov.au/publications/confs/2015/pdf/andrews-criscuolo-gal-menon.pdf
2. Banka Slovenije. (2015). Poročilo o finančni stabilnosti. Ljubljana: Banka Slovenije.
3. Damijan P.., Jože. (2014). Corporate financial soundness and its impact on firm performance: Implications for corporate debt restructuring in Slovenia. Working Paper No. 168. London: European Bank for Reconstruction and Development.
4. European Central Bank. (2013). Corporate Finance and Economic Activity in the Euro Area. Structural Issues Report 2013. Occasional Paper Series No. 151. Frankfurt am Main: European Central Bank.
5. Vlada republike Slovenije. (2015). Informacija o izvajanju ukrepov za sistemsko razdolžitev mikro in malih podjetij. Ljubljana: Vlada Republike Slovenije.
6. Kmet Zupančič R. in drugi. (2007). Poslovanje gospodarskih družb v letu 2006 – pregled po dejavnostih. Delovni zvezek UMAR št.12. Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.
7. Kmet Zupančič R. in drugi. (2011). Poslovanje gospodarskih družb v letu 2010 – pregled po dejavnostih. Delovni zvezek UMAR št.5. Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.
8. Kmet Zupančič R. in drugi. (2015). Dejavnosti slovenskega gospodarstva v luči poslovanja gospodarskih družb v letu 2014. Delovni zvezek UMAR št.3. Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.
9. Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo. (b.l.). Reševanje in prestrukturiranje podjetij v težavah. Najdeno 28. september 2015 na spletni strani http://www.mgrt.gov.si/si/delovna_podrocja/podjetnistvo_konkurencnost_in_tehnologija/resevanje_in_prestrukturiranje_podjetij_v_tezavah/
10. Organisation for Economic Co-operation and Development. (b.l.). Young SMEs, growth and job creation. Najdeno 6. julija 2015 na spletnem naslovu http://www.oecd.org/sti/young-SME-growth-and-job-creation.pdf
11. Slovenski računovodski standardi 2006. Uradni list RS št. 118/2005.
12. Statistični podatki iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida za gospodarske družbe in samostojne podjetnike. (različna leta). Ljubljana: AJPES.
13. Statistični urad Republike Slovenije. (b.l.). Standardna klasifikacija dejavnosti 2008. Najdeno 15. junija 2010 na spletni strani http://www.stat.si/klasje/tabela.aspx?cvn=5531
14. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. (2014). Zadolženost podjetniškega sektorja. Ekonomski izzivi 2014. Ljubljana: Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj.
15. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. (2015). Okvir 1: Razdolževanje podjetniškega sektorja. Jesenska napoved gospodarskih gibanj 2015. Ljubljana: Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj.

16. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1). Uradni list RS št. 42/2006.
17. Zakon o pomoči za reševanje in prestrukturiranje gospodarskih družb v težavah (ZPRPGDT). Uradni list RS št. 44/2007.
18. Zakon o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank (ZUKSB). Uradni list RS št. 105/2012.
19. Spletna stran Družbe za upravljanje terjatev bank (DUTB). http://www.dutb.eu/si/

8 PRILOGA: OPREDELITEV KAZALNIKOV, UPORABLJENIH V ANALIZI ZADOLŽENOSTI IN POSLOVANJA GOSPODARSKIH DRUŽB

KAZALNIK VELIKOSTI

Število zaposlenih = Povprečno število zaposlencev na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju (AOP188)

KAZALNIKI ZADOLŽENOSTI

Celotni dolg = Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve (AOP72) + Dolgoročne obveznosti (AOP75) + Kratkoročne obveznosti (AOP85) + Kratkoročne pasivne časovne razmejitve (AOP95)

Celotne obveznosti = Dolgoročne obveznosti (AOP75) + Kratkoročne obveznosti (AOP85)

Finančni dolg (t.i. Finančne obveznosti) = Dolgoročne finančne obveznosti (AOP76) + Kratkoročne finančne obveznosti (AOP87)

Neto finančni dolg, po širši definiciji = Finančni dolg - Kratkoročne finančne naložbe (AOP40) - Denarna sredstva (AOP52)

Neto finančni dolg, po ožji definiciji = Finančni dolg - Denarna sredstva (AOP52)

Bančni dolg (t.i. Finančne obveznosti do bank) = Dolgoročne finančne obveznosti do bank (AOP78) + Kratkoročne finančne obveznosti do bank (AOP89)

Dolgoročne finančne obveznosti do bank (AOP78)

Kratkoročne finančne obveznosti do bank (AOP89)

Prezadolženost = Finančni dolg – 5 * EBITDA (če je FV≥5) ali Celoten finančni dolg (če je EBITDA<0)

Delež celotnega dolga v obveznostih do virov sredstev = Celotni dolg / Obveznosti do virov sredstev (AOP55)

Celotni dolg v EBITDA = Celotni dolg / EBITDA

Finančni vzvod = Finančni dolg / EBITDA

Obrestna pokritost (t.i. TIE) = EBITDA / Finančni odhodki za obresti (AOP167)

Finančne obveznosti do družb v skupini = Dolgoročne finančne obveznosti do družb v skupini (AOP77) + Kratkoročne finančne obveznosti do družb v skupini (AOP88)

Dolgoročne finančne obveznosti do družb v skupini (AOP77)

Kratkoročne finančne obveznosti do družb v skupini (AOP88)
Druge finančne obveznosti = Druge dolgoročne finančne obveznosti (AOP79) + Druge kratkoročne finančne obveznosti (AOP90)

Poslovne obveznosti = Dolgoročne poslovne obveznosti (AOP80) + Kratkoročne poslovne obveznosti (AOP91)

Poslovne obveznosti do dobaviteljev = Dolgoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev (AOP82) + Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev (AOP93)

Dolgoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev (AOP82)

Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev (AOP93)

Poslovne obveznosti do družb v skupini = Dolgoročne poslovne obveznosti do družb v skupini (AOP81) + Kratkoročne poslovne obveznosti do družb v skupini (AOP92)

Dolgoročne poslovne obveznosti do družb v skupini (AOP81)

Kratkoročne poslovne obveznosti do družb v skupini (AOP92)

Druge poslovne obveznosti = Druge dolgoročne poslovne obveznosti (AOP83) + Druge kratkoročne poslovne obveznosti (AOP94)

Ostalo = Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve (AOP72) + Kratkoročne pasivne časovne razmejitve (AOP95) + Odložene obveznosti za davek (AOP84) + Obveznosti, vključene v skupine za odtujitev (AOP86)

Delež bančnega dolga v celotnem dolgu = (Bančni dolg / Celotni dolg) * 100

Delež poslovnih obveznosti do dobaviteljev v celotnem dolgu = (Poslovne obveznosti do dobaviteljev / Celotni dolg) * 100

Dolgoročni bančni dolg v celotnem bančnem dolgu = (Dolgoročne finančne obveznosti do bank / Bančni dolg) *100

Kratkoročni bančni dolg v celotnem bančnem dolgu = (Kratkoročne finančne obveznosti do bank / Bančni dolg) *100

KAZALNIKI LIKVIDNOSTI

Tekoča sredstva = Kratkoročna sredstva (AOP32) + Kratkoročne aktivne časovne razmejitve (AOP53)

Tekoča sredstva brez zalog = Kratkoročna sredstva (AOP32) + Kratkoročne aktivne časovne razmejitve (AOP53) – Zaloge (AOP34)
Tekoče obveznosti = Kratkoročne obveznosti (AOP85) + Kratkoročne pasivne časovne razmejitve (AOP95)

»Ožja« absolutna likvidnost = Denarna sredstva (AOP52)

»Širša« absolutna likvidnost = Kratkoročne finančne naložbe (AOP40) + Denarna sredstva (AOP52)

Koeficient splošne likvidnosti = (Tekoča sredstva / Tekoče obveznosti)*100

Koeficient pospešene likvidnosti = ((Tekoča sredstva brez zalog) / Tekoče obveznosti)*100

Koeficient »širše« absolutne likvidnosti = ((»Širša« absolutna likvidnost)/ Tekoče obveznosti) * 100

Koeficient »ožje« absolutne likvidnosti = ((»Ožja« absolutna likvidnost)/ Tekoče obveznosti) * 100

KAZALNIKI DOBIČKONOSNOSTI, MARŽ IN DENARNEGA TOKA

Dodana vrednost = Kosmati donos od poslovanja (AOP126) – Stroški blaga, materiala in storitev (AOP128) – Drugi poslovni odhodki (AOP148)

Čisti prihodki od prodaje (AOP110)

Povprečna sredstva = (((Sredstva ($AOP1_1$) + Sredstva ($AOP1_0$)) / 2)

Povprečen kapital = (((Kapital ($AOP56_1$) + Kapital ($AOP56_0$)) / 2)

Celotni prihodki = Kosmati donos od poslovanja (AOP126) + Finančni prihodki (AOP153) + Drugi prihodki (AOP178)

Povprečni prihodki = ((Celotni prihodki$_1$ + Celotni prihodki$_0$) / 2)

EBITDA = Dobiček iz poslovanja (AOP151) – Izguba iz poslovanja (AOP152) + Amortizacija (AOP145).

EBIT = Dobiček iz poslovanja (AOP151) – Izguba iz poslovanja (AOP152)

Neto dobiček = Čisti dobiček obračunskega obdobja (AOP186) – Čista izguba obračunskega obdobja (AOP187).

ROA = (Neto dobiček / Povprečna sredstva) * 100

ROE = (Neto dobiček / Povprečen kapital) * 100
ROS = (Neto dobiček / Povprečni prihodki) * 100

EBITDA marža = (EBITDA / Čisti prihodki od prodaje) * 100

EBIT marža = (EBIT / Čisti prihodki od prodaje) * 100

Neto profitna marža = (Neto dobiček / Čisti prihodki od prodaje) * 100