**Priloga 3: Analiza finančne vrzeli za vzpostavitev posojilnih skladov**

**Uvod**

Povratni viri financiranja predstavljajo pomemben instrument udejanjanja razvojih usmeritev Republike Slovenije. V primerjavi s financiranjem prek nepovratnih sredstev so glavne prednosti povratnih virov vračljivost vloženih sredstev, možnost mulitiplikacije sredstev in finančnega vzvoda.

Pripravljena je analiza potreb trga in vrzeli financiranja slovenskega gospodarstva, ki ugotavlja potrebo po vzpostavitvi novih ukrepov finančnega inženiringa na področju spodbujanja investicij ter poslovnega prestrukturiranja in proticikličnih ukrepov v podjetjih. Analizo je pripravila SID banka.

**Analiza finančne vrzeli**

Za ugotovitev potreb trga in ugotovitev vrzeli financiranja so bila preučena poročila in analize, ki identificirajo stanje gospodarstva na globalni ravni, v EU in Sloveniji, izzive ter zaznane vrzeli, katerih zapolnitev bi prispevala k povečanju konkurenčnosti in produktivnosti gospodarstva:

* **IZZIVI S PODROČJA RRI:** EU kot celota izgublja v globalni tekmi konkurenčnosti in produktivnosti. Za odpravo vse večjega inovacijskega razkoraka z ZDA in Kitajsko je potrebno znatno zvišati fokusirana vlaganja v RRI, predvsem v napredne tehnologije. Slovenija na lestvici EIS za leto 2024 ne dosega EU povprečja, uvršča se na prvo mesto zmernih inovatork, vendar ima Slovenija ambiciozen cilj do 2030 doseči povečanje vlaganj v raziskave in razvoj na 3 % BDP in doseči umestitev v skupino vodilnih inovatork. Med najšibkejša področja v Sloveniji po lestvici EIS sodijo med drugim podjetniške investicije (slednji združuje kazalnike; »R&D izdatki v gospodarstvu«, »ne-R&D izdatki za inovacije« in »izdatki za inovacije / zaposlenega«) in finančni viri in podpora. Po končnih podatkih SURS-a so bruto domači izdatki za RRI (državni, poslovni, visokošolski in zasebni neprofitni sektor) v letu 2023 dosegli 2,13% BDP in tako še vedno ne dosegajo cilja 3% vlaganj do 2030. Tako z vidika izvajanja kot tudi financiranja je pri RRI sicer v ospredju poslovni sektor, ki je v 2023 dosegel 938 mio EUR ali nekaj več kot dve tretjini (69 %) bruto izdatkov za RRI (v nadaljevanju: BIRR), izdatki v državnem in visokošolskem sektorju pa skupno 411 milijonov EUR ali 30 % BIRR. Na drugi strani pa delež inovacijsko aktivnih podjetij v industriji in izbranih storitvenih dejavnostih znaša le 55,4 %, torej je še prostor za širitev bazena podjetij, ki uvajajo in izvajajo RRI.
* **IZZIVI S PODROČJA KONKURENČNOSTI IN PRODUKTIVNOSTI:** EU v zadnjih dveh dekadah povečuje zaostanek v produktivnosti in konkurenčnosti za ZDA in Kitajsko. Slovenija je v letu 2024 na globalni lestvici konkurenčnosti padla za štiri mesta in tako zaseda 46. mesto. Za dosego preboja sicer poročila in analize izpostavljajo potrebo po seriji sistemskih ukrepov. Podjetja so v okviru ankete Banki Slovenije za leto 2024 poročala, da so bila previdna in so vložila manj zahtev za pridobitev zunanjih virov financiranja, med drugim zaradi negotovosti v ekonomskem okolju in ker so se pri investiranju bolj zanašala na notranje vire financiranja (privarčevani zaslužek, prodana sredstva).
* **IZZIVI S PODROČJA LIKVIDNOSTI PODJETIJ:** V relevantnem času po izvedbi investicije se podjetjem poveča potreba po obratnem kapitalu, kot je npr. povečanje stroškov dela zaradi novih zaposlitev, izobraževanja zaposlenih, povečanja zalog in materiala zaradi povečane produkcije blaga ali storitev, povečanje prodaje ipd. Eden od predpogojev za to, da podjetja sprejemajo dobre odločitve za prestrukturiranje, rast in razvoj, je usposobljen management in delovna sila s specifičnimi znanji in spretnostmi, ki prepoznajo dodano vrednost investiranja v napredek podjetja in kasneje za uporabo novih tehnologij, za kar je potrebno vlagati v krepitev znanj, kompetenc ter v podjetja vpeljevati inovativnost in drznost. Predvsem v zadnjem času je zaradi negotovih geopolitičnih razmer v praksi mogoče zelo oprijemljivo zaznati, da gospodarska negotovost negativno vpliva na sprejemanje investicijskih odločitev v podjetjih, ta vpliv pa se širi po celotnih dobavnih verigah in vzdolž verig vrednosti. Zaradi specifik v turističnem sektorju je v tej panogi smiselno omogočiti financiranje priprav in zagona turistične sezone.

Za leto 2024 so podjetja preko ankete Banke Slovenije o izboljšanju dostopnosti do virov financiranja, ki jo slednja izvaja skupaj s SID banko, poročala, da so se investicije v osnovna sredstva znižale za okoli 3,7 %. Predvsem je bilo manj gradbenih investicij in tudi manj vlaganj v opremo. Podjetja so bila v letu 2024 previdnejša pri investiranju predvsem zaradi negotovih geopolitičnih razmer. Če so investirala, so se pri tem bolj zanašala na lastne, torej notranje vire financiranja, manj pa so povpraševala po zunanjih sredstvih. Vrzel financiranja je v Sloveniji v letu 2024 ocenjena na nekaj več kot 0,5 mrd EUR oziroma približno 0,8 % BDP, medtem ko je v zadnjih osmih letih ocenjena povprečna nominalna vrzel nefinančnih podjetij na segmentu domačih bančnih posojil znašala nekaj čez 600 mio EUR p.a. oziroma okoli 1,2 % letnega BDP. Pri tem se je večina vrzeli – to je približno 85 % – v opazovanem obdobju nanašala na dolgoročna posojila. Realizacija povpraševanja po dolgoročnih posojilih je bila v tem obdobju dosledno nižja kot pri kratkoročnih posojilih, saj je v povprečju zaostajala za približno 5 o.t. ter je dosegala okoli 85 %. Podjetja so v letu 2024 podobno kot leto prej, v povprečju sicer ocenila, da je bila realizacija povpraševanih bančnih posojil nekaj manj kot 90 %, kar pomeni da je okoli 10 % celotnega povpraševanja po zunanjem financiranju ostalo nerealizirano oziroma posojila niso bila odobrena. Od tega je bilo dobre tri četrtine vrzeli ocenjene prav na dolgoročnih posojilih, kar pomeni da podjetja na tem segmentu dolžniškega financiranja občutijo največji primanjkljaj pri realizaciji povpraševanja po zunanjem financiranju. Velika večina podjetij je sicer v letu 2024 poročala o namerah investirati v naslednjih treh letih, pri čemer se je delež podjetij, ki so izrazila namero investirati glede na leto 2023 še nekoliko povečal. Največ podjetij namerava investirati v opremo in stroje, nepremičnine in širitev poslovanja. Tista podjetja, ki nameravajo investirati, bodo naložbe financirala predvsem z lastnimi viri ter tudi z bančnimi posojili.

V prejšnjem odstavku se zrcali precej zaskrbljujoče stanje. Obseg investicij je upadel, upoštevajoč inflacijo pa je relativno močno upadel. Zanašanje na zgolj notranjo likvidnost podjetij za uresničitev EU ciljev na področju konkurenčnosti in produktivnosti glede na Draghijevo poročilo ne bo zadoščalo. Potrebne bodo ogromne dodatne investicije, in sicer po ocenah Evropske komisije v višini med 750 in 800 mrd EUR letno, kar je med 4,4 in 4,7 % evropskega BDP v letu 2023 oziroma povečanje iz sedanjih cca. 22 % na okoli 27 % evropskega BDP. Poročilo ugotavlja, da proračunska sredstva za naslovitev takšne vrzeli financiranja ne bodo dovolj. Potrebni obseg in ustrezni način financiranja se lahko realizira skozi učinkovit ukrep finančnega inženiringa.

Kljub vsem zaznanim oviram je podjetniška baza in iniciativa v Sloveniji dobra, vendar pa potrebuje močno, tudi javno spodbudo, ki bo na večji masi podjetij pospešila sprejemanje odločitev za obsežnejša vlaganja v RRI in za izvedbo večjih kakovostnih vlaganj v nadaljnjo rast in razvoj ter v prestrukturiranje podjetij skladno z mednarodnimi zelenimi in digitalnimi trendi, uvajanjem visokotehnoloških rešitev, robotizacije in modernizacije tako v samem poslovanju (npr. pri nabavi, prodaji, management, kadrih, design, branding, poslovni modeli) kot pri proizvodnji produktov in storitev. Gospodarstvo Republike Slovenije je zaradi vpetosti v dobavne in prodajne verige izrazito občutljivo na družbenoekonomske spremembe znotraj in izven EU, zato so tovrstne investicije pomembne tako za ohranitev pozicije slovenskih izvoznikov, še bolj pa za krepitev njihove vloge in položaja v verigah vrednosti in za preusmeritev k proizvodnji končnih produktov.

Med ključnimi prednostmi programov, ki jih SID banka skupaj z državo vzpostavi iz mehanizma finančnega inženiringa, je gotovo predvidljivost trajanja programov. Ti so pri finančnem inženiringu zaradi dolgoročnosti vira države in SID banke podjetjem na voljo v večletnem obdobju (v času od vzpostavitve pa do pričetka likvidacije). Slednje za podjetja ustvarja optimalno okolje za srednjeročno in dolgoročno načrtovanje investicij in jih tako stimulira k sprejemu investicijske odločitve, ki so glede na Draghijevo poročilo nujno potrebne. Ukrep finančnega inženiringa podjetjem omogoča pridobitev ugodnega in dolgoročnega oziroma »potrpežljivega« finančnega vira, ki na mesečni ravni ne obremeni pretirano denarnega toka in je kot takšen, znatno učinkovitejša pot za dosego korenite rasti in razvoja podjetij v primerjavi z manjšimi investicijami, ki jih podjetje lahko izvede zgolj iz naslova lastnih virov financiranja. Z ukrepi finančnega inženiringa se multiplicirajo proračunska sredstva, namenjena financiranju razvojnih vrzeli, saj prejemnik sredstev kot izvajalec ukrepov finančnega inženiringa doda večinski delež virov financiranja, kar na enoto vložka države generira večji obseg financiranja. Posojilna sklada predstavlja ukrep, ki je komplementaren drugim ukrepom za spodbujanje gospodarstva (nepovratna in povratna sredstva), saj je zaznana finančna vrzeli na področju financiranja investicij in pomoč podjetjem zaradi sprememb na globalnih trgih in v verigah vrednosti.

Glede na anketo Banke Slovenije o izboljšanju dostopnosti do virov financiranja, ki jo slednja izvaja skupaj s SID banko, je v letu 2024 velika večina podjetij poročala o ambiciji oziroma nameri investirati v naslednjih treh letih, pri čemer se je delež podjetij, ki namerava investirati, glede na leto 2023 še nekoliko povečal. Pri tem največ podjetij želi investirati v opremo in stroje, nepremičnine in širitev poslovanja. Na drugi strani tudi iz analitike SID banke izhaja pozitiven trend zanimanja podjetij za pridobitev financiranja pri SID banki. V prvem kvartalu 2025 je namreč SID banka prejela 36 vlog za financiranje s strani podjetij, v vrednosti 83,3 mio EUR, kar je po številu za 24 % več, po vrednosti pa za 0,3 % več kot v prvem kvartalu leta 2024, sklenila pa je 27 kreditnih pogodb v vrednosti 46,9 mio EUR, kar je po številu za 125 % več, po vrednosti pa za 89% več kot v prvem kvartalu leta 2024. Iz tega na medletni ravni izhaja pozitiven trend potrebe podjetij po zunanjem zadolževanju pri SID banki. Pri tem največja masa podjetij v Sloveniji investira med 500.000,00 in 5 mio EUR/investicijo, kar pomeni da je pri takšnih investicijah največji potencial za spodbuditev in povečanje investicij za rast in razvoj podjetij. Smotrno pa je omogočiti tudi financiranje investicij nad 5 mio EUR investicijske vrednosti, saj to povpraševanje obstaja in ga je smotrno še naprej spodbujati.

Dodatno se pojasnjuje, da podjetja težko dostopajo do dolgoročnih finančnih virov. Namreč, slovenski bančni sistem je, z izjemo sistemskih bank, praktično povsem opustil druge vire financiranja razen sredstev na vpoglednih vlogah. Slednje so sicer same po sebi kratkoročni vir financiranja, vendar pa jih banke deloma in skladno z zakonodajo glede na dinamiko njihovega obnavljanja, tretirajo kot dolgoročni vir. Ker na depozitih ne obračunavajo variabilne obrestne mere, temveč zelo nizko fiksno obrestno mero, tak vir za banke predstavlja fiksni vir. Da bi lahko ustrezno obvladovale IRRBB tveganja[[1]](#footnote-1), t.i. obrestna tveganja, odobravajo kredite s fiksno obrestno mero. Pri slednji pa je dolga ročnost problematična, zato podjetja do dolgoročnih kreditih težko ali pa sploh ne morejo dostopati. Ukrepa finančnega inženiringa, ki ju opredeljujeta Načrta izvajanja finančnih instrumentov za ukrepa finančnega inženiringa PS8 in PS9 naslavljata prav ta problem. Dolgoročni viri relativno manj obremenijo denarni tok v podjetjih, s tem pa zagotovijo njihovo stabilno poslovanje.

Poleg že prej navedenega glede potreb po krepitvi konkurenčnosti je potrebno izpostaviti tudi sorazmerno neugodno gibanje gospodarske rasti v Sloveniji. Slednja je potrebna tudi z vidika varovanja državnega proračuna, saj zagotavlja vire njegovega financiranja. Z ukrepoma, ki se predlagata, se ugodno vpliva na gospodarsko rast ob relativno nizki obremenitvi državnega proračuna. Država sicer že, tudi prek SID banke, naslavlja segment MSPjev, vendar pa razen ukrepov po Zakonu o spodbujanju investicij (Uradni list RS, št. 13/18, 204/21, 29/22, 65/23 in 31/24) (v nadaljevanju: ZSInv), nima aktivnih ukrepov za področje velikih investicij ter za velika podjetja kot končne prejemnike. Povpraševanje po sredstvih po ZSInv pa vselej, ko so na voljo relevantno presega ponudbo. Posledično so po ZSinv podprti zlasti zelo veliki projekti (30-50 milijonov EUR in več), medtem ko »manjši« do sredstev ne pridejo. Posledično je ukrep za financiranje velikih podjetij ključnega pomena, nabor končnih prejemnikov pa primerno odprt. Dodatno pojasnjujemo, da bo posojilni sklad PS3, ki je na voljo za »potrpežljivo« financiranje MSPjev, na voljo v relevantnem obsegu zgolj še v prvi polovici leta 2026. Kasneje bi izpad njegovega potenciala nadomeščali s tu predlaganima ukrepoma (PS8 in PS9). Poleg navedenega pa večji projekti težko dostopajo do financiranja v slovenskem bančnem sistemu tudi zato, ker veliki projekti za banke lahko predstavljajo prevelike posamične izpostavljenosti, posledično jih same ne morejo podpreti (razen dveh velikih bank seveda). Banke sicer sklepajo sindikate – tudi s SID banko – vendar to ni učinkovit ukrep in predvsem ni spodbujevalni, kar je osnovni namen predlaganega ukrepa. V kolikor sindikata ne morejo zapreti, pa, vsaj tuje banke, primere velikih izpostavljenosti odstopijo svojim nadrejenim bankam. Posledica tega pa je, da se pretežni del denarnega toka zgodi izven Slovenije, kar ne vpliva ugodno na gospodarsko rast.

Prav tako je potrebno dodatno pojasniti potrebo po mešanem namenu ukrepa posojilnega sklada, t.j. tako za investicije kot za obratna sredstva. Razlogov je več. Med poglavitnimi je potreba po sredstvih za financiranje investicij do 3 milijone EUR, ki jih podjetja nemalokrat raje kot s kompleksnim investicijskim financiranjem po GBER (Uredba o splošnih skupinskih izjemah) naslavljajo s financiranjem obratnih sredstev po pravilu *de minimis.* Tudi pri financiranju obratnih sredstev bodo krediti končnim prejemnikom, relativno na tržne razmere, na voljo dolgoročno (predvidoma z ročnostmi okrog 8 let). To je pomembno zlasti v primerih protikriznega zagotavljanja likvidnosti, pa tudi dolgoročnega zagotavljanja likvidnosti v primerih trajnega povečanja potreb po obratnem kapitalu kot posledici povečanja obsega poslovanja, ki praviloma sledi izvedenim investicijam. Nenazadnje pa je to pomembno za rezultat ukrepa finančnega inženiringa in s tem koriščenja proračunskih sredstev. Portfelj z izključno dolgoročnimi krediti (nad 10 let) ima povsem drugačen (večji) profil tveganosti od portfelja s krediti z ročnostjo do 10 let. Z mešanjem teh dveh namenov in oblikovanjem portfelja kreditov do 10 let in kreditov nad 10 let omogoča enotni portfelj, v okviru katerega je mogoče utemeljiti primernost (zadostnost) proračunskih sredstev v posojilnih skladih, ki tudi nosijo tveganje prve izgube.

**Predlog 1: Posojilni sklad »PS8«**

Na podlagi ugotovitev analize se predlaga vzpostavitev novega posojilnega sklada »PS8« v skupni vrednosti vplačanih sredstev proračuna RS in SID banke 500 mio EUR, od tega je 120 mio EUR vplačila s strani države v obdobju treh zaporednih proračunskih let, vsako leto po 40 mio EUR. V okviru »PS8« bodo vplačana sredstva namenjena naložbenim prioritetam RRI, večjim investicijam za konkurenčnost in produktivnosti in financiranju likvidnosti v podjetjih vseh velikosti, znotraj katerih bi po pravilih o državni pomoči zagotovili trajno linijo ugodnih posojil z daljšimi ročnostmi, moratoriji, nižjimi zahtevami po zavarovanju, ugodnejšimi obrestnimi merami, ipd. Ključni elementi finančnih instrumentov (v nadaljevanju: KEFI), ki bodo vključevali usmeritve za naložbeno strategijo in pogoje proračunskega vira za »PS8« so v pripravi.

Pomembno je, da vsebina vlaganj znotraj posojilnega sklada »PS8« omogoči več naložbenih prioritet. Po izvedeni simulaciji analize tveganj, s katero je bila zajeta celotna populacija aktivnih podjetij v Sloveniji, ki niso v postopku insolventnosti, bi namreč zgolj ena naložbena prioriteta (npr. zgolj velike investicije z ročnostmi kreditov 20 let), rezultirala v preko 30 % tveganju izgub, kar ni vzdržno z vidika statusa javnih financ v rezultatu posojilnega sklada. Z namenom, da se zajame najširša populacija podjetij, je predvideno, da se naslovi srednje in dolgoročne vire financiranja za ta podjetja, s čimer lahko učinkoviteje naslovimo tveganja izgub na še sprejemljivo raven. Zato je ključno, da se podjetja podprejo tako za namen financiranja investicij kot tudi z viri za financiranje obratnih sredstev, v okviru katerih se lahko omogočijo financiranja z ročnostmi, krajšimi od 10 let. Dodatno je v okviru »PS8« ambicija podpreti prepoznavo in uporabo intelektualne lastnine za zavarovanje posojil in za lastniško financiranje podjetij, in sicer tako da bi se lahko intelektualna lastnina upoštevala kot oblika zavarovanja.

**Predlog 2: Posojilni sklad »PS9«**

Na podlagi ugotovitev analize se predlaga vzpostavitev novega posojilnega sklada »PS9« v skupni vrednosti vplačanih sredstev proračuna RS in SID banke 500 mio EUR, od tega je 150 mio EUR vplačila s strani države v obdobju treh zaporednih proračunskih let, vsako leto po 50 mio EUR. Primarni namen posojilnega sklada »PS9« je intervencijsko financiranje podjetij skladno s pravili državnih pomoči. Takšno intervencijsko financiranje bi bilo na voljo podjetjem zaradi dodatnih ali nepredvidenih likvidnostnih potreb, ki nastopijo kot posledica zunanjih okoliščin zunaj nadzora takšnega podjetja. To so zlasti na trenutno velika volatilnost mednarodnih trgov, trganje verig vrednosti, prekvalifikacija določenih gospodarskih sektorjev (npr. avtomobilskega sektorja iz motorjev na notranje izgorevanje na električno ali hibridno gnana vozila), potencialno financiranje prevzema podjetij, pa tudi druge oblike višje sile, kjer državna intervencija po drugi zakonodaji ni predvidena (npr. ZOPNN) oziroma je ni mogoče uporabiti. Vzpostavitev takšnega posojilnega sklada je pogojena z načrtovano prenovo javnofinančne zakonodaje.

1. IRRBB pojasnjujejo EBA Smernice o upravljanju obrestnega tveganja, ki izhaja iz netrgovalnih dejavnosti (<https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/supervisory-review-and-evaluation-process-srep-0>) [↑](#footnote-ref-1)