

# Raziskava o dostopnosti finančnih virov za podjetja

*Uroš Geršak in Ana Gorišek\**

## SURVEYING ACCESSIBILITY OF FINANCE FOR COMPANIES

This note analyses the survey on the access to finance and provides estimates of the financial gap in corporate financing, focusing on small and medium enterprises which generally have less resilient financial structures. The financing environment has improved across all sizes of companies in 2017 and, therefore, the financial gaps significantly decreased in the 2014-2017. Nevertheless, financing gaps persist for all companies in terms of access to equity and for micro firms the needs of external financing are increasing faster than their improvement in the access to finance. In addition, micro and small firms are still faced with a relatively low share of approved financing by banks with longer maturities.

The note is divided in two parts. In the first part the results of the last survey are presented, while the second part focuses on the estimation of financial gaps.

JEL G31

Zadnji dve leti Banka Slovenije in SID banka skupaj izvajata raziskavo o dostopnosti finančnih virov za podjetja, s katero pridobita podatke, kako podjetja ocenjujejo stanje na področju zunanjega financiranja, ki so za obe ustanovi zelo pomembni. Banka Slovenije s podatki iz raziskave dopolnjuje informacije, ki jih dobi od bank, medtem ko SID banka prilagaja svoje aktivnosti razmeram in vrzelim na finančnih trgih.

Članek sva razdelila na dva dela. V prvem predstaviva rezultate zadnje raziskave, v drugem delu pa se osredotočiva na izračun finančne vrzeli. Banka Slovenije izračuna »kvalitativno« finančno vrzel, ki kaže, ali obstaja vrzel za posamezen finančni vir oziroma velikost podjetja, medtem ko SID banka oceni velikost finančne vrzeli (»kvantitativna finančna vrzel«). V članku sva se osredotočila na mala in srednja podjetja (v nadaljevanju MSP), ker velika podjetja že od leta 2015 naprej večinoma ne poročajo o težavah z dostopnostjo do financiranja. Za analizo sva izbrala obdobje od leta 2014 do leta 2017. V letu 2014 je bil dostop do financiranja za MSP še

vedno otežen, medtem ko je bila dostopnost v letu 2017 eden izmed dejavnikov, ki so najmanj omejevali poslovanje MSP.

Raziskava, ki jo za ustanovi izvaja Center za mednarodno sodelovanje in razvoj, temelji na prilagojenem vprašalniku Evropske centralne banke (ECB).<sup>1</sup> Raziskava se izvaja v mikro (0–9 zaposlenih), malih (10–49 zaposlenih), srednjih (50–249 zaposlenih) in velikih (nad 250 zaposlenih) podjetjih, v dejavnostih industrije, gradbeništva, trgovine in storitev. V celotnem obdobju izvajanja raziskave (2011–2017) je bila stopnja odgovora podjetij okoli 30 %.

## Predstavitev rezultatov raziskave 2017

### Viri financiranja

Slovenska podjetja so pred gospodarsko krizo večinoma **uporabljala** bančno financiranje, nato pa se je v času gospodarske krize, zaradi zaostrovanja pogojev na področju bančnega financiranja, povečevala uporaba

\* Uroš Geršak, mag. ekon., pomočnik direktorja oddelka Finančna statistika v Banki Slovenije, uros.gersak@bsi.si.  
Ana Gorišek, mag. stat., SID banka, ana.gorisek@sid.si

Stališča v tem prispevku niso nujno tudi stališča institucij, v katerih sta avtorja zaposlena.

Za koristne pripombe se zahvaljujeva dr. Damjanu Kozamerniku in Matjažu Noču, predvsem pa dr. Manci Jesenko za metodološki in vsebinski prispevek.

<sup>1</sup> Anketa SAFE: Survey on the access to finance of SMEs in the euro area. Dostopno na: <http://www.ecb.int/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>.

**Preglednica 1: Število MSP, ki niso zaprosila za zunanje financiranje, in razlogi, zakaj ne (v %)**

	2014	2015	2016	2017
<b>NISO zaprosili za zunanje financiranje</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>53</b>	<b>53</b>
<b>Kaj je bil poglavitni razlog, da niste zaprosili za zunanje financiranje?</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Imamo dovolj notranjih virov (privarčevani zaslužek, prodana sredstva).	52	55	57	58
Investicijski projekt je bil odložen.	6	6	4	11
<i>Razlogi ponudnikov</i>	23	26	18	20
Zaradi možne zavrnitve prošnje za zunanje financiranje.	3	5	4	4
Postopek za odobritev zunanjega financiranja preveč kompleksen.	5	1	2	4
Stroški financiranja so previsoki.	9	6	5	4
Zahteve bank po zavarovanju posojila so bile nesprejemljive.	7	15	7	8
Podjetje je bilo dokapitalizirano.	1	1	-	-
Ostalo	18	12	18	9

Vir: Anketa. Podjetja, ki niso zaprosila za zunanje financiranje.

drugih virov (Geršak, 2017, str. 11). To gibanje je razvidno tudi v rezultatih raziskave za leto 2017, saj je največ MSP uporabilo notranji vir financiranja: privarčevani zaslužek ali prodajo sredstev (69 %). Med zunanjimi viri financiranja pa je največ MSP izbralo lizing (42 %), šele nato pa sta sledila oba bančna vira: (i) bančno posojilo (36 %) in (ii) prekoračitev na tekočem računu, kreditna linija, negativno stanje na kreditnih karticah (25 %). Med 10 % in 15 % MSP je uporabilo še (i) subvencijo, subvencionirana bančna posojila, (ii) komercialni kredit, (iii) druga posojila in (iv) odkup kratkoročnih terjatev in factoring.

Poglavitni razlog, zakaj je naraščalo število MSP, ki ne zaprosijo za zunanje vire financiranja, je, da imajo dovolj notranjih virov (preglednica 1). Drugi razlogi, zakaj MSP v letu 2017 niso zaprosila za zunanje financiranje, so zelo podobni tistim iz leta 2016, kot je razvidno iz preglednice. Največja razlika je v odložitvi investicijskega projekta, ki ga je leta 2017 izbralo za 7 odstotnih točk več MSP kot leta 2016. Razloga za odlog investicijskega projekta iz raziskave ni mogoče razbrati, lahko bi bil povezan s pričakovanji MSP, da se bo stanje na področju zunanjega financiranja izboljšalo.

Zaradi izboljšanja gospodarskih razmer ob zgodovinsko visoki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti in tudi stanja na področju bančnega financiranja, kar bo predstavljeno v nadaljevanju, se v naslednjih letih pričakuje povečevanje deleža MSP, ki zaprosijo za zunanje financiranje. Za velika podjetja se je ta proces začel že v letu 2017, ker je za 8 odstotnih točk več velikih podjetij zaprosilo za zunanje vire financiranja.

<sup>2</sup> V anketi podjetjem ponudimo devet možnosti, na sliki pa prikazujemo le sedem, izločili smo domače in tuje povpraševanje, ker smo ju v anketi vključili šele leta 2016.

<sup>3</sup> Evropska in nacionalna zakonodaja ter industrijski predpisi, ki so predvsem za mikro in mala podjetja lahko veliko breme.

### Dejavniki poslovanja

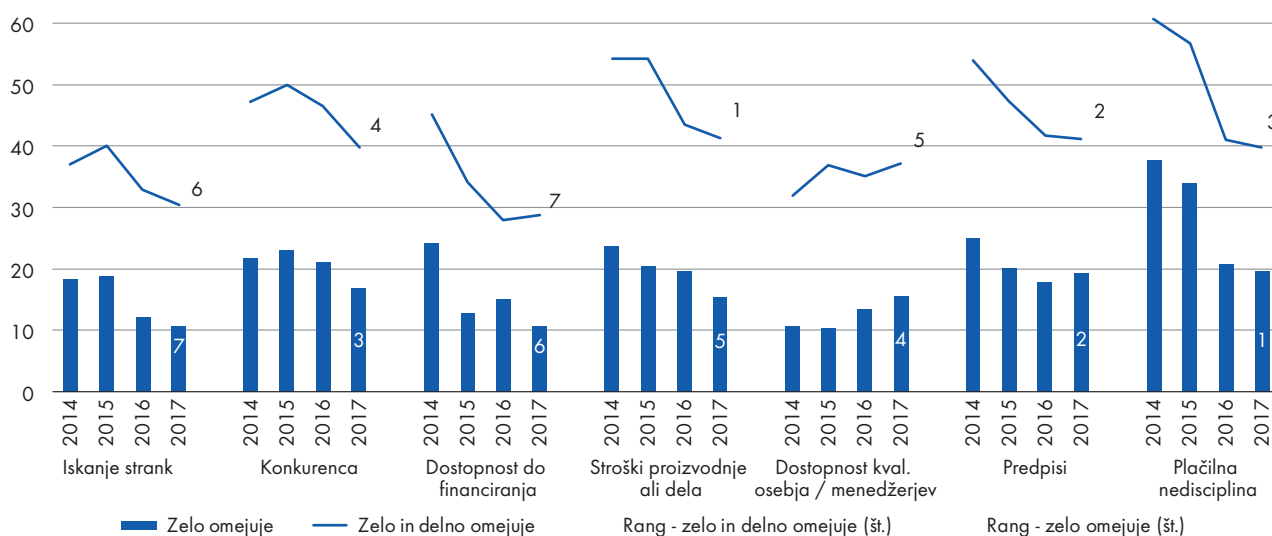
S splošnim izboljševanjem razmer v gospodarstvu in izboljšanjem ponudbene strani financiranja so viri financiranja za podjetja postopno pomenili vedno manjšo **oviro za poslovanje**. V času krize, predvsem v letih od 2011 - 2014, so viri financiranja močno negativno vplivali na poslovanje podjetij, medtem ko so se v zadnji anketi izkazali za najmanj omejujoč dejavnik za poslovanje slovenskih podjetij, ki ga tako zaznavajo primerljivo s podjetji evrskega območja.

Na sliki 1 je prikazanih sedem dejavnikov<sup>2</sup> in dva odgovora, ki opredelita, kako dejavnik omejuje poslovanje. Gre za odgovor »zelo omejuje«, ki je na sliki predstavljen s stolpci, in odgovor »delno omejuje«, ki ga prištejemo prvemu in tako dobimo skupni odgovor »zelo in delno omejuje«, ki je predstavljen s črto. Z odgovorom »zelo omejuje« želimo določiti dejavnik, ki je v posameznem letu najbolj vplival na poslovanje podjetij, medtem ko želimo z odgovorom »zelo in delno omejuje« poslovanje, dobiti skupni vpliv posameznega dejavnika na poslovanje. S številko sva prikazala rang oziroma mesto dejavnika v letu 2017.

Najpomembnejši dejavniki, ki v preučevanem obdobju vplivajo na poslovanje MSP, so: (i) plačilna disciplina, (ii) predpisi<sup>3</sup>, (iii) stroški proizvodnje ali dela in (iv) konkurenca. V letu 2017 je največ MSP izbralo, da je od vseh sedmih dejavnikov najbolj pereč dejavnik plačilna nedisciplina (20 %), sledijo predpisi (19 %) in konkurenca (17 %). Če odgovorom zelo dodamo še odgovore delno omejuje poslovanje in tako dobimo skupni vpliv dejavnika na poslovanje, pa so na prvem mestu stroški proizvodnje ali dela (41 %), sledijo predpisi (41 %) in plačilna nedisciplina (40 %).

V nasprotju s podatki za leto 2017, ko je bila **dostopnost do financiranja** na predzadnjem mestu med vse-

Slika 1: Vpliv na poslovanje MSP (% in rang)



Vir: Anketa. Vsa podjetja.

mi dejavniki, ki zelo omejujejo poslovanje podjetij, je bila leta 2014 na tretjem mestu. Leta 2014 je še okoli 45 % MSP izbralo, da dostopnost do financiranja zelo in delno omejuje poslovanje, medtem ko jih je bilo v letu 2017 le še 29 %. Ta primerjava kaže na precejšnje izboljšanje na področju financiranja MSP.

Opozorila bi še na naraščajoči pomen dejavnika **dostopnost do kvalificiranega osebja ali izkušenih menedžerjev**, ki ga kot pomemben dejavnik omejitve poslovanja od leta 2014 izbere vedno več podjetij. To je edini dejavnik, ki v proučevanem obdobju izkazuje rastoč trend in opozarja na vedno bolj pereč problem, da podjetja ne najdejo dovolj ustrezno kvalificiranih kadrov, kar potrjuje najvišja stopnja prostih delovnih mest po letu 2008, ki vpliva na naraščajoče stroškovne pritiske na trgu dela.

#### »Trg« zunanje vira financiranja

Z odgovorom na vprašanje o **potrebah podjetja** po različnih virih financiranja dobimo potencialno povpraševanje podjetij po zunanjem financiranju. Torej, ne gre za realizirano povpraševanje, ker ni nujno, da je podjetje, ki je odgovorilo, da so se mu potrebe po virih financiranja povečale, dejansko vložilo zahtevo za zunanji vir financiranja. Podjetja odgovarjajo tudi na vprašanje o **dostopnosti do financiranja**, kjer se opredelijo glede ponudbe zunanjega financiranja. Stabilno in dostopno financiranje omogoča razvoj podjetja. Na podlagi teh dveh odgovorov izračunamo kazalnik finančne vrzeli za posamezne finančne vire in velikostne razrede podjetij (glej Kvalitativna ocena finančne vrzeli).

Na sliki 2 so prikazane **dostopnost in potrebe** po

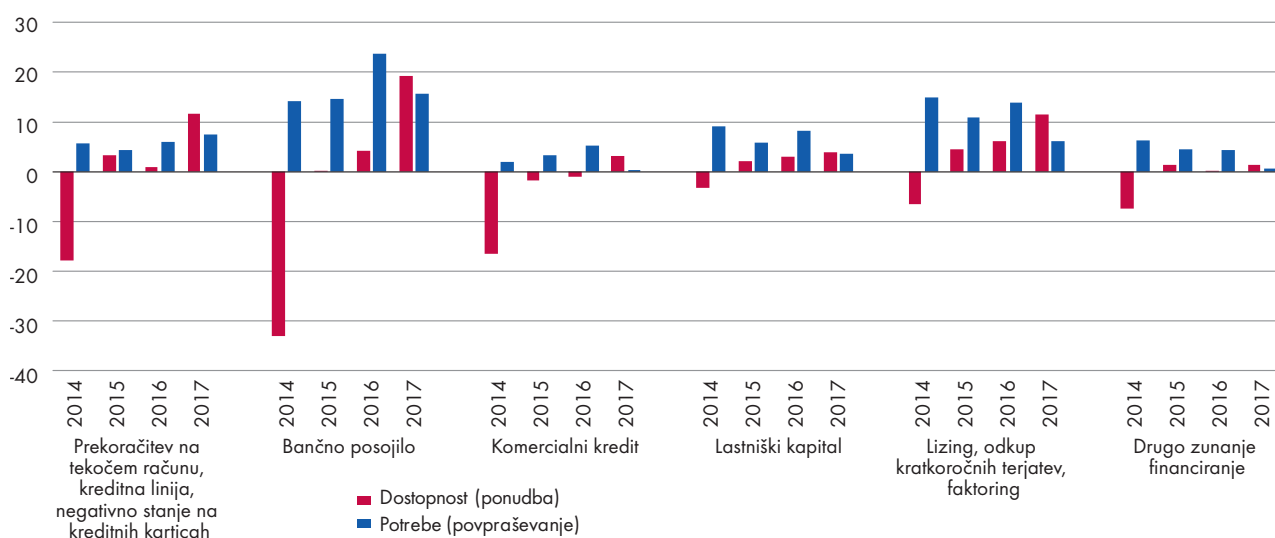
zunanjih virih financiranja. Za analizo smo uporabili neto odgovore podjetij, ki so razlika med odgovoroma »potrebe/dostopnost so se povečale« in »potrebe/dostopnost so se zmanjšale«.

V preučevanem obdobju so MSP večinoma odgovarjale, da so se neto potrebe po vseh virih zunanjega financiranja povečale, medtem ko se je neto dostopnost do vseh virov zunanjega financiranja postopno izboljševala. Še leta 2014 so MSP izrazito negativno ocenjevala neto dostopnost do vseh virov zunanjega financiranja, predvsem za oba bančna vira financiranja in komercialni kredit. V letu 2017 pa so MSP pozitivno ocenila neto dostopnost do vseh zunanjih virov financiranja, izrazito pozitivno pa tudi za oba bančna vira financiranja. MSP so kot razlog izboljšanja dostopnosti zunanjega financiranja v letu 2017 izpostavila izboljšanje gospodarskih razmer, povečanje dobičkov in kapitala ter drugič zapored tudi pozitivno ocenila pripravljenosti bank za odobritev posojila.

#### Vloge za financiranje in njihova uspešnost

Z odgovori na vprašanje o potrebah po zunanjem financiranju dobimo potencialno povpraševanje, medtem ko s številom **vloženih zahtev** za zunanje financiranje dobimo podatke o dejanskem povpraševanju (preglednica 2). Vložene zahteve za bančna posojila so se od leta 2014 do leta 2017 znižale za 9 odstotnih točk, vložene zahteve za preostale vire financiranja pa so v tem obdobju ostale približno enake. Če vložnim zahtevam za bančno posojilo dodamo vložene zahteve še za drug bančni vir (prekoračitev na tekočem računu, kreditne linije, negativno stanje na kreditnih karticah), je delež vloženi zahtev

Slika 2: Neto potrebe in dostopnost do zunanjih virov financiranja (v odstotnih točkah)



Vir: Anketa. Podjetja, ki so zaprosila za zunanje financiranje.

Opomba: Od leta 2014 je bil vir »lizing, odkup kratkoročnih terjatev, faktoring« enoten finančni vir, v letu 2016 smo ga razdelili na »lizing« in »odkup kratkoročnih terjatev, faktoring«, vendar smo ga zaradi primerjave s preteklimi leti združili v en odgovor.

za oba bančna vira v letu 2017 enak deležu v letu 2016. Zdi se, da se je trend padanja vloženih zahtev MSP za bančne vire financiranja v letu 2017 ustavil in da lahko v letu 2018 pričakujemo nadaljnjo rast bančnega financiranja. Leta 2017 so bančna posojila namreč prvič po obdobju krize dosegla pozitivno medletno rast, vendar relativno nizko (2,2 %).

Zaradi številnih virov financiranja, po katerih smo spraševali v vprašalniku leta 2016, so se podatki o **uspešnosti vloženih vlog** iz tega leta pomembno razlikovali od podatkov v preteklih letih. Leta 2017 smo vprašanje o uspešnosti spremenili in bančna posojila razdelili le po ročnosti: »do enega leta«, »med enim in pet let«, »med pet in deset let« in »nad deset let«. Zaradi manjšega šte-

vila možnih odgovorov so podjetja lažje izpolnjevala anketo. Zato ocenjujemo, da so podatki iz leta 2017 znova primerljivi s preteklimi leti, tako da v analizi upoštevamo le leta 2014, 2015 in 2017.

Pomemben podatek pri analizi uspešnosti vloženih vlog je, kako so bila podjetja uspešna pri vloženih zahtevah in kolikšen je bil delež zavrženih vlog. Zanima nas predvsem popolna uspešnost, ko podjetje dobi vsa zahtevana sredstva, in celotna uspešnost, ko podjetje dobi vsaj del želenih sredstev (slika 3).

Od leta 2014 naprej se je **popolna uspešnost za vse zunanje vire financiranja zelo izboljšala**. Za bančna vira se je izboljšala tudi v letu 2017, medtem ko je za preostala vira zunanjega financiranja ostala nespreme-

Preglednica 2: Vložene zahteve MSP za posamezne vire financiranja (v %)

Vložena zahteva (v %)	2014	2015	2016	2017
Bančno posojilo	39	37	32	30
Prekoračitev na tekočem računu	21	21	20	22
Komerเชียลni kredit	6	6	7	5
Lizing, odkup kratkoročnih terjatev, faktoring*	15	13	16	16
Lizing	-	-	20	24
Odkup kratkoročnih terjatev, faktoring	-	-	12	8
Drugo zunanje financiranje**	-	5	4	5

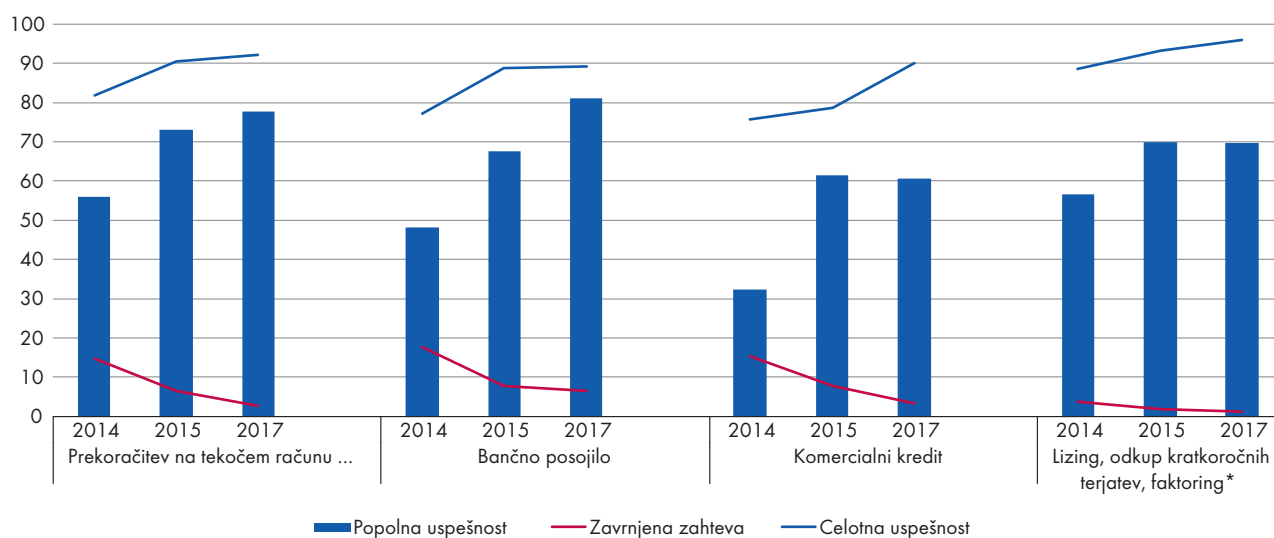
Anketa. Podjetja, ki so zaprosila za zunanje financiranje.

Opombe: (i) Od leta 2014 je bil vir »lizing, odkup kratkoročnih terjatev, faktoring« enoten finančni vir, v letu 2016 smo ga razdelili na »lizing« in »odkup kratkoročnih terjatev, faktoring«, vendar smo ga zaradi primerjave s preteklimi leti združili v en odgovor.

(ii) Leta 2014 nismo vprašali o vloženih zahtevah za »drugo zunanje financiranje«.

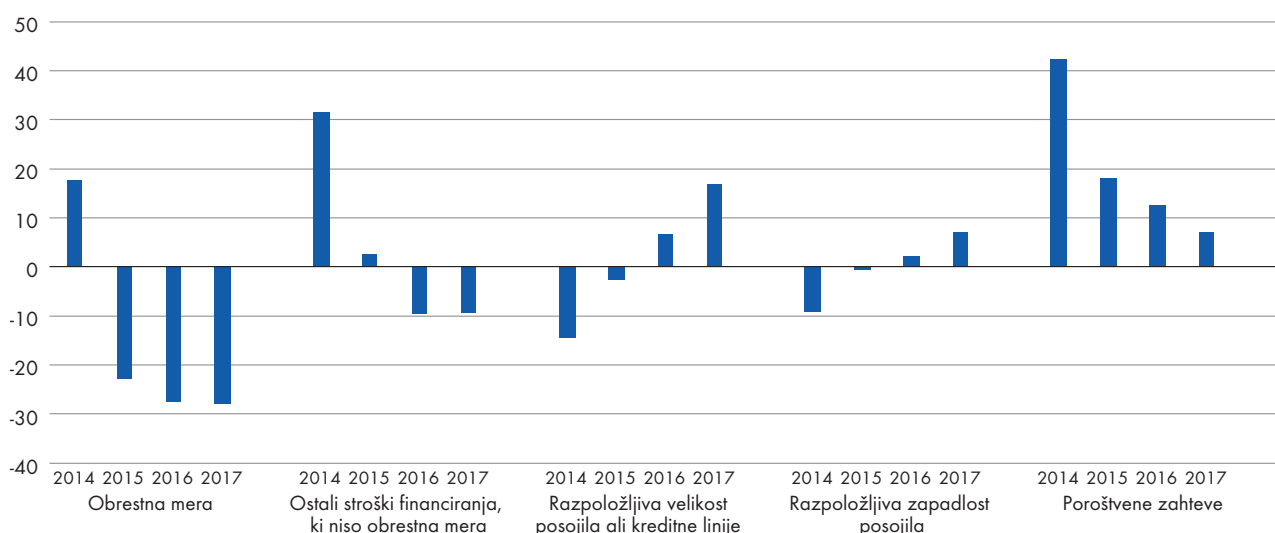
(iii) V preglednici je celotno poimenovanje vira »prekoračitev na tekočem računu, kreditna linija, negativno stanje na kreditnih karticah« skrajšano v »prekoračitev na tekočem računu«.

Slika 3: Popolna in celotna uspešnost vloženih vlog ter zavrnjene vloge (v %)



Vir: Anketa. Podjetja, ki so zaprosila za zunanje financiranje.

Slika 4: Neto pogoji financiranja (v odstotnih točkah)



Vir: Anketa. Podjetja, ki so za sredstva zaprosila v bančnem sistemu.

njena. Celotna uspešnost se med leti 2015 in 2017 ni bistveno spremenila za bančna vira financiranja in lizing, odkup kratkoročnih terjatev in faktoring, zelo pa se je izboljšala za komercialne kredite. Število zavrjenih vlog se od leta 2014 zelo znižuje. Očitno je, da se ponudniki virov zunanjega financiranja prilagajajo razmeram v gospodarstvu, tako da spreminjajo višino odobrenih sredstev in število zavrjenih vlog. V času gospodarske krize je veliko manj podjetij dobilo vsa sredstva (popolna uspešnost je bila nižja), povečalo pa se je število podjetij, ki so dobila vsaj del sredstev, zato se celotna uspešnost ni znižala v enakem obsegu kot popolna uspešnost. V času gospodarske krize se je povečalo tudi število zavrjenih

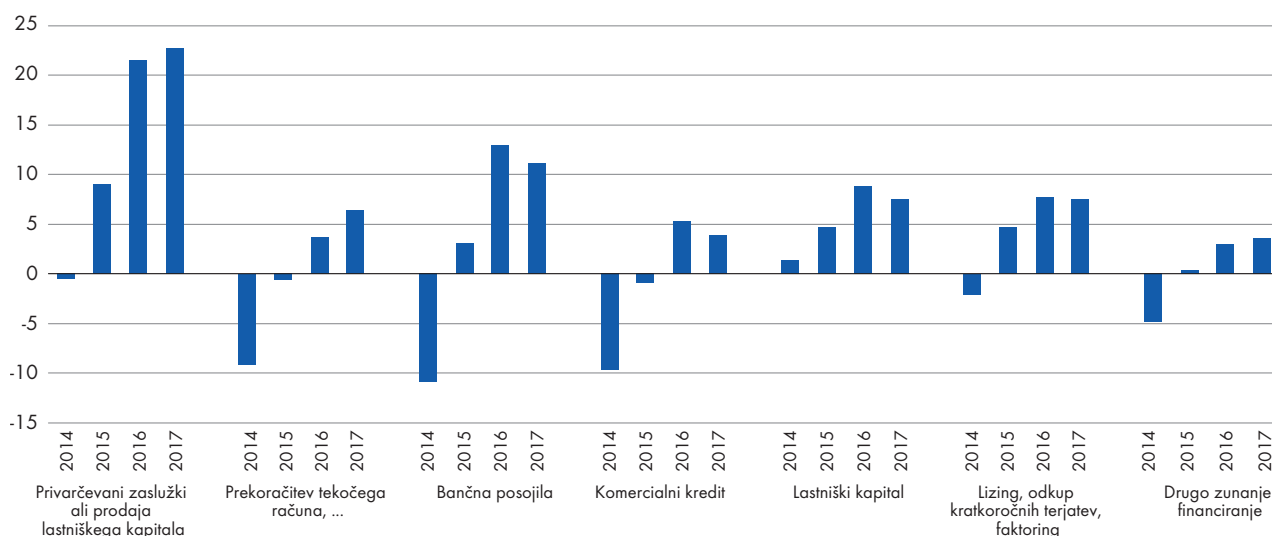
vlog. Nasprotno velja za čas gospodarske rasti.

#### Pogoji financiranja

Podjetja sprašujemo tudi, kakšni so bili **pogoji financiranja<sup>4</sup> za bančne vire financiranja**. Pogoje financiranja smo razdelili na cenovne (obrestna mera in drugi stroški) in necenovne (velikost posojila, porošstva, ročnost). Neto pogoji financiranja (slika 4) so v letu 2014 še izrazito slabi. V tem letu je še vedno več MSP izbralo, da so se cenovni in necenovni pogoji poslabšali, kot pa da so se izboljšali. Že v letu 2015 se je za večino MSP neto obrestna mera

<sup>4</sup> Neto pogoji so razlika med odgovori »Se je povečala s strani bank« in »Se je zmanjšala s strani bank«.

Slika 5: Neto pričakovanja MSP glede virov financiranja v prihodnjem letu (v odstotnih točkah)



Vir: Anketa. Vsa podjetja.

Opomba: Prekoračitev tekočega računa na sliki je okrajšava za vir: »prekoračitev na tekočem računu, kreditna linija, negativno stanje na kreditnih karticah«.

znižala, medtem ko so se drugi stroški financiranja znižali šele v naslednjem letu (2016). Na ravni evroobmočja podjetja menijo, nasprotno od Slovenije, da so se ob znižanju obrestnih mer drugi stroški financiranja zvišali (predvsem odpravnine in provizije), s čimer banke nadomeščajo zniževanje obrestnih prihodkov.

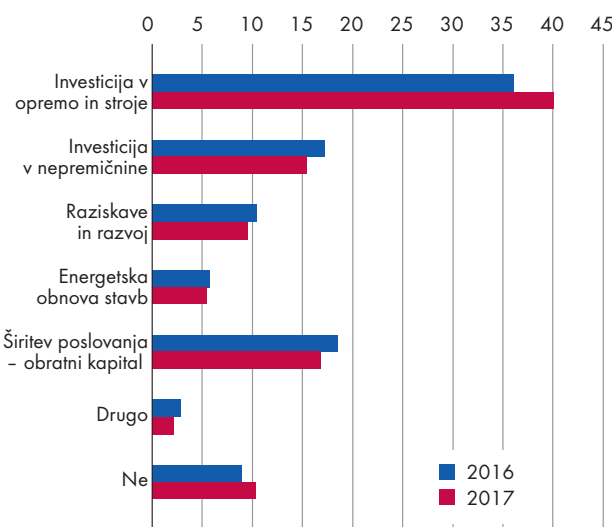
Po mnenju MSP so se izboljšali tudi necenovni pogoje financiranja, in sicer za razpoložljivo velikost in zapadlost posojila,<sup>5</sup> ne pa tudi za poroštvne zahteve, ki so v vsem analiziranem obdobju neto višje, kar pomeni, da je tudi še v letu 2017 več MSP izbralo, da so se poroštvne zahteve povečale, kot pa do so se zmanjšale. Mikro podjetja so predvsem pri dejavnih razpoložljiva velikost in zapadlost posojila izrazito zapostavljena in tudi v letu 2017 poročajo o poslabšanju dostopnosti posojil daljših ročnosti.

Banke so v času gospodarske krize za odobritev posojila zaostriale tako cenovne kot necenovne pogoje financiranja. Z izboljšanjem gospodarskih razmer so najprej znižale obrestne mere, sledilo je izboljšanje drugih stroškov financiranja in razpoložljivosti velikosti ter zapadlosti posojila. Danes banke omejujejo kreditiranje in se zavarujejo pred tveganji predvsem z visokimi poroštvnimi zahtevami.

### Pričakovana dostopnost zunanjega financiranja in namen investiranja

Leta 2014 MSP še niso pričakovala izboljšanja na področju dostopnosti do zunanjih virov financiranja, razen do lastniškega kapitala, medtem ko so se negativna pričakovanja za notranji vir financiranja (privarčevani zaslužki ali prodaja lastniškega kapitala) v tem letu že ustavila (slika 5). V tem letu so MSP pričakovala nadalje

Slika 6: Načrtovane investicije MSP v naslednjih 5 letih (%)



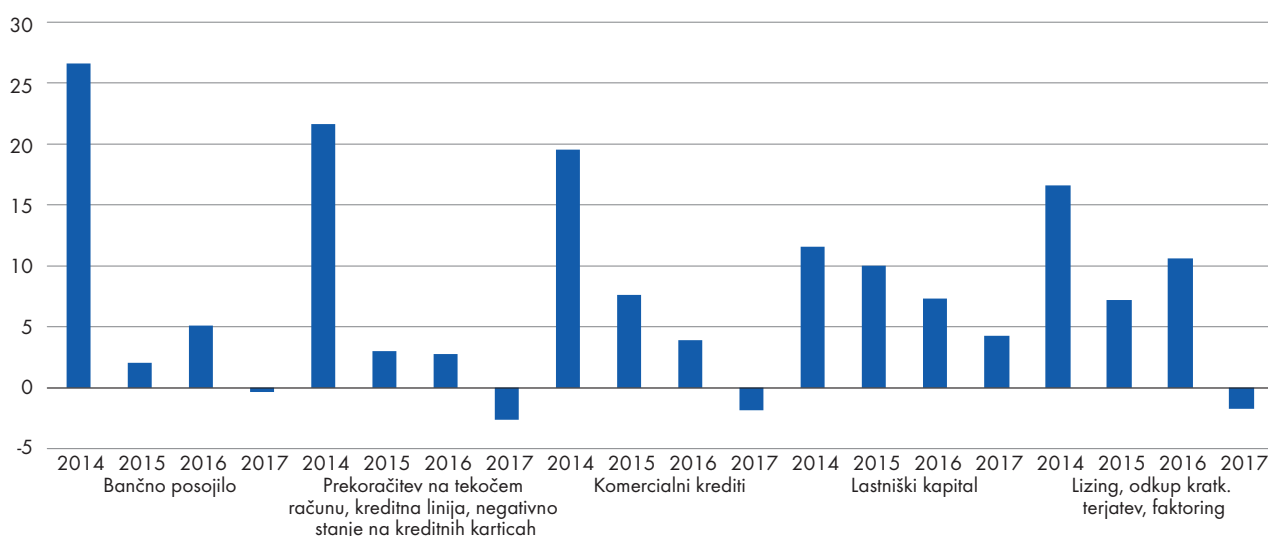
Vir: Anketa. Vsi MSP.

Opomba: Možnih več odgovorov.

poslabšanje za oba bančna vira in komercialne kredite. Že leta 2015 so MSP tudi za nekatere zunanje vire financiranja pričakovala, da se bo stanje izboljšalo, med njimi tudi za bančno posojilo. Od leta 2016 naprej pričakujejo MSP izboljšanje dostopnosti za vse vire financiranja. Približno tretjina podjetij je poročala o pridobitvi finančnih virov z namenom financiranja obratnega kapitala, le nekaj odstotkov manj za investicije, medtem ko je vrstni red pri

<sup>5</sup> V primeru razpoložljive velikosti in zapadlosti posojila izboljšanje pomenijo pozitivni neto odgovori, v primeru poroštvne zahteve pa pozitivni neto odgovori pomenijo poslabšanje razmer.

Slika 7: Neto finančna vrzel za finančne vire (v %)



Vir: Anketa. Podjetja, ki so že uporabljala vir financiranja.

podjetjih evroobmočja ravno obrnjen. Ob primanjkljaju investicij v slovenskem gospodarstvu je podobno razmerje v prihodnosti pričakovati tudi pri slovenskih podjetjih. Za inovacije, raziskave in razvoj bo porabilo sredstva nekaj čez 10 % podjetij, medtem ko za izvoz dobrih 5 %. Delež raste z velikostjo podjetij.

Glede pričakovanih vlaganj v naslednjih 5 letih (slika 6) so podjetja v primerjavi z letom 2016 poročala o večjih vlaganjih v investicije, ki so imela največji delež (40 %), sledita širitev poslovanja (17 %) in investicije v nepremičnine (16 %). Drugi dejavniki so manj pomembni: 10 % podjetij je izrazilo namen investirati v raziskave in razvoj, po drugi strani pa le 10 % MSP ni načrtovalo nobenih investicij v prihodnjih petih letih. Zelo podobno so podjetja odgovarjala tudi leta 2016.

MSP tudi vprašamo, s katerimi viri nameravajo financirati predvidene investicije. Med njimi, predvsem pri večjih podjetjih, prevladujejo lastni viri in bančna posojila, pri MSP pa ima ob omejenem dostopu do lastnih virov in bančnega financiranja pomembno mesto tudi lastniški kapital. Velika podjetja nameravajo pomemben delež pridobiti zunaj bančnega sistema, kar je tudi posledica že utečenega financiranja prek posojil povezanih podjetij iz tujine.

### Ocena finančne vrzeli

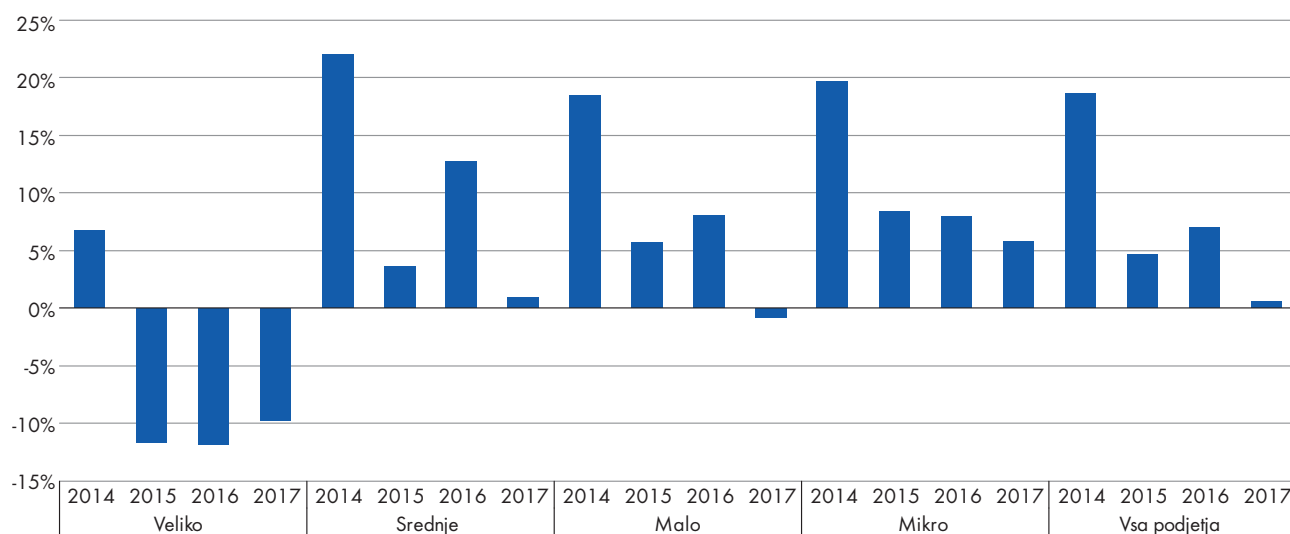
MSP imajo osrednjo vlogo pri zaposlovanju in ustvarjanju dodane vrednosti v gospodarstvu, ob čemer so zaradi svoje posebne finančne strukture bolj odvisna od zunanjega, predvsem bančnega financiranja, zato je ocena njihove finančne vrzeli pomembna za razvoj celotnega gospodarstva. V nadaljevanju sta predstavljeni kvalitativna in kvantitativna ocena vrzeli.

### Kvalitativna ocena finančne vrzeli

Banka Slovenije na podlagi metodologije ECB (Ferrando et al., 2013) in vprašanj o potrebah in dostopnosti izračuna **finančno vrzel**. Tako izračunana finančna vrzel meri razliko med potrebami (povpraševanjem) in dostopnostjo (ponudbo) zunanjih virov. Na podlagi odgovorov podjetij na vprašanja o dostopnosti in potrebah po finančnih virih ugotovimo finančno vrzel (obojestranska, enostranska, nevtralna) na ravni podjetja in nato podjetjem določimo ustrezno utež. Obojestranska sprememba finančne vrzeli pomeni, da so se hkrati povečale potrebe in poslabšala dostopnost (finančna vrzel se je povečala, utež 1) in obratno, potrebe so se zmanjšale in dostopnost izboljšala (finančna vrzel se je zmanjšala; utež -1). Enostranska sprememba finančne vrzeli se nanaša na podjetja, ki so za en dejavnik, dostopnost ali potrebe, odgovorila, da se je povečal oziroma zmanjšal, za drug dejavnik (potrebe ali dostopnost) pa so odgovorila, da je ostal nespremenjen. Enostranski spremembi finančne vrzeli pripišemo uteži 0,5 ali -0,5. Nevtralna sprememba finančne vrzeli velja za podjetja, ki so na obe vprašanja odgovorila, da se stanje ni spremenilo oziroma da se je en dejavnik spremenil v eno smer in drugi v nasprotno smer. Za nevtralno spremembo finančne vrzeli uporabimo utež 0. V izračunu upoštevamo samo podjetja, ki so na vprašanje o uporabi finančnih virov<sup>6</sup> odgovorila, da so določen vir uporabila v preteklem

<sup>6</sup> Upoštevamo naslednje zunanje vire financiranja: (i) bančno posojilo, (ii) komercialni kredit, (iii) lastniški kapital (iv) prekoračitev na tekočem računu, kreditna linija, negativno stanje na kreditnih karticah in (v) lizing, odkup kratkoročnih terjatev, faktoring. V izračunu upoštevamo samo podjetja, ki so v tekočem ali v preteklih letih uporabila vir zunanega financiranja.

Slika 8: Finančna vrzel (v %)



Vir: Anketa. Podjetja, ki so že uporabljala zunanji vir financiranja.

obdobju oziroma da je določen vir zanje relevanten. Na podlagi teh podatkov izračunamo **neto finančno vrzel za finančni vir**, kot povprečje uteži (finančnih vrzeli) podjetij za finančni vir. Neto finančno vrzel množimo s 100, da jo izrazimo v odstotkih. S tem kazalnikom merimo razliko med deležem pozitivnih in deležem negativnih odgovorov za posamezen finančni vir. Z neto finančno vrzeljo za vire opredelimo neuskkljenost med dostopnostjo in potrebami po finančnih sredstvih. Če je kazalnik pozitiven, so se po mnenju podjetij njihove potrebe po finančnih virih povečale bolj, kot se je izboljšala dostopnost, kar pomeni, da se je finančna vrzel povečala. Nasprotno velja, če je kazalnik negativen; povečanje potreb po finančnih virih je bilo manjše od izboljšanja dostopnosti, finančna vrzel se je znižala. Podatki so prikazani na sliki 7.

V letu 2017 je bila neto finančna vrzel za vse finančne vire razen za lastniški kapital negativna. To pomeni, da je bilo povečanje potreb manjše od izboljšanja dostopnosti do finančnih virov in da se neto finančna vrzel znižuje, drugače kot leta 2014, ko je bila neto finančna vrzel pozitivna in se je vrzel povečevala. Zelo izrazito se kaže izboljšanje za (i) bančno posojilo, (ii) prekoračitev na tekočem računu, kreditna linija, negativno stanje na kreditnih karticah in (iii) komercialne kredite. Dostop do teh finančnih virov je bil najbolj otežen med krizo, po krizi pa se je dostop do teh virov spet normaliziral. Ob očitnem izboljšanju od leta 2014 naprej je bilo leta 2017 povečanje potreb po lastniškem kapitalu še vedno večje od izboljšanja dostopnosti. Leta 2017 so podjetja dolg izenačila s kapitalom in dosegla finančni vzvod iz leta 2005 ob zniževanju dolga tudi zaradi kapitalskega utrije-

vanja, predvsem prek tujega lastniškega kapitala.

**Skupni kazalnik finančne vrzeli** za vse vire financiranja izračunamo tako, da podatke po virih združimo (povprečje) v kazalnik finančne vrzeli za podjetje. Na podlagi tega pa izračunamo skupni kazalnik (povprečje) za vsa podjetja in po velikosti podjetij (slika 8). Kazalnik finančne vrzeli je pozitiven, ko so potrebe po zunanjih virih financiranja večje od dostopnosti zunanjih virov. Če se potrebe po zunanjih virih financiranja povečujejo in njihova dostopnost znižuje, se finančna vrzel povečuje, in nasprotno, če se potrebe znižujejo in dostopnost izboljšuje, se finančna vrzel znižuje.

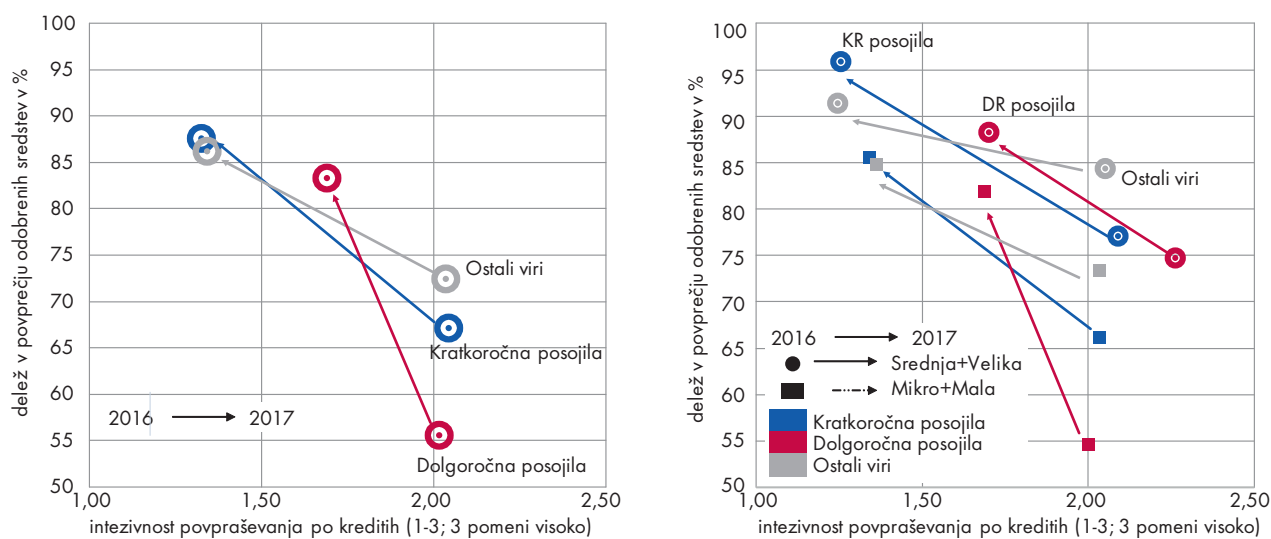
Očitno je, da se za velika podjetja že od leta 2015 finančna vrzel močno znižuje, kar pomeni, da je izboljšanje dostopnosti večje od povečanja potreb. V letu 2015 se je stanje na področju zunanjega financiranja, ko gledamo kazalnik finančne vrzeli, izboljšalo tudi za vse preostale velikosti podjetij. V letu 2017 izkazujejo relativno visoko finančno vrzel še vedno mikro podjetja, medtem ko so srednja in mala podjetja približno okrog 0 %, kar pomeni, da ocena podjetij o njihovih potrebah in njihovi percepciji o dostopnosti virov kaže, da povečanje potreb ni bilo večje od izboljšanja dostopnosti do zunanjih virov. Glede na povečevanje vrzeli do leta 2016 bo verjetno potrebno še nekaj let, preden se bo izboljšanje za MSP približalo izboljšanju na segmentu velikih podjetij od leta 2015.

#### Kvantitativna ocena finančne vrzeli

Za kvantifikacijo finančne vrzeli sta pomembni predvsem vprašanji o intenzivnosti povpraševanja in deležu prejetih sredstev glede na vloženo zahtevo oziroma realizacija.



Slika 9: Povezava med intenziteto in realizacijo povpraševanja, 2016 in 2017<sup>8</sup>



Vir: Anketa. Podjetja, ki so že uporabljala zunanji vir financiranja.

Preglednica 3: Na podlagi ankete ocenjena bančna finančna vrzel v Sloveniji

	v mio EUR			V % BDP		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>Kratkoročna posojila</b>	4566	2202	1173	11,8	5,4	2,7
<b>Dolgoročna posojila</b>	8372	3082	3077	21,6	7,6	7,1

Vir: Anketa. Podjetja, ki so že uporabljala zunanji vir financiranja.

Rezultati zadnjih dveh anket, za leto 2016 in predvsem za leto 2017, kažejo znatno izboljšanje dostopnosti do zunanjih virov financiranja. Ocena **povpraševanja po bančnih posojilih** in njegova realizacija (oziroma racioniranje kreditne ponudbe) kažeta, da se je povpraševanje po bančnih produktih, ocenjeno kot delež podjetij z vloženim povpraševanjem za finančna sredstva, leta 2017 izboljšalo. Realizacija, merjena kot delež odobrenih sredstev, se je povečala, kar se kaže tudi v zmerni kreditni rasti. Nižja intenzivnost povpraševanja, ki zmanjšuje učinek povpraševanja, pozitivno vpliva na dostopnost posojil.<sup>7</sup> K nižji realizaciji najbolj negativno prispevajo dolgoročna bančna posojila, kjer je intenzivnost povpraševanja očitno višja kot pri kratkoročnih posojilih in preostalih virih financiranja, nižja pa je tudi realizacija povpraševanja.

Na razlike pri racioniranju povpraševanja poleg različnih produktov pomembno vplivajo lastnosti podjetij, ki se zrcalijo v velikosti podjetij. Delež odobrenih zaprosenih sredstev za bančne produkte v splošnem narašča z velikostjo podjetja. Predvsem mikro in mala podjetja se še vedno soočajo z relativno nizkim deležem odobrenih bančnih produktov daljših ročnosti v primerjavi z drugimi viri zunanjega financiranja. Hkrati je predvsem delež

mikro podjetij, ki povprašujejo po dolgoročnih kreditih, relativno nizek tudi zaradi manjše verjetnosti odobritve. Na podlagi anketnih podatkov o povpraševanju po bančnih produktih in njegovi realizaciji je bila izračunana **kvantitativna ocena skupnega obsega vrzeli na področju bančnih posojil**. Osnova za izračun kvantitativne vrzeli na področju financiranja sledi metodologiji ECB in evropske komisije za izračun kvalitativne finančne vrzeli. Predpostavlja se, da vrzel predstavlja preseganje povpraševanja nad njegovo realizacijo, pri čemer realizacija povpraševanja predstavlja obseg posojil. Porazdelitev posojil glede na velikost podjetja (merjena s številom zaposlenih) je bila okvirno ocenjena na podlagi AJPE-ovih podatkov bilanc stanja gospodarskih družb, to pa skupaj z anketnimi ocenami o povpraševanju po bančnih produktih in njegovi realizaciji omogoča kvantitativno ovrednotenje finančne vrzeli na področju proučevanih bančnih posojil.

Na podlagi anketnih podatkov se je ocenjena finančna

<sup>7</sup> Znižanje intenzivnosti povpraševanja je tudi posledica dodatne opredelitve intenzivnosti od 1 do 3 z razmerjem povpraševanja do bilančne vsote (1 - nizko, manj kot 10 % bilančne vsote; 2 - srednje, med 10 % in 30 % bilančne vsote in 3 - visoko, nad 30 % bilančne vsote).

<sup>8</sup> Sliki prikazujeta % odobrenih kreditov (navpična os) v odvisnosti od intenzitete povpraševanja (vodoravna os).

vrzel na ravni gospodarstva pri kratkoročnih posojilih leta 2017 znižala na slabe 3 % BDP, pri dolgoročnih posojilih pa se ohranja nad 7 % BDP. Skupaj to pomeni dobro mrđ EUR vrzeli pri kratkoročnih posojilih in nekoliko nad 3 mrđ EUR pri dolgoročnih posojilih. Zanimivo je, da je ocenjena velikost vrzeli pri dolgoročnih posojilih skoraj enaka kot leto prej, medtem ko se je pri kratkoročnih posojilih v obdobju enega leta skoraj prepolovila. Leta 2015, ko je bila bančna vrzel še zelo visoka, so se posojila podjetjem medletno še vedno zniževala za 11 %, leta 2016 je bilo medletnega znižanja posojil podjetjem le še za dober odstotek in leta 2017 so dosegla rast v višini dobrih 2 %. Razloga za izboljšanje sta tako v znižanju intenzivnosti povpraševanja kot tudi v boljši realizaciji povpraševanja, kar je še bolj očitno pri kratkoročnih posojilih.

Mednarodna finančna korporacija (IFC) je za Slovenijo za leto 2017 ocenila finančno vrzel v višini 19 % BDP, medtem ko PwC za leto 2014 v višini 9,5 % BDP (Mednarodna finančna korporacija, 2017; PwC, 2016). Dosegljive kvantitativne ocene finančne vrzeli za Slovenijo se precej razlikujejo in so močno odvisne od metodologije in uporabljenih razpoložljivih podatkov.

Razmere v bančnem sistemu, neobremenjenem z likvidnostjo, potrjujejo ugotovitve o izboljšanju razpoložljivih sredstev za gospodarstvo, pri čemer se ohranjajo vrzeli v prispevku že omenjenih kritičnih segmentih, predvsem pri razpoložljivosti posojil daljših ročnosti v večjem obsegu za mikro in mala podjetja. Anketna ocena o zmanjšanju intenzivnosti povpraševanja je lahko delno podprta s presežnimi lastnimi sredstvi, s katerimi razpolagajo predvsem velika in srednja podjetja, pričakovana povečana investicijska aktivnost podjetij podprta z gospodarsko rastjo pa kaže pričakovane povečane finančne potrebe gospodarstva.

## Sklep

Leta 2017 se je stanje na področju zunanega financiranja izboljšalo že tretje leto zapored. Med vsemi dejavniki omejitve poslovanja je dostopnost do financiranja na predzadnjem mestu. Podjetja na agregatni ravni niso bila omejena z zunanjim financiranjem predvsem zaradi izboljšanja dostopnosti do bančnih virov financiranja in komercialnih kreditov, kar je posledica boljšega gospodarskega stanja, boljše »kondicije« podjetij in pripravljenosti poslovnih bank ter partnerjev za odobritev bančnega posojila oziroma komercialnega kredita. Sledilo je zmanjševanje števila zavrženih vlog in izboljšala se je uspešnost pri pridobitvi finančnih virov. Podjetja pričakujejo izboljšanje stanja na področju zunanega financiranja

tudi v letu 2018 in samo 10 % MSP ter 2 % velikih podjetij ne namerava investirati v naslednjih petih letih.

Kljub izboljšanju stanja na področju zunanega financiranja v letu 2017 tržne vrzeli ostajajo. To je pričakovano, saj so se bančna posojila podjetjem od aprila 2009 znižala z dobrih 20 mrđ EUR na dobrih 7,5 mrđ EUR septembra 2016. Povečanje obsega posojil je od takrat le zmerno. Tolikšno znižanje posojil v kriznem obdobju je tudi posledica neučinkovitih investicij v preteklosti in s tem nerazumnega bančnega financiranja, kar dokazuje že razlika v višini dodane vrednosti in ocenjenih investicij podjetij, ki so še vedno na ravni iz leta 2010, medtem ko je dodana vrednost že pred leti preseгла vrh iz leta 2008. V času obremenjenosti bank s slabimi posojili so si podjetja, predvsem večja, iskala vire v tujini in začela graditi lastne varnostne rezerve. Za mala in srednja podjetja tujina ni bila možnost.

Konec krize, čeprav bodo nekatere posledice trajno prisotne, se pričakovano kaže tudi v zniževanju tržnih vrzeli na področju financiranja. Kaže se v zelo ugodnih gospodarskih razmerah v Sloveniji in postopni rasti posojil nefinančnim družbam, ki se bo v prihodnjih letih verjetno še okrepila. Kljub temu potrebe po višjih investicijskih naložbah in vztrajnost vrzeli na nekaterih ključnih segmentih financiranja (pridobitev posojil daljših ročnosti, nezmožnost zagotavljanja zavarovanja ustrezne kakovosti, premajhna kapitalska trdnost podjetij, financiranje mikro podjetij ...), kažejo, da bo treba izkoristiti manevrski prostor za delovanje javnosposodbuvalnega sistema financiranja oz. razvojnih bank.

## LITERATURA IN VIRI (REFERENCES):

- ECB. (2017). Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area. Pridobljeno iz: [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/safe/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html)
- Ferrando, A., Griesshaber, N., Köhler-Ulbrich, P., Pérez-Duarte, S., & Schmitt, N. (2013). IFC Bulletin, feb. 2013, št. 36. Pridobljeno iz IFC Bulletins: <https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb36s.pdf>
- F. Lopez de Silanes, F. J. McCahery, D. Schoenmaker, and D. Stanisic. (2015). "The European Capital Markets Study: The Estimation of the Financing Gap of SMEs". Duisenberg School of Finance, Amsterdam.
- Geršak, U. (2017). Raziskava o dostopnosti finančnih virov za podjetja. Bančni Vestnik, str. 10-18.
- Geršak, U. (2018). Predstavitev raziskava o dostopnosti finančnih virov za podjetja 2017. Banka Slovenije. Pridobljeno iz: <https://www.bsi.si/publikacije/rezultati-anket/raziskava-o-dostopnosti-financnih-virov-za-podjetja>
- Mednarodna finančna korporacija (IFC). (2017). MSME Finance Gap. Pridobljeno iz: <https://www.smefinanceforum.org/data-sites/msme-finance-gap>
- Banka Slovenije. (2018). Poročilo o finančni stabilnosti. Pridobljeno iz: <https://www.bsi.si/publikacije/porocilo-o-financni-stabilnosti>
- PwC. (2016). Ocena finančnih instrumentov v Sloveniji. Pridobljeno iz: <http://www.eu-skladi.si/sl/aktualno/novice/predhodna-ocena-financnih-instrumentov-v-sloveniji>