

**UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA**

**MAGISTRSKO DELO**

**BRANKA ZUPANČIČ**



UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VPLIV GOSPODARSKE KRIZE NA PANOGO GRADBENIŠTVA V  
SLOVENIJI**

Ljubljana, oktober 2014

BRANKA ZUPANČIČ

## IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana **Branka Zupančič**, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica magistrskega dela z naslovom **VPLIV GOSPODARSKE KRIZE NA PANOGO GRADBENIŠTVA V SLOVENIJI**, pripravljenega v sodelovanju s svetovalko **prof. dr. Tjašo Redek**.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorski in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
  - poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam magistrskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
  - pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisala;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega magistrskega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_

Podpis avtorice: \_\_\_\_\_

# KAZALO

|                                                                               |    |
|-------------------------------------------------------------------------------|----|
| UVOD.....                                                                     | 1  |
| 1 GLOBALNA FINANČNA IN GOSPODARSKA KRIZA .....                                | 2  |
| 1.1 Gospodarska kriza v svetu.....                                            | 2  |
| 1.1.1 Združene države Amerike .....                                           | 5  |
| 1.1.2 Evropa.....                                                             | 10 |
| 1.2 Gospodarska kriza v Sloveniji.....                                        | 14 |
| 1.2.1 Finančni akcelerator .....                                              | 16 |
| 1.2.2 Razmere v izbranih gospodarskih panogah .....                           | 21 |
| 2 GRADBENIŠTVO .....                                                          | 27 |
| 2.1 Gradbeništvo v svetu .....                                                | 27 |
| 2.1.1 Združene države Amerike .....                                           | 28 |
| 2.1.2 Evropa.....                                                             | 30 |
| 2.2 Gradbeništvo v Sloveniji .....                                            | 34 |
| 2.2.1 Gibanje dodane vrednosti v gradbeništvu .....                           | 35 |
| 2.2.2 Zaposlovanje v sektorju gradbeništva .....                              | 39 |
| 2.2.3 Gradbena dejavnost v Sloveniji glede na druge države v EU območju ..... | 41 |
| 2.2.4 Zadolženost podjetij in ranljivost bančnega sistema .....               | 42 |
| 2.2.4.1 Zadolženost podjetij celotnega gospodarstva .....                     | 42 |
| 2.2.4.2 Zadolženost v gradbeništvu .....                                      | 44 |
| 3 EMPIRIČNA ANALIZA ZADOLŽENOSTI GRADBENIH PODJETIJ V SLOVENIJI.....          | 45 |
| 3.1 Vpliv krize na gradbeništvo.....                                          | 47 |
| 3.2 Zadolženost podjetij po posameznih panogah.....                           | 48 |
| 3.3 Primerjava višine dolga podjetij glede na kapital.....                    | 51 |
| 3.4 Primerjava višine bančnega dolga glede na EBITDA .....                    | 52 |
| 3.5 Gibanje dobička v gradbeništvu .....                                      | 54 |
| SKLEP .....                                                                   | 55 |
| LITERATURA IN VIRI.....                                                       | 58 |

## KAZALO SLIK

|                                                                                                                                                                               |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Slika 1: Letna stopnja rasti BDP v svetu, razvitih državah, državah v razvoju, ZDA in EU (obdobje 2000 do 2014 v %) .....                                                     | 3  |
| Slika 2: Letna stopnja rasti realnega BDP, stopnje rasti nezaposlenosti ter javne in zasebne potrošnje v ZDA (obdobje 2005 do 2014 v %) .....                                 | 9  |
| Slika 3: Pregled svetovnih vplivov na trge EU .....                                                                                                                           | 12 |
| Slika 4: Letna stopnja rasti BDP, stopnje rasti nezaposlenosti ter javne in zasebne potrošnje v Evropi (obdobje 2005 do 2014 v %) .....                                       | 13 |
| Slika 5: Letna stopnja rasti BDP, stopnje rasti nezaposlenosti, javne in zasebne potrošnje ter izvoza in uvoza v Sloveniji (obdobje 2005 do 2014 v %) .....                   | 15 |
| Slika 6: Letne vsote tokov zadolževanja podjetji po sektorjih v Sloveniji (v obdobju 2008 do 2013 v milijonih EUR) .....                                                      | 16 |
| Slika 7: Pregled zadolženosti slovenskega podjetniškega sektorja (obdobje 2007 do 2012 v v %) .....                                                                           | 19 |
| Slika 8: Neto čisti dobiček obračunskega obdobja gospodarskih družb in njegovi glavni komponenti v Sloveniji (obdobje 2002 do 2011 v milijonih EUR) .....                     | 21 |
| Slika 9: Izvoz blaga in storitev, v stalnih cenah, Slovenije (obdobje 2000 do 2012 v milijardah EUR) .....                                                                    | 22 |
| Slika 10: Delež dolga v virih sredstev slovenskih gospodarskih družb (obdobje 2008 do 2013 v %) .....                                                                         | 23 |
| Slika 11: Bruto dodana vrednost slovenskih gospodarskih družb po dejavnosti (obdobje 2008 do 2013 v milijonih EUR) .....                                                      | 23 |
| Slika 12: Panožna struktura gospodarstva BDP v ZDA v letih 2006, 2009 in 2012 v % ...                                                                                         | 29 |
| Slika 13: Višina privatnih in javnih investicij v gradbeništvo v ZDA (obdobje 2008 do 2011 v bilijonih USD) .....                                                             | 30 |
| Slika 14: Letni indeksi višine proizvodnje ter indeks števila zaposlenih v gradbeništvo v EU (obdobje 2004 do 2013 v %) .....                                                 | 31 |
| Slika 15: Centralni pomen gradbeništva pri gospodarskih aktivnostih v Sloveniji .....                                                                                         | 35 |
| Slika 16: Vrednosti proizvodnje v panogi gradbeništva v Sloveniji (obdobje 2005 do 2012 v tisoč EUR) .....                                                                    | 36 |
| Slika 17: Delež dodane vrednosti gradbeništva glede v celotni dodani vrednosti v Sloveniji (obdobje 2000 do 2011 v %) .....                                                   | 37 |
| Slika 18: Gibanje bruto dodane vrednosti na zaposlenega v celotnem gospodarstvu in gradbeništvo v Sloveniji (obdobje 2008 do 2013 v EUR) .....                                | 38 |
| Slika 19: Število zaposlenih v gradbeništvo in drugih panogah v Sloveniji (obdobje 2008 do 2013) .....                                                                        | 40 |
| Slika 20: Struktura dolga v virih sredstev in dinamika dolga podjetij v gradbeništvo v Sloveniji (obdobje 2009 in 2010 v %) .....                                             | 44 |
| Slika 21: Obrestne mere za posojila podjetjem v Sloveniji in v evroobmočju .....                                                                                              | 45 |
| Slika 22: Gibanje letnih stopenj rasti skupne in povprečne višine prihodkov podjetij, ločeno v gradbeništvo in za vse ostale panoge v Sloveniji (obdobje 2005 do 2012 v %) .. | 47 |

|                                                                                                                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Slika 23: Gibanje letnih stopenj rasti skupne in povprečne zadolženosti, ločeno v gradbeništvu in za vse druge panoge v Sloveniji (obdobje 2007 do 2012 v %) .....   | 49 |
| Slika 24: Gibanje povprečnega kazalnika mere možnosti odplačevanja obveznosti v gradbeništvu in drugih panogah v Sloveniji (obdobje 2004 do 2012) .....              | 50 |
| Slika 25: Gibanje povprečnega kazalnika mere možnosti odplačevanja kratkoročnih obveznosti v gradbeništvu in drugih panogah v Sloveniji (obdobje 2004 do 2012) ..... | 51 |
| Slika 26: Gibanje letnih stopenj rasti dobička, ločeno v gradbeništvu in za vse druge panoge v Sloveniji (obdobje 2005 do 2012 v %) .....                            | 54 |
| Slika 27: Gibanje povprečnega dobička na zaposlenega, ločeno v gradbeništvu in za vse druge panoge v Sloveniji (obdobje 2004 do 2012 v tisoč EUR) .....              | 55 |

## KAZALO TABEL

|                                                                                                                                                            |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 1: Višina prihodkov od prodaje in obseg izvoza predelovalne dejavnosti v Sloveniji (obdobje 2008 do 2012 v tisoč EUR) .....                         | 24 |
| Tabela 2: Višina prihodkov od prodaje dejavnosti trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil v Sloveniji (obdobje 2005 do 2012 v milijonih EUR)..... | 25 |
| Tabela 3: Višina prihodkov od prodaje dejavnosti strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti v Sloveniji (obdobje 2005 do 2012 v milijonih EUR).....      | 26 |
| Tabela 4: Letni indeksi višine proizvodnje v gradbeništvu za izbrane evropske države (obdobje 2004 do 2013 v %) .....                                      | 42 |
| Tabela 5: Skupna in povprečna zadolženost podjetij in standardni odklon zadolženosti v Sloveniji (obdobje 2006 do 2012) .....                              | 48 |
| Tabela 6: Zadolženost podjetij v izbranih panogah v Sloveniji (obdobje 2006 do 2012 v tisoč EUR) .....                                                     | 50 |
| Tabela 7: Povprečna razmerja med dolgom in kapitalom v gradbeništvu in drugih panogah v Sloveniji (obdobje 2006 do 2012) .....                             | 52 |
| Tabela 8: Povprečna razmerja med dolgom in EBITDA v gradbeništvu in drugih panogah v Sloveniji (obdobje 2006 do 2012) .....                                | 53 |





## UVOD

»Če je gospodarstvo podvozje in karoserija avtomobila, je gradbeništvo motor, ki ga poganja.« S temi besedami lahko na kratko pojasnimo pomen gradbeništva za gospodarstvo. Gradbeništvo je torej ena najpomembnejših panog v gospodarstvu. Visoka gospodarska rast je običajno posledica razcveta v gradbeništvu. V času gospodarskih kriz pa je stanje v panogi gradbeništva najslabše izmed vseh panog (Prodan Rešaver, 2012, str. 1).

Aktivnost v panogi gradbeništva pomembno vpliva na aktivnosti v drugih panogah v gospodarstvu. Povezano je tudi z razvojem družbenega življenja, saj se v okviru gradbeništva gradijo stanovanja za prebivalce in javna infrastruktura (šole, bolnice itd.). Za proizvodnjo blaga in storitev, ki je osnova gospodarstvu, se gradijo proizvodni prostori, skladišča, pisarne, trgovine itd. Gradnja cest, tirov, letališč, pristanišč omogoča mobilnost ter nabavo surovin, distribucijo blaga itd. Gradijo pa se tudi potrebne infrastrukture za ureditev odlaganja odpadkov (Ministrstvo za gospodarstvo, 2010, str. 41).

Namen magistrskega dela je analizirati gradbeništvo kot gospodarsko dejavnost in dejavnike, ki vplivajo na njen razvoj. V delu sem zato v prvem delu predstavila razvoj finančne krize v Združenih državah Amerike ter prenos le-te v Evropo in Slovenijo. V nadaljevanju je podrobneje predstavljena panoga gradbeništva, saj je namen dela analizirati, kako konkretno je kriza vplivala na panogo, zakaj in predvsem empirično analizirati dogajanje v Sloveniji na podatkih podjetij.

Cilj dela je pokazati, da je panoga gradbeništva prociklična, vendar pa je amplituda gibanja drugačna kot za gospodarstvo nasploh. V magistrskem delu sem zato primerjala vpliv finančne krize na pomembne gospodarske kazalce z gibanji kazalcev v panogi gradbeništva. Primerjava kazalcev je na osnovi različnih že pripravljenih raziskav ter v zadnjem delu magistrske naloge z empirično analizo na primeru Slovenije, in sicer so analizirani finančni podatki slovenskih podjetij za obdobje od leta 2004 pa do leta 2012 ter preverjene naslednje hipoteze:

**H1:** Gradbeništvo je panoga, ki je prociklična, se giblje z gospodarskim ciklom, vendar z močnejšo amplitudo. V času gospodarske rasti panoga gradbeništva dosega višje rasti kot ostale panoge. Čas gospodarske krize pa na podjetja v panogi gradbeništva vpliva bolj negativno kot na podjetja v drugih panogah. Torej je gradbeništvo gospodarska kriza prizadela bolj in hitreje kot ostale panoge (prihodki so padali hitreje).

**H2:** Odvisnost podjetij v panogi gradbeništva od bančnih virov je višja kot v drugih panogah. Iz te hipoteze izpeljujem naslednje podhipoteze:

**H2-1:** Podjetja v panogi gradbeništva so nadpovprečno zadolžena pri bankah.

**H2-2:** Razmerje med dolgom do bank in kapitalom podjetij v gradbeništvu je nadpovprečno glede na druge panoge.

**H2-3:** Razmerje med dolgom do bank in EBITDA podjetij v gradbeništvu je nadpovprečno glede na druge panoge.

**H2-4:** V gradbeništvu je padal skupni dobiček in dobiček na zaposlenega bolj kot v drugih panogah.

Metodološko je magistrsko delo razdeljeno na dva dela. V prvem delu je predstavljen teoretičen del, in sicer z opisno oz. deskriptivno metodo temelji na pregledu domače in tuje literature in raziskav. Na podlagi tega je predstavljena finančna kriza ter njen vpliv na panogo gradbeništva. Drugi del zajema empirično analizo, kjer so z metodo analize preverjene določene spremenljivke skladno s postavljenimi hipotezami. V analizi so osnova podatki zaključnih bilanc slovenskih podjetij v obdobju od leta 2004 do leta 2012, pridobljeni iz evropske baze Amadeus. V analizo so vključena vsa slovenska podjetja, ki so v izbranem obdobju oddala zaključne bilance. Končne rezultate empirične analize sem dobila s pomočjo statističnega paketa STATA. Na podlagi rezultatov analize pa potrjujem oz. zavračam postavljene hipoteze. Skozi celotno delo sem uporabila metodo sinteze, in sicer tako pri teoretičnem delu opisa razvoja finančne krize in stanja panoge gradbeništva kot tudi pri ugotovitvah na osnovi analize empirične raziskave.

Magistrsko delo je razdeljeno na tri vsebinska poglavja, uvod in sklep. V prvem poglavju je predstavljena globalna finančna in gospodarska kriza, in sicer ločeno, v treh podpoglavjih, ločeno za Združene države Amerike, Evropo in Slovenijo. V okviru posameznega podpoglavja so prikazani vplivi krize na splošno v posameznem gospodarstvu, nato pa še vpliv krize na pomembne gospodarske panoge posameznega gospodarstva. V drugem poglavju so podrobneje predstavljene aktivnosti v panogi gradbeništva v času pred začetkom krize ter v času krize v Združenih državah Amerike in Evropi. V nadaljevanju tega poglavja sem se osredotočila na dogajanja v panogi gradbeništva v Sloveniji, in sicer z vidika gibanja dobička v gradbeništvu, zaposlovanja itd. Tretje poglavje je namenjeno empirični raziskavi, kjer so najprej predstavljeni raziskovalni problemi, hipoteze, podatki, nato pa v nadaljevanju rezultati analize (preverjanje hipotez).

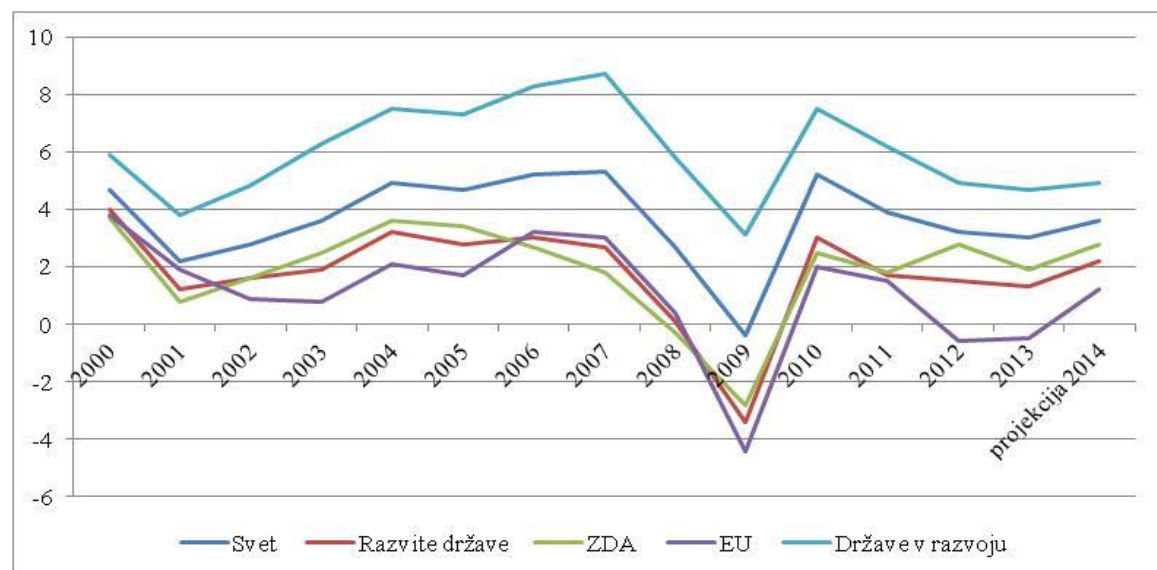
## **1 GLOBALNA FINANČNA IN GOSPODARSKA KRIZA**

### **1.1 Gospodarska kriza v svetu**

Svetovno gospodarstvo je od leta 2000 beležilo nenehni razvoj, rast so beležile tako razvite države kot tudi države v razvoju. V času razvoja je državam v razvoju uspelo znižati raven brezposelnosti ter revščino. Dolgo obdobje gospodarske rasti in dokaj stabilne ekonomske razmere so bile vzrok za optimistične ekonomske napovedi, ki so napovedovale stabilno gospodarsko rast svetovnega gospodarstva (Lin & Treichel, 2012, str. 4–5).

Bruto domači proizvod (v nadaljevanju BDP), ki je ključni kazalnik gospodarske rasti celotnega sveta, je od leta 2001 pa do leta 2007 letno rastel, in sicer z naraščajočo letno stopnjo rasti. Najvišje letne stopnje rasti BDP so v času gospodarske rasti dosegle države v razvoju, med katere spadajo nekatere države v Afriki, države osrednje in Vzhodne Evrope ter nekatere azijske države (International Monetary Fund, 2013, str. 153–159). V teh državah je BDP iz leta v leto rastel z naraščajočo stopnjo do vključno leta 2007, ko je letna stopnja rasti znašala 8,7 %. Tudi za razvite države velja, da so bile do leta 2007 letne stopnje rasti BDP pozitivne. Vendar so bile le-te v razvitih državah nižje od letnih stopenj rasti BDP v razvijajočih se državah. Povprečna letna rast BDP v razvitih državah je od leta 2000 pa do leta 2007 znašala približno 3 %. Med razvite države spada tudi območje Evropske unije, kjer je v obdobju od leta 2000 do 2004 v povprečju letna stopnja rasti BDP znašala 2,2 %, nato pa se je v času od leta 2005 do 2007 BDP letno povečeval z naraščajočo stopnjo. Med razvite države so vključene tudi Združene države Amerike (v nadaljevanju ZDA), kjer se je BDP v opazovanem obdobju letno povečeval, vendar od leta 2004 in do začetka finančne krize v letu 2007 s padajočo letno stopnjo rasti. Navedene podatke prikazuje Slika 1.

*Slika 1: Letna stopnja rasti BDP v svetu, razvitih državah, državah v razvoju, ZDA in EU (obdobje 2000 do 2014 v %)*



Vir: International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Financial Stress, Downturns, and Recoveries*, 2008, str. 259; International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Recovery Strengthens, Remains Uneven*, 2014, str. 180.

Daljše obdobje stabilizacije poslovnih ciklov se imenuje "velika zmernost" (ang. *Great Moderation*), katero zaznamujejo nizka inflacija, visoka rast in nič oz. malenkostna recesija. Le-ta je bila posledica poslovne in finančne deregulacije ter novih finančnih instrumentov, ki so omogočali bolj fleksibilen ekonomski sistem. Stabilno ekonomsko okolje je vplivalo na optimistična pričakovanja vlagateljev v finančne naložbe, in sicer so predpostavljali, da so njihove naložbe v času gospodarske rasti manj tvegane, zato se je

njihova aktivnost na finančnih trgih povečala. Veliko vlogo pri naložbah so v tem času pridobili finančni posredniki, ki so skrbeli za razvoj novih finančnih instrumentov. Zaradi globalizacije in svetovne trgovine je prišlo do medsebojne povezanosti med različnimi gospodarstvi. Kljub tej povezanosti je prevladalo mnenje, da je povezanost med različnimi gospodarstvi majhna ter v primeru krize v eni državi le-ta naj ne bi vplivala na gospodarstvo druge države. V času gospodarske rasti se je globalno neravnotežje povečalo. In sicer je veljalo, da prevladujejo visoki presežki tekočega računa držav vzhodne Azije in Evrope ter primanjkljaj ZDA (Lin & Treichel, 2012, str. 5–6).

Poleg globalnega neravnotežja je za obdobje gospodarske rasti značilna manjša regulacija in nadzor bančnega sistema. V finančnih institucijah je prihajalo do naslednjih procesov, ki so se kasneje izkazali, da so bili ključni za razvoj gospodarske krize (Bustillo & Velloso, 2009, str. 13–16):

- **Proces listinjenja (ang. *securitization*)**

To je proces, ki je posojilodajalcu omejil možnosti monitoringa nad posojilojemalcem ter znižal standarde posojilodajalcev.

- **Ohlapni (blagi) pogoji posojilodajalcev za najem kredita**

Proces listinjenja je na trgu povečal ponudbo posojil, predvsem hipotekarnih, to je imelo za posledico, da so posojila prejeli tudi manj kreditno sposobni posojilojemalci.

- **Prekomerno povečanje finančnega vzvoda bank**

Proces povečevanja višine finančnega vzvoda in zanašanje na kratkoročne vire sredstev na medbančnem trgu, namesto na depozite prebivalstva, je posledično pomenilo, da je finančni sistem odvisen od sprememb razmer na likvidnostnem trgu.

- **Pomanjkanje nadzora nad nebančnimi finančnimi institucijami**

Institucije, kot so investicijske banke, "hedge" skladi, borzni posredniki itd., niso bile podrobneje nadzorovane, prav tako pa so imele visok finančni vzvod, ki je temeljil na kratkoročnih sposojenih sredstvih, vir njihovih prihodkov pa so bila dolgoročna posojila in investicije.

- **Pomanjkanje transparentnosti v finančnem sistemu**

Tvegane kreditne linije in tvegane bilančne postavke finančnih institucij so vodile v pomanjkanje transparentnosti ter težko določljivo stopnjo tveganosti posameznih finančnih institucij. Višina tveganosti je bila napačno ocenjena, ker obstoječe metode izračunavanja tveganj niso upoštevale lastnosti novih finančnih instrumentov (npr. trgovanje novih instrumentov ni potekalo na organiziranih trgih, ni bilo centraliziranega kliringa).

- **Slaba ocena tveganosti novih finančnih instrumentov bonitetnih agencij**

Zaradi kompleksnosti vseh novih finančnih instrumentov so bonitetne agencije težje ocenile tveganja, v katerih so se znašle posamezne finančne institucije.

- **Spodbujanje povečevanja zadolževanja**

S strani države je bilo zadolževanje spodbujeno z davčnimi olajšavami v primeru hipotekarnih kreditov, zato so fizične osebe raje kupovale hiše, kot pa jih najemale. Tudi za podjetja je bilo z davčnega vidika ugodnejše, da so najemala posojila.

Kot že omenjeno, je prišlo v času gospodarskega vzpona do razvoja bolj fleksibilnih finančnih instrumentov. Tradicionalna vloga finančnih institucij je zbiranje denarnih sredstev na strani varčevalcev ter posojanje privarčevanih sredstev posojilojemalcem. Finančne institucije so pred odobritvijo posojil posojilojemalce temeljito finančno pregledale in presodile njihovo plačilno sposobnost. To je bilo bistvenega pomena za finančne institucije, saj v primeru, da posojilojemalci niso bili sposobni odplačati dolga, je neplačani dolg pomenil izgubo za finančne institucije. Na tak način je sistem zagotavljal motivacijo za skrbno izbiranje posojilojemalcev, da so bili kar se da sposobni odplačevati dolg. Z razvojem novih, fleksibilnejših finančnih instrumentov pa se je to spremenilo. Posledica novih finančnih instrumentov je bila, da so finančne institucije izgubile del motivacije za nadzor kreditne sposobnosti posojilojemalcev. Finančne institucije so znižale standarde posojanja ter izgubile del odgovornosti, ki so jo kot posojilodajalci imele. Poleg hitrega širjenja finančnih inovativnih instrumentov se je kasneje tudi izguba neverjetno hitro razširila v finančnem sistemu po svetu (Bustillo & Velloso, 2009, str. 14).

V letu 2007 se je začela nepričakovana globalna ekonomska kriza, in sicer je prišlo do težav finančnega sektorja v ZDA zaradi izgub pri hipotekarnih kreditih in izvedenih finančnih instrumentih. Posledica tega je bila omejitev kreditiranje zasebnega sektorja ter povišanje obrestnih mer. To je negativno vplivalo na nepremičninski trg, mednarodno trgovanje in industrijsko proizvodnjo. Zaradi mednarodne povezanosti gospodarskih trgov so se ti vplivi prenesli na druge trge tako razvitih držav kot tudi na trge držav razvoju (Lin & Treichel, 2012, str. 7).

V letu 2008 je rast BDP držav začela padati in je bila pod planirano letno stopnjo rasti. V letu 2009 so nato razvite države vstopile v recesijo, saj je bila njihova letna rast BDP negativna. Le Kitajska in druge azijske države v razvoju so v tem letu beležili rast BDP. Padec BDP, zlom svetovnega trgovanja, rast nezaposlenosti, nagel padec kreditne aktivnosti ter padec borznega trgovanja so značilnosti te finančne krize (Lin & Treichel, 2012, str. 7–10).

V nadaljevanju je opisan potek finančne krize in njihove posledice v ZDA, Evropi ter v Sloveniji.

### **1.1.1 Združene države Amerike**

Centralna banka ZDA je v času pred krizo vodila ugodno denarno politiko za razvoj novih finančnih instrumentov. Nizke obrestne mere so spodbujale trgovanje z novimi finančnimi instrumenti in uporabo višjega finančnega vzvoda za povečanje prihodkov finančnih

institucij. Ugodne cene nepremičnin pa so spodbudile vlaganje sredstev v nepremičnine (Bustillo & Velloso, 2009, str. 18).

V času gospodarske rasti je ekonomsko okolje omogočalo investicijskim bankam ustvariti velike prihodke, in sicer iz naslova provizij od kreditov in izdaje obveznic ter od poslovanja z novimi finančnimi instrumenti, ki so nastali pri procesu listinjenja. Za nove instrumente je bilo značilno, da se tveganost sklenjenega posla lahko kljub nizki začetni izpostavljenosti skozi čas spremeni v dosti višjo tveganost (Bustillo & Velloso, 2009, str. 19).

Finančne institucije so v času gospodarske rasti razvile nove finančne instrumente, eden izmed njih temelji na novem modelu "ustvari in distribuiraj" (ang. *originate-to-distribute*). Finančne institucije so pri teh procesih prodajale posojila, preden so le-ta zapadla, drugim finančnim institucijam. Na ta način le-te niso bile več izpostavljene kreditnemu tveganju oz. tveganju neplačil s strani posojilojemalca. Interes finančnih institucij je bil plasirati čim več hipotekarnih kreditov na trg ter jih nato prodati naprej investitorjem, saj so na ta način povečale svoje zaslužke. Naslednja stopnja tega modela je listinjenje. Finančne institucije, predvsem investicijske banke, so hipotekarne kredite odkupovale od različnih bank, saj so na ta način diverzificirale svoje naložbe. Investicijske banke so nato celoten portfelj hipotekarnih kreditov razdelile glede na tveganost naložb ter naložbe ocenile z bonitetnimi ocenami. Ocenjen portfelj hipotekarnih kreditov so investicijske banke prodajale naprej investitorjem. Seveda velja, da so bolj tvegane naložbe prinesle višje dobičke. Proces listinjenja je finančnim institucijam zagotavljal dodaten vir sredstev, na osnovi katerega so povečevale svojo kreditno aktivnost na trgu. Posledica tega je bilo povečanje ponudbe kreditov na trgu, kar je omogočilo najem posojil tudi posojilojemalcem s slabšo kreditno sposobnostjo (Franklin & Carletti, 2009, str. 3–4).

Skozi proces listinjenja se je v gospodarstvo plasiralo veliko "špekulativnega" denarja. Nova količina plasiranega denarja je temeljila na visoki stopnji kreditne aktivnosti finančnih institucij z relativno nizko stopnjo lastnega kapitala. Zato je bila v času gospodarske rasti stopnja finančnega vzvoda finančnih institucij rekordno visoka, saj so finančne institucije svojo ponudbo posojil povečevale na račun dolžniškega kapitala. Ameriška banka Lehman Brothers, ki je v času finančne krize propadla, je imela razmerje med naložbami in lastniškim kapitalom 30:1, kar pomeni, da je delež lastniškega kapitala predstavljal 3,3 % vseh investicij. Visoka stopnja finančnega vzvoda v času pred krizo je bila značilna za vse večje banke, in sicer Deutsche Bank (največja nemška banka) je imela 1,2 % lastniškega kapitala, UBS (največja švicarska banka) 2,1 % in Barclays (tretja največja banka v Britaniji) je imela 2,4 % lastniškega kapitala (Antonopoulou, 2009, str. 2).

Poleg razvoja novih finančnih instrumentov je v času gospodarske rasti v ZDA prišlo do večje deregulacije finančnega trga, s katerim so še dodatno spodbudili delovanje finančnih institucij, in razvoja novih, bolj tveganih finančnih instrumentov. Ameriški kongres je leta 1999 sprejel pomemben akt (t. i. Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization

Act), s katerim so spodbudili konkurenco med bankami in zavarovalnicami ter izenačili poslovanje med komercialnimi in investicijskimi bankami. Ena izmed posledic je bila, da so banke in zavarovalnice oblikovale vrsto novih finančnih instrumentov. Poleg deregulacije finančnega sistema so z aktom razdelili nadzor nad finančnimi institucijami med večje število državnih organov. Zaradi tega so se pojavile težave pri nadzoru finančnih konglomeratov, ki so ponujali več vrst finančnih storitev, saj je bil za vsak del regulacije in nadzora zadolžen drugi organ, ni pa obstajala krovna organizacija, ki bi nadzirala posamezno institucijo v celoti. Na finančnih trgih je torej obstajala regulacija, ki pa ni bila dovolj močna. Udeleženci na finančnih trgih so imeli določena pravila, ki so se jih morali držati, vendar so bila le-ta preohlapna. Finančne institucije so poskušale poslovati na različne načine, tako da je bilo za njih čim bolj stroškovno ugodno (Bustillo & Velloso, 2009, str. 13).

Posledica novih finančnih instrumentov je bila, da je v obdobju gospodarske rasti v ZDA prišlo do visoke rasti netradicionalnih, neprvovrstnih hipotekarnih posojil. Drugorazredna in skoraj prvovrstna posojila so v ZDA narasla z 9 % vseh hipotekarnih posojil v letu 2001 na 40 % v letu 2006. Visoka stopnja kreditne aktivnosti je milijonom Američanom omogočila nakup stanovanja, hiše. Število lastnikov stanovanj je v ZDA naraslo s 63,8 % v letu 1994 na 69,2% v letu 2004 (DiMartino & Duca, 2007, str. 2).

V času gospodarske rasti se je v ZDA oblikoval nepremičninski balon. Cene nepremičnin so od leta 1990 rastle z naraščajočo stopnjo, v letu 2005 pa se je rast cen zniževala do drugega kvartala 2007, ko so se cene umirile (Lin & Treichel, 2012, str. 11). Ob pojavu znakov padca cen nepremičnin so finančne institucije poostrele svojo denarno politiko ter zaključile s plasiranjem hipotekarnih kreditov z nizkimi obrestnimi merami. Poleg omejevanja plasiranja novih kreditov so od obstoječih kreditojemalcev zahtevale odplačevanja kreditov, katera so plasirali posojilojemalcem brez zahtev po izpisih o rednih prihodkih (ang. *NINJA loans*). Posledica bančnega omejevanja hipotekarnih kreditov je bilo nižje povpraševanje po nepremičninah, kar je dodatno vplivalo na še večje padanje cen nepremičnin. Padajoča spirala cen nepremičnin je veliko posojilojemalcev pripeljala do propada, kar je ogrozilo delovanje bank, še posebej tistih, ki so imela v svojem portfelju pretežno hipotekarna posojila, in vse druge finančne institucije, ki so sodelovale pri listinjenju kreditov (Lin & Treichel, 2012, str. 11).

Omejevanje kreditne aktivnosti je skozi več kanalov vplivalo na celotno gospodarstvo ZDA, in sicer (Antonopoulou, 2009, str. 8–9):

- **Omejevanje kreditov gospodinjestev**

Prišlo je do znižanja tako hipotekarnih kot tudi potrošniških kreditov, ki so bili namenjeni za nakup avtomobilov, pohištva itd., kar je vplivalo na omejevanje potrošnje v celoti oz. padec povpraševanja ter posledično na hitrejši razvoj krize. Pri hipotekarnih kreditih se je dogajalo dvoje, in sicer omejevanje le-teh ter zvišanje obrestnih mer. To je vplivalo na znižanje aktivnosti v sektorju gradbeništva. Gradbeništvo je eden izmed najpomembnejših

sektorjev za celotno gospodarstvo, saj je visoko delovno intenziven sektor, kar pomeni, da se v tem sektorju ustvari največ delovnih mest. Znižanje povpraševanja v sektorju gradbeništva je imelo za posledico znižanje števila delovnih mest ter povišanja stopnje brezposelnosti. Poleg tega pa znižanje aktivnosti v gradbeništvu močno vpliva tudi na znižanje aktivnosti v drugih sektorjih. Znižanje aktivnosti v sektorjih je nato vplivalo na znižanje višine BDP države.

- **Omejen dostop podjetij do kapitala**

Celotno gospodarstvo je imelo omejen dostop do kreditiranja, kar je posledično pomenilo omejen dostop podjetij do kapitala. Do novega kapitala so podjetja težko prišla oz. je bilo le-to zaradi povišanih obrestnih mer predrago. Otežen dostop do kapitala je bil za mala in tudi za večja podjetja, in sicer tako pri bankah kot tudi na kapitalskih trgih, saj je bilo v teh negotovih razmerah s strani investorjev težko oblikovati kakršnakoli realna pričakovanja glede prihodnosti posameznih podjetij. Poleg težav s kapitalom podjetij je prišlo tudi do omejevanja povpraševanja s strani potrošnikov, zato so podjetja zmanjševala obseg proizvodnje ter nove investicije. Podjetja so tako beležila nižje prihodke in s tem nižji dobiček.

- **Slabe razmere na borznem trgu**

Vsa večja podjetja so s svojimi naložbami vključena na finančne trge. Pok finančnega balona je vplival na izgube teh podjetij. Rezultat tega so bili tudi bankroti velikih podjetij. Slabo finančno stanje velikih podjetij je krizo še poglobilo in povišalo stopnjo brezposelnosti.

- **Omejevanje javnega sektorja**

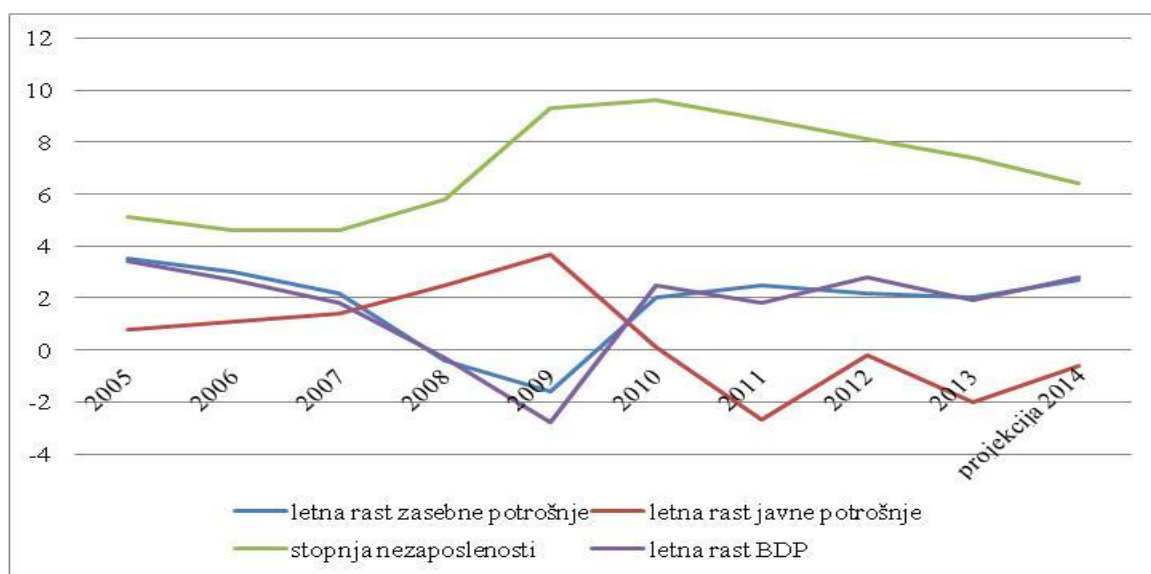
Država je z namenom podpore bančnega sistema in soočanja s krizo zamrznila ali znižala plače javnih uslužbencev ter omejila socialne izdatke. Ti ukrepi so vplivali na znižanje potrošnje in s tem na višino državnih prihodkov. Dodatno se je ta vpliv povečal z omejevanjem zaposlenih s polnim delovnim časom ter povišanje zaposlenih s polovičnim delovnim časom.

Finančna kriza je prinesla znižanje povpraševanja pri vseh sektorjih, padec pa je bil višji pri povpraševanju po hrani kot pri povpraševanju po storitvah. Znižala se je tudi prodaja na drobno. Predvsem so beležili padec povpraševanja po trajnih dobrinah ter po turističnih storitvah. Sledil je tudi padec povpraševanja na trgu avtomobilov, kar je imelo za posledico restrukturiranje podjetij ter izgubo delovnih mest v tej dejavnosti. Padcu povpraševanja je posledično sledil padec proizvodnje, kar je vodilo v padec števila zaposlenih. Med krizo je izgubilo zaposlitev več kot 7 milijonov zaposlenih, kar predstavlja skoraj 7 % vseh zaposlenih. V dejavnosti gradbeništvo je zaposlenih skoraj 30 % manj ljudi kot pa v času pred krizo. Nezaposlenost je narasla med nekvalificirano delovno silo, saj je kriza prizadela dejavnosti, kjer jih je bilo le-teh največ zaposlenih, in sicer v gradbeništvu in dejavnosti transporta (Lin & Treichel, 2012, str. 16–18).



Slika 2 prikazuje letne spremembe nekaterih ekonomskih kazalnikov med letoma 2005 in 2013 ter projekcijo za leto 2014. Posledice hipotekarne in finančne krize so bile vidne v celotnem realnem gospodarstvu. BDP je od leta 2005 do leta 2007 rasel, sicer s padajočo stopnjo. Nato pa je v letu 2008 sledil padec ameriškega BDP za 0,3 %, v letu 2009 pa za kar 2,8 %. Nato pa od vključno leta 2010 beležijo rast BDP. Isti trend rasti kot BDP ima zasebna potrošnja. Le-ta v letih 2008 in 2009 beleži padec, in sicer za 0,4 % v letu 2008 ter za 1,6 % v letu 2009. Višina javne potrošnje je do leta 2009 letno rastla, nato pa je zaslediti padec, in sicer vse do vključno s projekcijo za leto 2014. Stopnja nezaposlenosti je bila v opazovanem obdobju najvišja v letu 2010, ko je znašala 9,6 %, nato se je v naslednji letih zniževala, vendar počasi, tako da še vedno presega stopnjo iz leta 2005.

*Slika 2: Letna stopnja rasti realnega BDP, stopnje rasti nezaposlenosti ter javne in zasebne potrošnje v ZDA (obdobje 2005 do 2014 v %)*



Vir: International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Financial Stress, Downturns, and Recoveries*, 2008, str. 259–261; International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Recovery Strengthens, Remains Uneven*, 2014, str. 52 in str. 180; International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Transitions and Tensions*, 2013, str. 208.

Upočasnitev gospodarske aktivnosti v letu 2007 je bila posledica padca aktivnosti predvsem v treh panogah, ki predstavljajo pomemben del ameriškega BDP, in sicer v panogi finančne in zavarovalne dejavnosti, kjer beležijo padec letne dodane vrednosti v letu 2007 za 0,3 % in letu 2008 za 6,5 %. V naslednjih letih je bil padec nižji, v letu 2013 pa že beležijo rast dodane vrednosti glede na predhodno leto za 3,6 %. Aktivnost se je umirila tudi v dejavnosti poslovanje z nepremičninami, kjer se je v letih 2007 in 2008 letna rast dodane vrednosti znižala na 2,1 %, medtem ko je v predhodnih letih znašala rast okoli 4 % (Elrod et al., 2013, 28; Linberg & Monaldo, 2008, str. 39).

Tudi panoga gradbeništva je vplivala na padec ameriškega BDP. Panoga, za katero velja, da je letna dodana rast padala od leta 2006 pa do 2011 ter da so bili odstotki padca na začetku krize najvišji med panogami. V letu 2006 je padla za 6 %, najvišja padca dodane

vrednosti so beležili v letu 2007, in sicer za 12,1 %, ter v letu 2009 v višini 12,9 %. V letu 2012 ponovno beležijo letno rast dodane vrednosti v višini 3,2 % (Elrod et al., 2013, 28; Linberg & Monaldo, 2008, str. 39). Razmere v gradbeništvu so bile posledica globalne finančne in gospodarske krize, ki je vplivala na znižanje višine investicij v gradbene projekte in s tem na nižjo aktivnost v gradbeništvu.

Vplivi krize v ZDA so se hitro širili na gospodarstva drugih držav, tako razvitih kot razvijajočih se držav. Na to, kako globoka je finančna kriza, so kazali naslednji kazalniki za leto 2009: padec svetovnega BDP za 1,9 %, znižanje svetovne trgovine za 65 % glede na leto 2008, padec kapitalskih trgov in rast stopnje nezaposlenosti (Lin & Treichel, 2012, str. 19).

### **1.1.2 Evropa**

Center nastanka krize je bil v ZDA, od tam pa se je tako neposredno kot posredno preko razvijajočih se trgov razširila v Evropo. Tudi v proračunih evropskih držav so se pojavila neravnotežja, kar je bila posledica globalizacije. Tako kot ZDA so tudi nekatere države v Evropi pred krizo beležile visok deficit, med temi sta Velika Britanija in Španija. Na drugi strani pa so bile države, ki so imele državne presežke, med njimi je največja taka država Nemčija. Države s presežki so svoja sredstva vlagale v zniževanje brezposelnosti ter v nakup finančnih instrumentov. Zaradi višjih donosov bolj tveganih naložb so vlagali v bolj kompleksne in bolj tvegane finančne instrumente v ZDA. Globalizacija Evrope je prinesla hitro internacionalizacijo proizvodnje, investicij in finančno povezovanje. Ni pa prišlo do razvoja institucij oz. regulatornih organov, ki bi te procese nadzirali na globalni ravni (Watt, 2008, str. 5–6).

Na delovanje globalnih institucij so vplivali tudi politični interesi, poleg tega pa je bilo prisotno tekmovanje v mednarodnih pravnih sferah, in sicer glede obdavčevanja, podjetniškega prava, regulacije finančnega sektorja itd. Navedeno je vplivalo na zmanjšanje globalne učinkovitosti ter povečanje trgovinskega neravnotežja. Pred krizo so potekali v državah procesi privatizacije, oslavljen je bil trg delovne sile ter socialne institucije. Del regulatornih organov je bil privatiziran oz. je začela veljati t. i. samoregulacija (ang. *self-regulation*). V času gospodarske rasti je bilo v gospodarstvu in mednarodni trgovini veliko pravnih in socialnih omejitev ter nadzora opuščenih. Tako kot za ZDA je bila tudi za Evropo značilna deregulacija finančnega sektorja (Watt, 2008, str. 6).

Navedeni trendi v času gospodarske rasti ter razvoj tehnologije so vodili do pomembnih sprememb v porazdelitvi prihodkov v državah, kjer je bil razvit kapitalizem. Povečale so se neenakosti v višini osebnih dohodkih, in sicer se je poglobila razlika med dohodki bogatih in revnih. Tako so se na eni strani povečali dohodki tistih, ki svojih sredstev niso vlagali v potrošnjo dobrin in storitev, ampak v sredstva na kapitalskih trgih. Na drugi strani pa so se znižali dohodki revnih, ki so posledično še povečevali svojo zadolženost pri finančnih institucijah. Prišlo je tudi do prerazporeditve dohodka od fizičnih na pravne osebe, in sicer

so se na račun povečanja dobičkov podjetij znižali dohodki zaposlenih. Vse to je vodilo do povečanja vloge finančnega sektorja ter finančnih oddelkov v podjetjih. Finančni kazalniki podjetij pa kljub povečanju dobičkov niso kazali povečanja investicij. Naložbe managerjev so bile usmerjene v kratkoročne programe, kjer so dosegali višje dobičke (Watt, 2008, str. 6–7).

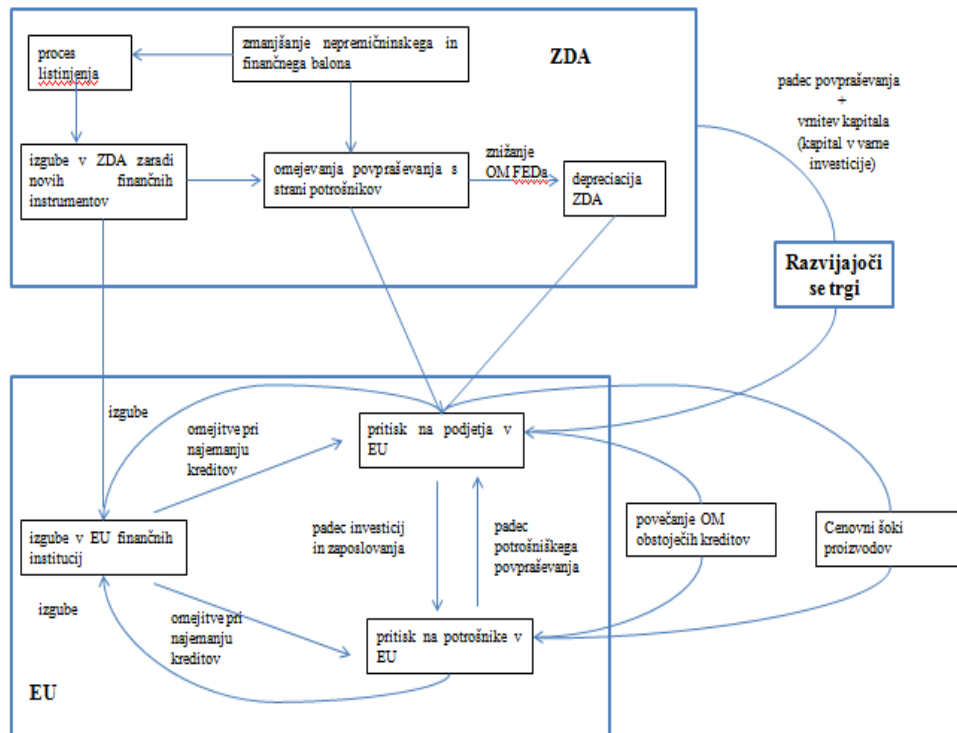
Dogajanje na finančnem in nepremičninskem trgu v ZDA konec leta 2007 je močno vplivalo na razmere v Evropi. V ZDA se je pred začetkom krize omejila potrošnja, rastle so cene nepremičnin, rastlo je število posojilojemalcev, ki niso bili sposobni odplačevati obrokov kreditov ter so jim kasneje zaplenili premoženje. Na še slabše stanje finančnega sektorja pa je vplival procesa listinjenja. Tako je zaupanje v finančni sektor padlo. Posledica je bil kreditni zlom in s tem še dodatna omejitev potrošnje. Slab položaj finančnega sektorja je vplival na proces razdolževanja, torej se obstoječi krediti niso več obnavljali ali podaljševali, kar je še dodatno otežilo finančni položaj potrošnikov ter finančni položaj podjetij, ki so posledično zmanjševala število zaposlenih. Vplive finančne krize prikazuje Slika 3 (Watt, 2008, str. 9).

Kriza se je s štirimi transmisijskimi mehanizmi prenesla iz ZDA na evropska podjetja, kot prikazuje Slika 3 (Watt, 2008, str. 10):

- omejitev potrošnje v ZDA je vplivala na zmanjšanje povpraševanja in možnosti izvoza evropskih podjetij;
- evropski finančni sektor je bil glavni kupec ameriških inovativnih finančnih instrumentov, zato je padec vrednosti le-teh vplival na poslabšanje stanja evropskega finančnega sektorja, ki je nato posledično vplivalo na poslabšanje stanja evropskih podjetij;
- močni padec obrestnih mer v ZDA je vplival na padec vrednosti ameriškega dolarja proti evru, kar je še močneje vplivalo na slabšo konkurenčnost evropskih podjetij;
- kriza je vplivala tudi na razvijajoče se trge, ki so zato omejili uvoz evropskih podjetij v njihove države.

Poslabšanje razmer evropskih podjetij ter finančnega sektorja je vplivalo na poslabšanje razmer gospodinjestev. Podjetja so z varčevalnimi ukrepi omejevala investicije, zmanjševala število delovnih ur ter stopnjo zaposlenosti. Posledično so se gospodinjstva srečevala z naraščajočo stopnjo negotovosti, s padanjem vrednosti njihovega premoženja, z višjimi kreditnimi omejitvami ter nekateri od njih še z izgubo dohodka. Gospodinjstva so zato povišala stopnjo varčevanja ter znižala stopnjo potrošnje (Watt, 2008, str. 11).

*Slika 3: Pregled svetovnih vplivov na trge EU*



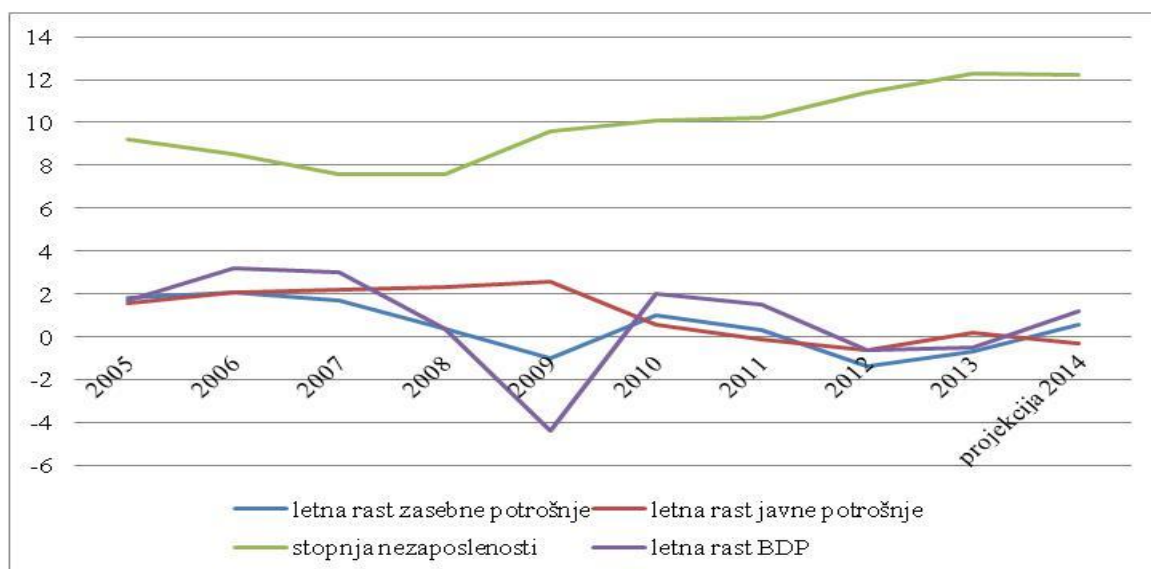
*Vir: A. Watt, The economic and financial crisis in Europe: addressing the causes and the repercussions, 2008, str. 10.*

Posledica krize v Evropi je bila znižanje stopnje zaupanja v finančne trge, počasni umik investorjev iz kapitalskih trgov. Umiritev na finančnih trgih je hitro vplivala tudi na umiritev gospodarske aktivnosti. Omejevanje kreditne aktivnosti finančnih institucij in zniževanje stopnje zaupanja v finančne trga je znižalo poslovne investicije in povpraševanje gospodinjstev po netrajnih in trajnih dobrinah (tudi po nepremičninah). Zaradi medsebojne gospodarske povezanosti držav v Evropi se je kriza hitro širila med evropskimi državami. Vpliv krize se je razširil tudi na medbančni trg. Medsebojno zaupanje bank se je znižalo, kar je vplivalo na povišanje obrestnih mer na medbančnih trgih. Zato so banke težje prišle do virov sredstev in so imele težave z likvidnostjo, saj so morale poravnati zapadle kratkoročne depozite komitentov ter odplačevati najete medbančne kredite (Evropska komisija, 2009, str. 1–6).

Slika 4 prikazuje gibanje izbranih gospodarskih kazalnikov za Evropo med letoma 2005 in 2014. Rast BDP se je v letu 2007 umirila, v letu 2009 pa je letna rast BDP padla za 4,4 %, kar je najvišji padec v opazovanem obdobju. V letu 2009 je padla tudi stopnja zasebne potrošnje, in sicer za 1 %. Javna potrošnja pa je naraščala vse do leta 2011, ko je možno prvič zabeležiti padec javne potrošnje glede na predhodno leto za 0,1 %. Višina javne potrošnje je nato letno do leta 2014 padala. Število nezaposlenih je v opazovanem obdobju letno rastlo, vendar je višje povišanje stopnje nezaposlenosti beležiti od leta 2009.

Pri primerjavi gibanj gospodarskih kazalcev z ZDA, ki jih prikazuje Slika 2, z gibanjem evropskih gospodarskih kazalcev, ki jih prikazuje Slika 4, je opaziti, da so kazalci v ZDA začeli padati že eno leto prej kot v Evropi. Letna rast BDP je v ZDA začela padati že v letu 2008, medtem ko je v Evropi v letu 2009. V ZDA so nato v letu 2010 že beležili letno rast BDP, torej si je gospodarstvo že opomoglo od prvih posledic krize, prav tako je v tem letu začela rasti letna raven zasebne potrošnje in stopnja brezposelnosti se je začela zniževati. V Evropi je rast BDP sicer v letu 2010 pozitivna, vendar je nato v letih 2012 in 2013 beležila negativno rast. Projekcije rasti evropskega BDP za 2014 pa napovedujejo rast v višini 1,2 %. Da si evropsko gospodarstvo ni tako hitro opomoglo iz krize kot gospodarstvo ZDA, kažejo tudi negativni kazalniki letnih rasti zasebne potrošnje do leta 2012 ter še vedno naraščanje stopnje brezposelnosti.

*Slika 4: Letna stopnja rasti BDP, stopnje rasti nezaposlenosti ter javne in zasebne potrošnje v Evropi (obdobje 2005 do 2014 v %)*



Vir: International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Financial Stress, Downturns, and Recoveries*, 2008, str. 259–261; International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Recovery Strengthens, Remains Uneven*, 2014, str. 52 in str. 180; International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Transitions and Tensions*, 2013, str. 208.

Finančna kriza se je v Evropi širila v gospodarstvu preko naslednjih transmisijских kanalov (Evropska komisija, 2009, str. 24):

- **Povezanost gospodarstva s finančnim sistemom**

Izgube finančnih institucij so imele za posledico omejevanje kreditiranja podjetij v gospodarstvu. Podjetja so morala zniževati obveznosti do finančnih institucij, zato je prihajalo do razdolževanja podjetij (ang. *deleveraging*).

- **Vpliv premoženja in zaupanja na povpraševanje**

Zviševanje pogojev pri kreditiranju in znižanje prihodkov gospodinjstev je vplivalo na znižanje premoženja gospodinjstev, kar je vplivalo na višjo stopnjo varčevanja in znižanje

povpraševanja po potrošnih dobrinah ter znižanj investicij v nepremičnine. Posledica takega ravnanja gospodinjestev je bilo omejevanje proizvodnje podjetij, kar je ponovno vplivalo na finančne institucije.

- **Globalna povezanost trgov**

V zadnjem četrtletju leta 2008 je prišlo do zloma mednarodne trgovine zaradi padca investicij in povpraševanja po trajnih dobrinah. Negativni vplivi zloma mednarodne trgovine so bili večji v gospodarstvih, ki so bila bolj odprta in so velik del proizvodnje namenila izvozu.

Finančna kriza je na posamezna evropska gospodarstva držav različno vplivala. Stopnja vpliva je odvisna od razmer v posamezni državi pred začetkom krize ter načina, kako so se države spopadle z gospodarskimi nihanji. Tako so se oblikovale tri različne skupine držav (Evropska komisija, 2009, str. 28–29):

- **Države, kjer so bile vrednosti nepremičnin precenjene ter panoga gradbeništva prevelika glede na druge panoge**

Vrednosti nepremičnin so močno rastle v Veliki Britaniji, Franciji, na Irskem, v Španiji ter Baltskih državah. Nepremičninski balon je vplival na hitrejši razvoj gradbeništva v primerjavi z drugimi panogami. Večja odvisnost od dogajanja na nepremičninskem trgu posameznega gospodarstva države je pomenila večjo občutljivost domačega povpraševanje na finančne šoke.

- **Države, katerih gospodarstvo je odvisno od izvoza ter stanja na tekočem računu**

Države, katerih gospodarstvo je odvisno od zunanjega povpraševanja oz. države, ki beležijo presežke tekočega računa, so bile bolj izpostavljene ostremu krčenju mednarodne trgovine. Takšni primeri so Nemčija, Nizozemska in Avstrija.

- **Države, v katerih je bila pomembna velikost finančnega sektorja ter izpostavljenost do tveganih naložb**

Države z velikimi finančnimi centri, kot so Velika Britanija, Irska in Luksemburg, so bolj izpostavljene finančnim turbulencam. Prav tako so pod močnimi vplivi finančni sektorji tistih držav, ki so bile aktivne pri finančnem poslovanju z državami v razvoju. Take države so predvsem Avstrija, Belgija in Švedska.

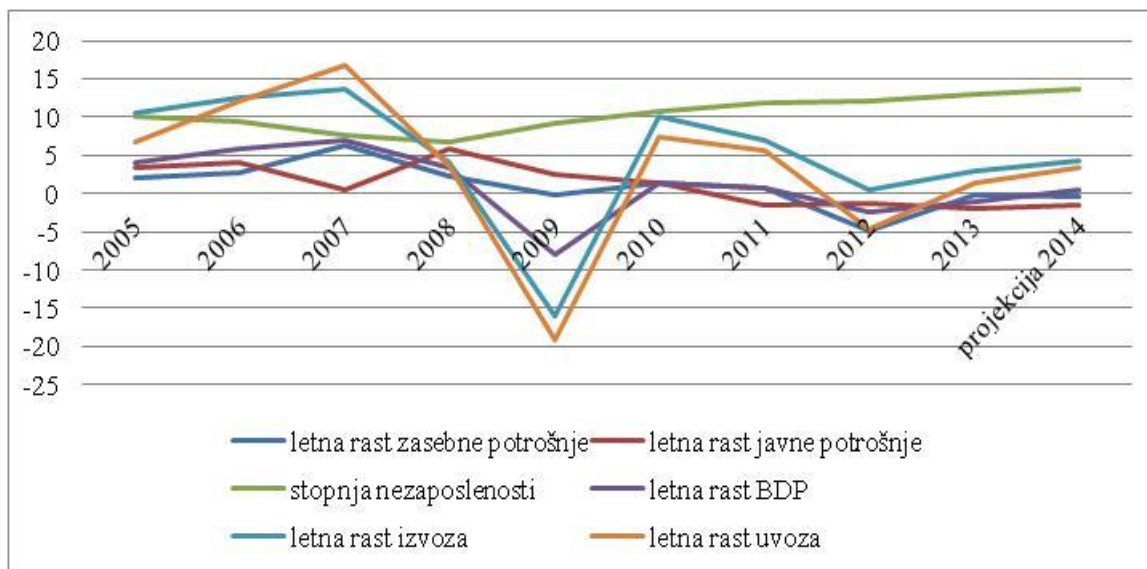
## **1.2 Gospodarska kriza v Sloveniji**

Evropska komisija (2014a, str. 3) je na osnovi poglobljenih pregledov slovenskega gospodarstva v poročilu, ki so ga pripravili v februarju 2014, poročala, da se Slovenija še vedno sooča s čezmernimi makroekonomski neravnotežji. Velika tveganja za gospodarstvo predvsem izhajajo iz gospodarske strukture, za katero je značilno neučinkovito korporativno upravljanje, velika vpletenost države v gospodarstvo, izgube stroškovne konkurenčnosti, presežek dolga podjetij ter povečanje javnega dolga. S prenosom slabih finančnih posojil na Družbo za upravljanje terjatev bank (v nadaljevanju DUTB) so se

bilance bank malo izboljšale, vendar so še vedno potrebni ukrepi prestrukturiranja, saj je raven slabih posojil visoka, privatizacije in okrepljenega nadzora.

Vpliv gospodarske krize na pomembnejše gospodarske kazalce prikazuje Slika 5. Iz slike je razvidno, da smo v Sloveniji čutili posledice krize že v letu 2008, ko je padla letna rast BDP glede na predhodno leto za 4,6 odstotne točke, a je bila še vedno pozitivna. V letu 2009 pa je bila rast nato že negativna in je znašala -7,9 %. V letih 2010 in 2011 smo beležili malenkostno povišanje BDP, v letih 2012 in 2013 pa je bila letna rast negativna. Za leto 2014 pa je napoved minimalna rast, in sicer v višini 0,5 %. Enak trend gibanja letne rasti je zaslediti pri gibanju zasebne potrošnje, in sicer najvišjo rast je v opazovanem obdobju dosegla v letu 2007, ko je rast znašala 6,3 %, nato pa se je v letu 2008 rast znižala na 2,3 %. Prav tako je trend rasti zasebne potrošnje od leta 2012 pa do 2014 negativen. Gibanje javne potrošnje je bilo nekje do leta 2010 aciklično, in sicer veljalo je, ko se je realni BDP povečal, se je rast javne potrošnje znižala in obratno. Od leta 2011 pa je tudi pri tem kazalcu zaznati negativni trend. Poleg navedenih treh kazalcev je na sliki prikazano gibanje stopnje nezaposlenosti v opazovanem obdobju, in sicer od leta 2009 se je stopnja brezposelnosti iz leta v leto povečevala z naraščajočo stopnjo. V letu 2009 se je stopnja registrirane brezposelnosti povečala za 2,4 odstotni točki, v letu 2014 je predvideno povečanje na 13,6 %.

*Slika 5: Letna stopnja rasti BDP, stopnje rasti nezaposlenosti, javne in zasebne potrošnje ter izvoza in uvoza v Sloveniji (obdobje 2005 do 2014 v %)*



Vir: Urad za makroekonomske analize in razvoj, Pomladanska napoved gospodarskih gibanj 2014, 2014a, str. 31.

Slovensko gospodarstvo se od leta 2008 krči, in sicer je leta 2013 znašal 10 % pod najvišjim doseženim v letu 2008. Za obdobje 2008–2013 je značilno, da so se krčila vložena sredstva v investicije, kar je posledično pomenilo upadanje potencialne rasti. Padec realnega BDP je posledica krčenja domačega povpraševanja, to se je odrazilo tudi v



zmanjšanju uvoza v obdobju 2008 do 2013 za 13,6 %. Slika 5 prikazuje letne rasti uvoza v obdobju 2005 do 2014, iz katere je razvidno, da je bil najvišji letni padec višine uvoza v letu 2009, ko je znašal 19,2 %. Medtem se je izvoz povečal v obdobju od 2008 do 2013 le za 2,5 %. Najvišja letna stopnja padca višina izvoza pa je bila v letu 2009 v višini 16,1% (Evropska komisija, 2014a, str. 13).

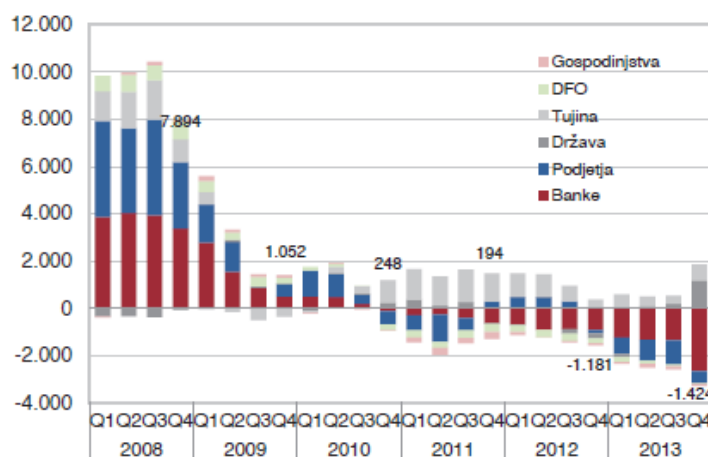
### 1.2.1 Finančni akcelerator

Za čas gospodarske rasti je značilna obsežnejša akumulacija dolga v nefinančnem sektorju evropskega gospodarstva, povečanje dolga je veljalo tudi za Slovenijo. Ekonomski razlogi povečevanja so bile napihnjene cene nepremičnin, podcenjevanje negotovosti ter ohlapni pogoji zadolževanja. Na nadpovprečno akumulacijo dolga v Sloveniji v primerjavi z drugimi evropskimi državami, so poleg navedenih razlogov vplivali tudi managerski prevzemi podjetij (Urad za makroekonomske analize in razvoj, 2014c, str. 8).

Gibanje zadolževanja podjetniškega sektorja v obdobju 2008 do 2013 prikazuje Slika 6. V letu 2008 so se podjetja zadolževala predvsem pri bankah ter drugih podjetjih. Tokovi zadolževanja so naraščali do tretjega kvartala v letu 2008, nato so začeli upadati. Predvsem so se začeli zniževati tokovi zadolževanja pri bankah, ki pa so v letu 2011 postali negativni. Z letom 2011 se je začelo razdolževanje podjetij pri bankah, ki je bilo nato iz leta v leto višje.

Tudi v letu 2013 je potekal proces razdolževanja pri domačih bankah, kot razvidno iz spodnje Slike 6. Prikazano znižanje dolga pri bankah vključuje tudi prenos slabih terjatev na DUTB, in sicer za 912 milijonov EUR. Na drugi strani pa se je za isti znesek povečal tok dolga do države. Podjetja so dodatne vire financiranja našla v tujini. Medtem pa se je dodatno še znižalo medpodjetniško financiranje s posojili v Sloveniji (Banka Slovenije, 2014, str. 18).

*Slika 6: Letne vsote tokov zadolževanja podjetji po sektorjih v Sloveniji (v obdobju 2008 do 2013 v milijonih EUR)*



Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, 2014, str. 18.



Slovenska podjetja so v obdobju 2005 do 2009 povečevala zadolženost, in sicer je delež finančnega dolga podjetij v celotni bilančni vsoti v letu 2004 znašal 22,3 %, nato se je iz leta v leto povečeval ter je leta 2009 znašal 30,5 % bilančne vsote. Podjetja so v povprečju povečevala finančni dolg od leta 2005 do leta 2007 letno z naraščajočo stopnjo. Nato je prišel čas gospodarske krize, dolg podjetij se je v letu 2008 še vedno povečeval, vendar ne z naraščajočo stopnjo. V letu 2009 pa je bila diferenca že negativna, kar pomeni, da je začela višina finančnega dolga padati (Bole et al., 2012, str. 18).

Poleg procesa razdolževanja je kriza vplivala še na povečanje obsega slabih posojil bank, to so pretežno posojila velikih podjetij ter podjetij v državni lasti, ter na zmanjšanje kapitalskih rezerv podjetij. Povišanje slabih posojil in znižanje vrednosti zavarovanj je vplivalo na zmanjšanje kapitalske osnove slovenskih bank (Evropska komisija, 2014a, str. 23).

Velik del novoodobrenih posojil slovenskih bank podjetjem v času krize je bilo restrukturiranje starih kreditov, v letu 2011 je bilo takih 43 %. Kar pomeni, da so se obstoječi krediti podaljševali, ker so se podjetja srečevala s težavami odplačevanja zapadlih obveznosti. Posledica tega je, da v portfelju slovenskih bank ostajajo komitenti, ki v povprečju izkazujejo najslabšo boniteto (Banka Slovenije, 2012, str. 26).

Omejeni dostop nefinančnega sektorja do finančnih sredstev bistveno vpliva na ekonomsko aktivnost teh podjetij. Vpliv zunanjega šoka na denarni trg se imenuje mehanizem finančnega akceleratorja. Finančni akcelerator je tudi rezultat delovanja notranjih dejavnikov, ki se spreminjajo s poslovnimi cikli. To so dejavniki, ki vplivajo na agentske stroške posojanja ter asimetrijo informacij. Odnos med posojilodajalcem in posojilojemalcem je enako razmerju principal – agent. Posojilodajalec, ki je principal, zbira raznovrstne informacije, na osnovi katerih bo čim več izvedel glede aktivnosti, ki jih bo izvedel posojilojemalec, ko bo prejel kredit, le-ta v tem razmerju predstavlja agenta. Posojilodajalec ima zaradi zbiranja informacij stroške, ki se imenujejo agentski stroški. V nadaljevanju so navedene osnovne značilnosti, ki vplivajo na delovanje finančnega akceleratorja:

- zunanje financiranje je dražje kot notranje financiranje zaradi agentskih stroškov posojanja;
- zunanje financiranje pomeni tudi strošek za posojilojemalca, stroški posojilojemalca so višji pri podjetjih, katerih neto vrednost je nižje ocenjena (neto vrednost je sestavljena iz vrednosti likvidnih sredstev podjetja ter vrednosti zavarovanja), torej neto vrednost podjetja določa njegove stroške zunanjega financiranja;
- padec ocenjene neto vrednosti podjetja pomeni višje stroške zunanjega financiranja in povišanje zneska zunanjega financiranja, to pa posledično pomeni, da mora posojilojemalec omejiti trošenje in proizvodnjo.

Bistvo finančnega akceleratorja je, da negativni zunanji šoki v gospodarstvu vplivajo na zmanjšanje neto vrednosti posojilojemalcev, s tem pa na nižjo potrošnjo in produkcijo ter obratno v primeru pozitivnih zunanjih šokov (Bernanke et al., 1996, str. 1–2).

Delovanje finančnega akceleratorja v praksi je pokazalo, da so učinki finančnega akceleratorja še večji. Globlje kot je gospodarstvo v recesiji, večji vpliv ima to na poslovanje posojilojemalcev. Pri podjetjih, na poslovanje katerih je imela recesija večji vpliv, je sprememba neto vrednosti podjetij velika in zato tudi velika sprememba v agentskih stroških posojanja. Vendar pa na višino agentskih stroškov vpliva tudi višina notranjega financiranja, višje kot je, nižji so agentski stroški. Ta nelinearnost naraščanja agentskih stroškov vodi do tega, da se posojilodajalci čedalje bolj zatekajo h kvalitetnejšim strankam – posojilojemalcem. Torej recesija pomeni povečanje agentskih stroškov in s tem nižjo stopnjo kreditiranja aktivnosti podjetij. Zato v recesiji podjetja manj proizvajajo in investirajo, z višjimi agentskimi stroški se vplivi negativnih šokov v času recesije še povečajo in zaostrijo (Bernanke et al., 1996, str. 14).

Delovanje finančnega akceleratorja je prisotno v vseh nacionalnih gospodarstvih, kjer obstajajo tržne nepopolnosti. Gospodarska politika vpliva na zunanje šoke, ki so pogoj za delovanje finančnega akceleratorja. Cilj vodenja gospodarske politike je makroekonomsko ravnotežje. Slovenija je svojo gospodarsko politiko strožje vodila pred vstopom v evro območje. Maastrichtski kriteriji, ki so bili pogoj za vstop v evro območje, so določevali višino inflacije, obrestne mere, višino deficita. Po vstopu v unijo je na vodenje gospodarske politike pomembno vplivala kontrola variabilnosti menjalnega tečaja pred vstopom Slovenije v ERMII. Obrestne mere so začele padati, zato je prišlo do migracije denarnih sredstev od depozitov pri bankah k investiranju v instrumente tujega kapitala. To je bilo tudi obdobje poceni kreditov, kar je spodbudilo zunanje investiranje. Padec obrestne mere, hitra rast kapitala in rast nepremičninskega trga je imela za posledico rast kreditov finančnih institucij približno 25 % letno. Država je zniževala domači dolg in povečevala zadolževanje na tujem. Krediti nefinančnemu sektorju so rasli iz leta v leto, kar je vplivalo na povečanje razmerja med krediti in depoziti. Ugodne finančne razmere, tuje povpraševanje, nizka obrestna mera in višja državna potrošnja je vplivala na gospodarsko rast, in sicer v času pred začetkom krize (Bole et al., 2012, str. 5).

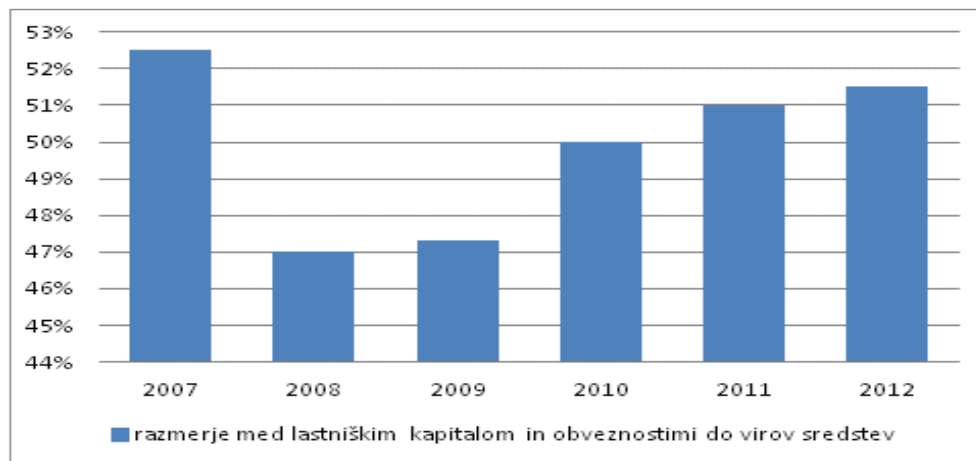
Delovanje finančnega akceleratorja potrjuje tudi empirična analiza Urada za makroekonomske analize in razvoj (2014b, str. 40). In sicer je v obdobju recesije 2009 do leta 2013 zmanjšanje neto zadolženosti sledil padec investicijske aktivnosti ter padec rasti BDP. Razdolževanje podjetij je imelo med recesijo velik negativen učinek na gospodarsko aktivnost. Poleg večjega vpliva eksogenih dejavnikov v recesiji kot v času ekspanzije so v času recesije vplivi tudi hitrejši. Prvi učinki v recesiji so vidni že v pol leta, v času ekspanzije pa po enem letu. Zmanjšanje zadolženosti za 1 % vpliva na zmanjšanje investicij za 2 %, kar v pol leta pomeni zmanjšanje BDP za približno 0,5 %.

V času upada gospodarske rasti se je število slabih naložb podjetniškega sektorja povišalo. Dobičkonosnost podjetij je ostala nizka tudi zaradi visokih stroškov obresti. Podjetja so na

ta način znižala učinkovitost ter izgubila na konkurenčnosti, s tem pa tudi višino dodane vrednosti. V letih od 2007 do 2009 so podjetja povišala razmerje med dolgom (upoštevani skupni bruto dolgoročni in kratkoročni obveznosti) in denarnimi tokovi poslovanja (upoštevani dobiček pred obrestmi, davki in amortizacijo). V letu 2009 je znašalo razmerje med dolgom in denarnim tokom 6,7, nato pa se je začelo zniževati in v letu 2012 znašalo 5,9, kar je še vedno visoko razmerje. Za Slovenijo je značilno, da je presežek dolga, ki je opredeljen kot razmerje med dolgom in denarnim tokom, višjim od 5, skoncentriran na majhnem številu velikih in srednjih podjetij. V letu 2012 je bilo za 90 % presežka dolga odgovornih le 12 močno zadolženih slovenskih podjetij, ki so imela razmerje med dolgom in denarnim tokom višje od 7. Ostalih 10 % pa je porazdeljenih med malimi in številnimi mikro podjetji (Evropska komisija, 2014a, str. 37).

Slika 7 prikazuje razmerje med lastniškim kapitalom in obveznostmi do virov sredstev. To razmerje je bilo v letu 2012 v 46 % slovenskih podjetij nižje od 50 %. Od leta 2004 pa do sedaj se delež takih podjetij ni bistveno povečal, se je pa povečal njihov delež v kumulativni neto izgubi, in sicer s 30 % na 67 % v letu 2012. Za ta podjetja je značilna tudi nizka dobičkonosnost ter visok odstotek dolga, in sicer le-ta predstavlja 75 % bruto dolga podjetij. Pomembne za obstoj teh podjetij so možnosti prestrukturiranja, ki omogočajo reševanje podjetij v zgodni fazi ter hitro reševanje podjetij, ki vpliva na izterjavo upnikov podjetij. Drugi pomemben faktor pa je možnost vlaganja svežega kapitala, ki vključuje tudi neposredne tuje investicije (Evropska komisija, 2014a, str. 37).

*Slika 7: Pregled zadolženosti slovenskega podjetniškega sektorja (obdobje 2007 do 2012 v %)*



*Vir: Evropska komisija, Makroekonomska neravnotežja – Slovenija 2014, 2014a, str. 38.*

Panoge, kjer se je kopičil dolg, pa niso le v nepremičninskem in gradbenem sektorju kot pri drugih državah, saj dodatno beležijo višji dolg v sektorjih transporta in skladiščenja, storitev in prostega časa ter sektorja veleprodaje in maloprodaje. Za te sektorje so v zadnjih letih značilne izgube ali nizki dobički. Povprečje med dolgom in denarnim tokom pa je višje od pet. Najbolj problematični z vidika bančnega sektorja zaradi visokih dolgov in finančnih težav so finančni holdingi. Za finančne holdinge je značilno, da so v času

gospodarske rasti od leta 2005 do leta 2007 sodelovali pri veliko menedžerskih odkupih, ti odkupi pa so bili financirani z dolgom. Danes so nekateri izmed holdingov že insolventni, drugi pa so v procesih prestrukturiranja (Evropska komisija, 2014a, str. 39).

V članku Boleta, Prašnikarja in Trobca (2012, str. 17 in 23–32) je bil z empiričnim raziskovanjem na primeru Slovenije raziskovan vpliv različnih makroekonomskih pogojev na stopnjo zadolženosti podjetij. V raziskavi je zajeto obdobje od leta 2005 do 2009 in 203 slovenska velika in srednja podjetja. Najpomembnejše ugotovitve raziskovanja pa so naslednje:

- **Podjetja so povečevala svoj dolg zaradi financiranja tako glavne dejavnosti kot tudi drugih investicij.**

Finančna sredstva so podjetja vložila v opravljanje svoje osnovne dejavnosti, povečanje investicij v nepremičnine in povečanje dolgoročnih finančnih investicij. Regresijski koeficient med finančnim dolgom in investicijami, s katerimi so podjetja financirala glavno dejavnost, je visoko statistično značilen ter visok. Podjetja so se zadolževala za financiranje osnovne dejavnosti že v času pred krizo. Koeficient pa je pozitiven tudi v letu 2009, ki kaže, da ko so podjetja znižala svoje aktivnosti, so znižala tudi svojo zadolženost. Regresijska koeficienta, s katerima so ocenjevali soodvisnost višine dolga in dolgoročnimi finančnimi investicijami podjetij ter višino dolga in investicijami v nepremičnine, sta tudi pozitivna in visoka.

- **Dinamika stopnje zadolženosti podjetja iz leta v leta v opazovanem obdobju ni povezana že z doseženo stopnjo zadolženosti.**

Prav tako empirični rezultati niso potrdili, da so se bolj zadolžena podjetja v letu 2005 v naslednjih letih še bolj zadolžila kot podjetja, ki so bila na začetku opazovanega obdobja manj zadolžena. Če bi gospodarski sistem sam sebe uravnaval endogeno, potem bi podjetja, ki imajo višjo stopnjo zadolženosti, prišla težje do novih virov financiranja in posledično se njihova stopnja zadolženosti ne bi mogla povečevati. V letu 2009 pa se je zaradi krize pojavil eksogeni dejavnik, ki je vplival na razpoložljivo količino finančnih sredstev ter omejitev kreditiranja podjetij ter s tem znižanje stopnje zadolženosti le-teh.

- **Pozornost, ki jo posamezna podjetja namenijo nadzoru poslovanja podjetja in nadzoru zadolženosti podjetja oz. procesu zadolževanja, je odvisna od hitrosti spreminjanja lastništva podjetja ter organizacijske strukture podjetja.**

Pri raziskovanju procesov zadolženosti so podjetja razdelili v štiri skupine: podjetja, katerim se lastništvo ne spreminja, podjetja, kjer se lastništvo večkrat spreminja, podjetja, ki so v državni lasti, in podjetja, katerih lastniki so tujci. V raziskavi je bilo ugotovljeno, da je vpliv vrste lastništva na zadolževanje majhen. V letih 2007 in 2008 je ta vpliv malo narasel, vendar je bil še vedno nizek. Tudi v času, ko so se podjetja na veliko zadolževala, povišanje stopnje zadolževanja podjetij ni bilo veliko odvisno od vrste lastništva, in sicer 70 % podjetij je imelo isto dinamiko povečevanja dolga kot prej ne glede na strukturo lastništva. V raziskavi so izstopala podjetja, katerim se je lastništvo večkrat spreminjalo,

saj je pri tej stopnja dolga bolj naraščala kot drugim podjetjem. Ta podjetja so finančna sredstva bolj agresivno vlagala v investiranje osnovne dejavnosti in tudi v druge dejavnosti. Za druga podjetja je značilno, da so denarna sredstva vlagala v osnovno dejavnost, kateri je podjetje pripadalo.

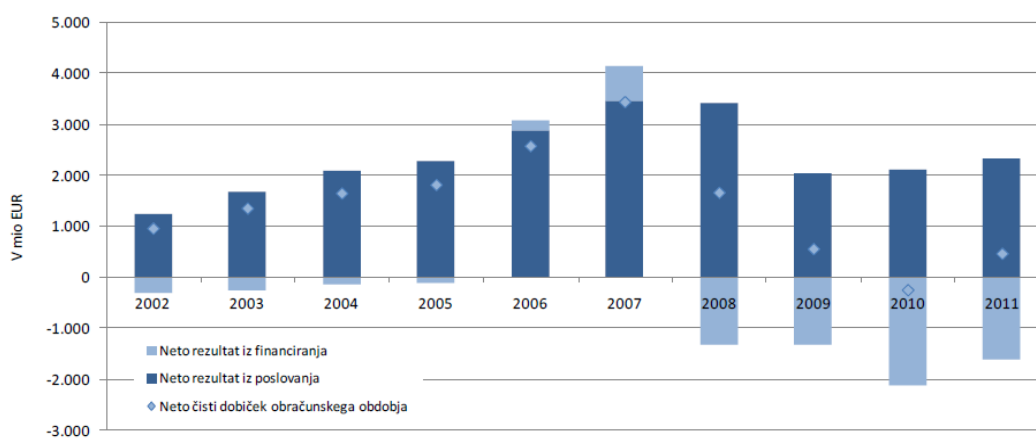
### 1.2.2 Razmere v izbranih gospodarskih panogah

Z namenom analiziranja poslovanja družb v posamezni dejavnosti med letoma 2008 in 2011 so na Uradu za makroekonomske analize in razvoj pripravili raziskavo z naslovom "Dejavnosti slovenskega gospodarstva v luči poslovanja gospodarskih družb v letu 2011". V dokumentu so predstavljene glavne značilnosti poslovanja v posameznih dejavnosti ter pomembnejši strukturni premiki. Nekaj izmed ugotovitev je (Kmet Zupančič et al., 2012, str. 3–10):

- **V času gospodarske krize se je poslovanje gospodarskih družb poslabšalo.**

Slika 8 prikazuje gibanje letnega neto čistega dobička za obdobje 2002 do 2011. Iz slike je razvidno, da je dobiček do leta 2007 naraščal, nato pa je začel padati in je bil v letu 2010 negativen. V strukturi neto poslovnega rezultata od leta 2008 do leta 2011 je velik del strukture predstavljala neto finančna izguba. Med finančnimi odhodki so od začetka krize najpomembnejši finančni odhodki iz finančnih obveznosti (predstavljajo skoraj polovico obveznosti), in sicer od poravnavanja obveznosti bančnih posojil, druge največje odhodke pa predstavljajo slabitve in odpisi. Kljub krizi so nekatera podjetja ustvarila tudi dobiček, in sicer najvišjega beležijo v predelovalni dejavnosti, trgovini, oskrbi z elektriko, plinom in paro ter strokovno-tehnične dejavnosti. Posledice krize so najbolj vidne v finančnih in zavarovalniških dejavnostih (vključena dejavnost holdingov) ter dejavnosti gradbeništva, v katerih beležijo najvišje neto izgube pri poslovanju.

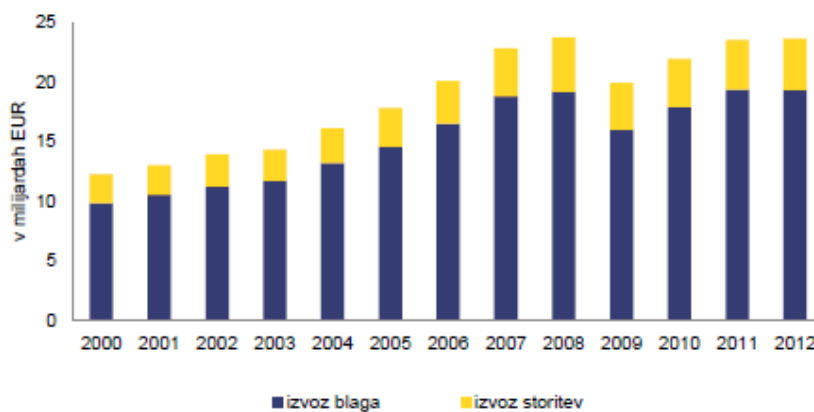
*Slika 8: Neto čisti dobiček obračunskega obdobja gospodarskih družb in njegovi glavni komponenti v Sloveniji (obdobje 2002 do 2011 v milijonih EUR)*



Vir: R. Kmet Zupančič et al., *Dejavnosti slovenskega gospodarstva v luči poslovanja gospodarskih družb v letu 2011*, 2012, str. 3.

- **Gospodarske družbe so v času finančne krize beležile padec prihodkov od prodaje.** V letu 2009 so prihodki od prodaje padli za dobrih 15 %, nato pa so se v letih 2010 in 2011 nekoliko povišali, predvsem tistim gospodarskim družbam, ki poslujejo s tujino. Medtem ko je oživljanje prihodkov na domačem trgu počasnejše, so podjetja povečala izvozno usmerjenost. Slika 9 prikazuje izvozno aktivnost slovenskih podjetij, in sicer se je le-ta od leta 2000 pa do leta 2008 letno povečevala, nato je sledil v letu 2009 padec. V obdobju do leta 2012 se je izvozna usmerjenost povečevala. K povišanju odstotka izvozno usmerjenih družb so največ prispela podjetja v predelovalni dejavnosti, ki so najbolj izvozno usmerjena v slovenskem gospodarstvu, nato sledi trgovina, oskrba z elektriko, plinom in paro ter promet. Prav tako so se navedenim dejavnostim ter strokovni, znanstveni in tehnični dejavnosti povišali prihodki na domačem trgu. Največje znižanja prihodkov pa že od leta 2009 do leta 2011 beleži dejavnost gradbeništvo, in sicer so se prihodki leta 2011 glede na leto 2008 znižali za 43 %.

*Slika 9: Izvoz blaga in storitev, v stalnih cenah, Slovenije (obdobje 2000 do 2012 v milijardah EUR)*

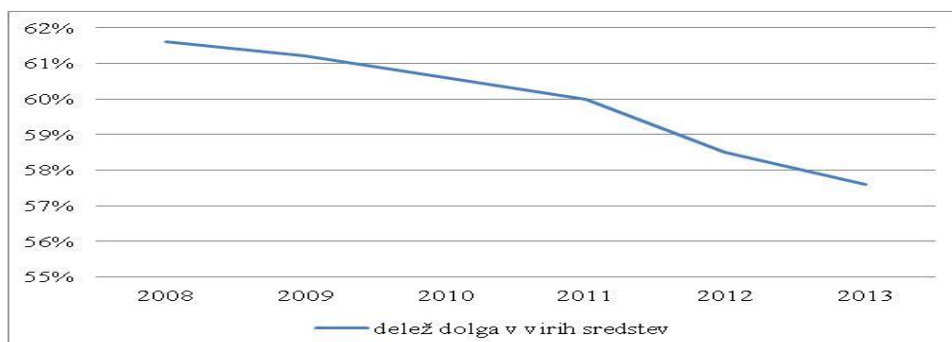


*Vir: Evropska komisija, Makroekonomska neravnotežja – Slovenija 2014, 2014a, str. 32.*

- **Zadolženost gospodarskih družb se je v obdobju od leta 2005 do 2008 v času gospodarske rasti močno povečala, nato pa se je v času krize le-ta znižala.**

Delež skupnega dolga v virih sredstev je v letu 2008 znašal 61,6 %, z zniževanje zadolženosti pa se je v obdobju od leta 2009 do leta 2013 znižal na 57,6 %, prikazuje Slika 10. Na ta upad dolga v virih sredstev je imelo velik vpliv znižanje v letu 2010, in sicer je močno upadel v dejavnosti prometa (za dobrih 24 o. t.) zaradi dokapitalizacije Družbe za avtoceste RS s strani države. Razmerje deleža dolga v virih sredstev pa je tudi v času krize naraščalo v dejavnosti kmetijstva, rudarstva, oskrbe z elektriko, plinom in paro, informacijsko-komunikacijski dejavnosti, finančno-zavarovalniški dejavnosti ter v dejavnosti poslovanja z nepremičninami. Najbolj zadolžena panoga je tudi v času krize panoga gradbeništvo, in sicer je delež dolga v virih sredstev v letu 2011 znašal 78,8 %.

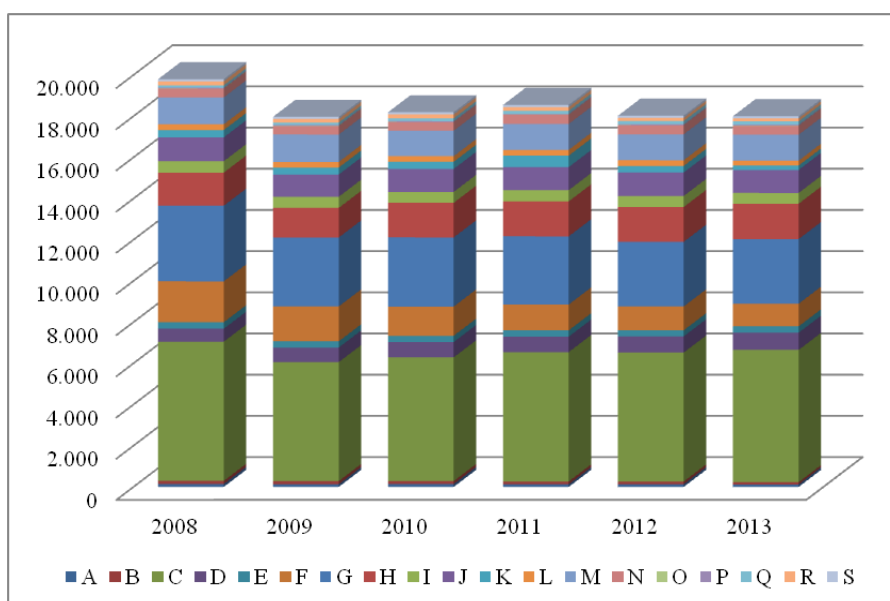
*Slika 10: Delež dolga v virih sredstev slovenskih gospodarskih družb (obdobje 2008 do 2013 v %)*



Vir: Urad za makroekonomske analize in razvoj, *Ekonomski izzivi 2014 – Zadolženost in razdolževanje slovenskih podjetij*, 2014c, str. 23.

Finančna kriza je različno vplivala na posamezne dejavnosti v slovenskem gospodarstvu. Pomembnejše panoge za slovensko gospodarstvo z vidika deleža dodane vrednosti v skupni dodani vrednosti gospodarstva so predelovalne dejavnosti (dejavnost C), trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil (dejavnost G), poslovanje z nepremičninami (dejavnost L), strokovna, znanstvena in tehnična dejavnost (dejavnost M), promet in skladiščenje (dejavnost H) ter gradbeništvo (dejavnost F). Višino dodane vrednosti po dejavnosti v skupni dodani vrednosti v slovenskem gospodarstvu v obdobju 2008 do 2013 prikazuje Slika 11. Višina dodane vrednosti v gospodarstvu je v letu 2009 padla glede na predhodno leto za 9 %, nato pa je do leta 2013 letna višina dodane vrednosti znašala približno 18 milijard EUR. Najvišji delež dodane vrednosti prispeva predelovalna dejavnost, in sicer skozi celotno opazovano obdobje je le-ta znašala približno 34 %.

*Slika 11: Bruto dodana vrednost slovenskih gospodarskih družb po dejavnosti (obdobje 2008 do 2013 v milijonih EUR)*



Vir: Statistični urad Republike Slovenije – *Ekonomsko področje, Poslovni subjekti*, 2014.

V nadaljevanju so navedene značilnosti za gospodarske dejavnosti, ki so najbolj pomembne z vidika dodane vrednosti h gospodarstvu Slovenije:

- **Predelovalna dejavnost**

Kot že omenjeno, se najvišja dodana vrednost ustvarja v predelovalni dejavnosti. Sicer se je v času krize nekoliko znižala, vendar se je v letih od 2010 do 2013 začela postopno zviševati. Med predelovalnimi dejavnostmi imajo najvišji delež dodane vrednosti kovinska industrija (iz skupine srednje tehnološko zahtevnih panog) ter kemična in farmacevtska industrija (iz skupine tehnološko zahtevnejših panog). Vsaka od njiju predstavlja 16 % celotne dodane vrednosti dejavnosti v predelovalni dejavnosti. Posledično najvišjo produktivnost dela beležijo v kemični in farmacevtski industriji, in sicer se le-ta letno povečuje in je v letu 2011 znašala 75.000 EUR (Kmet Zupančič et al., 2012, str. 26–30). Podjetja v predelovalni dejavnosti so svoje poslovne prihodke po letu 2009 začela spet povečevati in so po začetku finančne krize izboljšala rezultate iz poslovanja, vendar so še vedno vse panoge razen farmacevtske industrije ustvarile neto finančno izgubo. Izvozna usmerjenost se je v času krize zaradi krčenja domačega povpraševanja povečala, zato je panoga relativno beležila večje rasti prihodkov od prodaje na tujem in na domačem trgu. Delež prihodkov od prodaje na tujem trgu se je od leta 2008, ko je znašal 62,6 %, povečal na 65,9 % v letu 2012. V absolutnem znesku se je obseg izvoza zmanjšal v obdobju od 2008 do 2010, nato pa ponovno beležijo rast. Podatki o višini prihodka in obsegu izvoza so prikazani v Tabeli 1. Rast prihodkov v času finančne krize se je najbolj umirila v družbah najbolj izvozno usmerjene proizvodnje vozil in plovil. Na to je vplival poleg slabih gospodarskih razmer tudi iztek ukrepov, namenjenih nakupom novih, okolju prijaznejših vozil, v letih 2009 in 2010. Manj izvozno usmerjene v predelovalni dejavnosti so družbe v prehranski industriji ter družbe, ki se ukvarjajo s popravili, montažo strojev in naprav. Največjo neto finančno izgubo so imele družbe v prehranski industriji zaradi oslabitev in odpisov finančnih naložb (Kmet Zupančič et al., 2012, str. 33).

*Tabela 1: Višina prihodkov od prodaje in obseg izvoza predelovalne dejavnosti v Sloveniji (obdobje 2008 do 2012 v tisoč EUR)*

| Leto | Prihodki od prodaje | Obseg izvoza |
|------|---------------------|--------------|
| 2008 | 25.829.148          | 19.133       |
| 2009 | 20.799.818          | 15.489       |
| 2010 | 22.931.877          | 17.527       |
| 2011 | 24.424.297          | 19.500       |
| 2012 | 23.897.662          | 19.630       |

*Vir: Statistični urad Republike Slovenije – Ekonomsko področje, Poslovni subjekti, 2014.*

Zadolženost družb v tej dejavnosti se je v letu 2011 v povprečju znižala. Delež dolga v virih sredstev se je znižala s 57,9 % v letu 2008 na 56,8% v letu 2011. Farmacevtske družbe, ki so v povprečju najmanj zadolžene od vseh družb v predelovalni dejavnosti, so zadolženost v letu 2011 povečale (Kmet Zupančič et al., 2012, str. 37).



- **Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil**

Med najpomembnejšimi panogami z vidika dodane vrednosti je tudi trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, in sicer v letih od 2008 do 2010 predstavlja 18,5 % celotne dodane vrednosti gospodarstva, nato pa se je do leta 2013 znižala za 1 odstotno točko, kar je razvidno iz Slike 11. Največ k dodani vrednosti prispevajo družbe, ki se ukvarjajo s posredništvom in trgovino na debelo, in sicer ustvarijo kar polovico dodane vrednosti. Prihodki od prodaje so se od leta 2005 pa do leta 2008 poviševali, nato pa so v letu 2009 padli na 26,6 milijard EUR. V letih od 2010 pa do 2012 so prihodki od prodaje rastli, v letu 2012 so znašali 29 milijard EUR. Gibanje prihodkov od prodaje prikazuje Tabela 2. Tako kot prihodki od prodaje je posledično neto čisti dobiček trgovskih družb v letih 2009 in 2010 padel, in sicer je v letu 2010 znašal 155 milijonov EUR, kar je manj kot polovico kot v letu 2008, ko je znašal 444 milijonov EUR. V letu 2011 se je neto čisti dobiček povečal na 284 milijonov EUR, vendar le tistih podjetij, ki se ukvarjajo s trgovino na debelo. Dobiček družb, ki se ukvarjajo s trgovino na drobno, se po krizi iz leta v leto znižuje. Za trgovinske družbe je bilo značilno znižanje gospodarnosti poslovanja zaradi povečanja stroškov blaga, materialov in storitev ter znižanje pribitka, ki je izračunan kot razmerje med prihodki od prodaje in stroški za nabavo blaga in storitev ter stroški dela. Slabi rezultati, ki označujejo trgovino na drobno, so posledica visoke koncentracije prodajaln ter predvsem v zadnjih letih krepitve prodaje tujih diskontov v Sloveniji (Kmet Zupančič et al., 2012, str. 62–63).

*Tabela 2: Višina prihodkov od prodaje dejavnosti trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil v Sloveniji (obdobje 2005 do 2012 v milijonih EUR)*

| Leto | TRGOVINA,<br>VZDRŽEVANJE<br>IN POPRAVILA<br>MOTORNH<br>VOZIL | Trgovina z<br>motornimi<br>vozili in<br>popravila<br>motornih vozil | Posredništvo<br>in trgovina na<br>debelo, razen z<br>motornimi<br>vozili | Trgovina na<br>drobno, razen z<br>motornimi vozili |
|------|--------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| 2005 | 21.527                                                       | 3.359                                                               | 9.736                                                                    | 8.432                                              |
| 2006 | 24.119                                                       | 3.746                                                               | 11.057                                                                   | 9.316                                              |
| 2007 | 27.384                                                       | 4.408                                                               | 13.007                                                                   | 9.969                                              |
| 2008 | 31.609                                                       | 4.704                                                               | 15.051                                                                   | 11.854                                             |
| 2009 | 26.635                                                       | 3.607                                                               | 12.478                                                                   | 10.550                                             |
| 2010 | 27.333                                                       | 3.728                                                               | 12.405                                                                   | 11.199                                             |
| 2011 | 28.714                                                       | 3.974                                                               | 12.943                                                                   | 11.797                                             |
| 2012 | 28.843                                                       | 3.731                                                               | 12.888                                                                   | 12.223                                             |

*Vir: Statistični urad Republike Slovenije – Ekonomsko področje, Poslovni subjekti, 2014.*

Zadolženost trgovinskih družb je nadpovprečna, in sicer je znašala 65 % virov sredstev. Najbolj pa ostajajo zadolžene družbe trgovine z motornimi vozili (Kmet Zupančič et al., 2012, str. 64–65).

- **Promet in skladiščenje**

Promet in skladiščenje je dejavnost, pri kateri se je delež dodane vrednosti v skupni dodani vrednosti povečal, in sicer je v letu 2008 znašal 8 %, v letu 2012 pa znaša 9,5 % (Slika 11). Dodana vrednost se je največ povišala v storitvenih dejavnosti kopenskega prometa ter v cestno blagovnem prometu. Znižanje dodane vrednosti pa so beležili pri zračnem prometu ter železniškem prometu, pri katerem se je zaradi racionalizacije poslovanja znižalo tudi število zaposlenih. Prav tako sta ti dve dejavnosti beležili najvišjo neto izgubo v dejavnosti promet in skladiščenje. Kljub povečanju dodane vrednosti v poddejavnosti cestnega blagovnega prometa, se srečujejo s težavami, in sicer se je v letu 2011 obseg prevozov povečal, vendar pa so povečani stroški energije znižali izid poslovanja. Poslovne rezultate so izboljšali v oddelku dejavnosti skladiščenje in spremljajoče prometne dejavnosti predvsem zaradi odprave visoke izgube na špediciji (Kmet Zupančič et al., 2012, str. 52–57).

- **Strokovna, znanstvena in tehnična dejavnost**

Naslednja pomembna panoga z vidika dodane vrednosti so gospodarske družbe v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih, ki predstavljajo približno 7 % skupne dodane vrednosti gospodarstva (Slika 11). Prihodki od prodaje so v letu 2009 padli, in sicer so najvišji padec beležili v poddejavnosti arhitekturno in tehnično projektiranje, ki pa predstavlja glavino dodane vrednosti v celotni dejavnosti. Višina prihodkov je v teh panogah padala tudi v obdobju 2010 in 2012, podatki so prikazani v Tabeli 3.

*Tabela 3: Višina prihodkov od prodaje dejavnosti strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti v Sloveniji (obdobje 2005 do 2012 v milijonih EUR)*

| Leto | STROKOVNE, ZNANSTVENE IN TEHNIČNE DEJAVNOSTI | Pravne in računovodske dejavnosti | Dejavnost uprav podjetij, podjetniško in poslovno svetovanje | Arhitekturno in tehnično projektiranje, tehnično preizkušanje in analiziranje | Znanstvena in raziskovalna in razvojna dejavnost | Oglaševanje in raziskovanje trga | Druge strokovne in tehnične dejavnosti | Veterinarstvo |
|------|----------------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------|---------------|
| 2005 | 2.702                                        | 350                               | 453                                                          | 1.300                                                                         | 135                                              | 294                              | 126                                    | 44            |
| 2006 | 3.084                                        | 429                               | 553                                                          | 1.403                                                                         | 163                                              | 347                              | 142                                    | 46            |
| 2007 | 3.663                                        | 449                               | 709                                                          | 1.668                                                                         | 190                                              | 429                              | 169                                    | 49            |
| 2008 | 3.975                                        | 472                               | 737                                                          | 1.848                                                                         | 197                                              | 480                              | 187                                    | 55            |
| 2009 | 3.644                                        | 499                               | 767                                                          | 1.533                                                                         | 196                                              | 426                              | 167                                    | 57            |
| 2010 | 3.959                                        | 522                               | 829                                                          | 1.720                                                                         | 213                                              | 448                              | 170                                    | 56            |
| 2011 | 3.991                                        | 530                               | 1.032                                                        | 1.490                                                                         | 243                                              | 457                              | 182                                    | 56            |
| 2012 | 3.903                                        | 509                               | 998                                                          | 1.463                                                                         | 256                                              | 432                              | 189                                    | 56            |

*Vir: Statistični urad Republike Slovenije – Ekonomsko področje, Poslovni subjekti, 2014.*

V nadaljevanju je podrobneje predstavljeno dogajanje v panogi gradbeništva pred krizo in v času krize v ZDA, Evropi in Sloveniji.

## **2 GRADBENIŠTVO**

Gradbeništvo vpliva na aktivnosti v drugih panogah v gospodarstvu. Poleg povezanosti z gospodarstvom je pomembno povezano tudi razvojem družbenega življenja, saj se v okviru gradbeništva gradijo stanovanja za prebivalce in javna infrastruktura. V okviru gradbeništva se gradijo tudi cestne povezave (Ministrstvo za gospodarstvo, 2010, str. 41).

Finančna kriza je vplivala na višino investicij v gradbene projekte in s tem na razvoj panoge gradbeništva. Tako kot je finančna kriza različno vplivala na gospodarstva po svetu, je tudi krčenje investicij v gradbene projekte različno intenzivno po različnih delih sveta.

Za panogo gradbeništva je značilno naslednje (Martinuzzi et al., 2011, str. 1):

- v panogi deluje veliko število podjetij, katerih dejavnost je zelo raznolika;
- velika cenovna konkurenca med podjetij;
- visoko delovno intenzivno delo, zaradi narave dela je veliko pogodb o zaposlitvi kratkoročnih, veliko je tudi sezonskega dela;
- gradnja na osnovi javnih naročil predstavlja pomemben del posla podjetij;
- dolga življenjska doba produktov, ki morajo biti energijsko varčni ter ne smejo ogrožati zdravja prebivalstva.

### **2.1 Gradbeništvo v svetu**

Rast gospodarske aktivnosti v gradbeništvu, gledano na globalni ravni, je bila v letu 2006 pozitivna, seveda s prisotnimi razlikami v aktivnostih med regijami. Povečevanje povpraševanja v tej panogi je bilo značilno za trge v osrednji in Vzhodni Evropi, za srednji Vzhod ter za azijski trg. Ostali svetovni trgi so že beležili stagnacijo oz. upad povpraševanja. Globalna pričakovanja za leto 2007 so bila ohladitev rasti aktivnosti v gradbeništvu zaradi ohladitve ameriškega trga. Kljub globalnim pričakovanjem so v Aziji ter osrednji Evropi še vedno vzdrževali pozitivne rasti aktivnosti (Langdon, 2012, str. 1).

Z vidika višine izdatkov, namenjenih za panogo gradbeništva, dominira trg v ZDA in velja za največji državni gradbeni trg. Naslednja po višini izdatkov je Japonska, vendar pa razvoj tega trga ni tako optimističen kot razvoj gradbenih trgov v drugih delih Azije, in sicer se pričakuje visoke rasti na Kitajskem in v Indiji (Langdon, 2012, str. 3).

Torej je azijski trg eden izmed trgov, na katerem začetek finančne krize ni vplival na gradbeništvo in za katerega je značilno, da se investicije v gradbene projekte iz leta v leto povečujejo. Med azijskimi državami najvišje investicije beležijo Kitajska, Indija, Indonezija in Vietnam. Te države so povečevale investicije v vseh sektorjih panoge gradbeništva, največ pa v gradnjo nestanovanjskih projektov. Največje povečanje investiranja po začetku finančne krize v gradbene projekte beležijo na Kitajskem, k temu je

veliko pripomogla gradnja infrastrukture olimpijskih iger v letu 2008 (Langdon, 2012, str. 3).

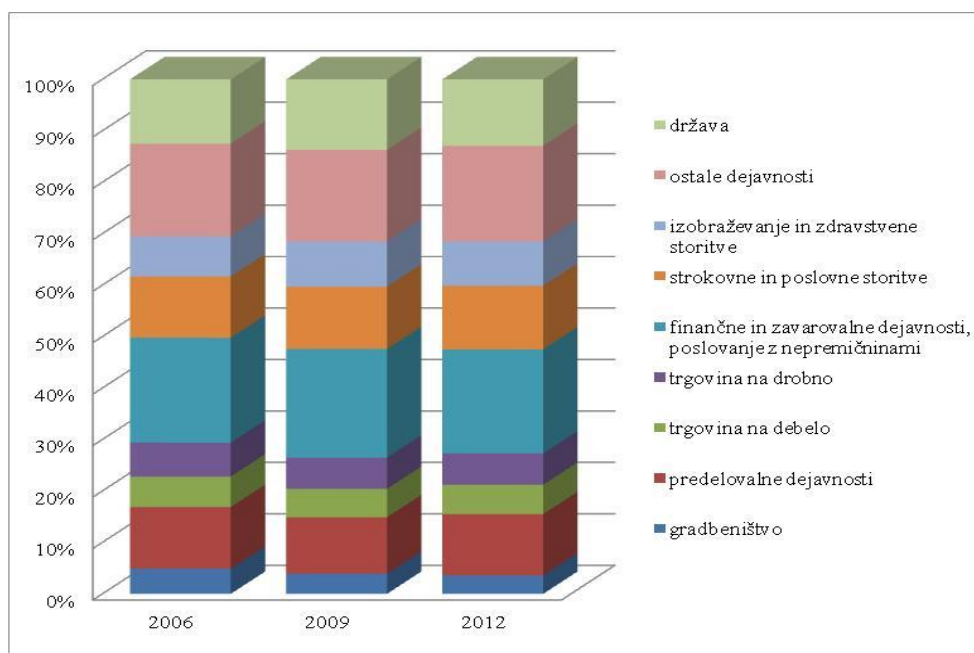
### **2.1.1 Združene države Amerike**

V času krize je za ZDA značilno omejeno investiranje v gradbeništvo, kar je posledica poka velikega nepremičninskega balona. Vplivi finančne krize niso bili tako močni v južnem delu Amerike. V času krize se je delež investicij v gradbeništvo v južni Ameriki povečal, predvsem v Braziliji, Argentini, Čilu, Panami. Večji del rasti južne Amerike je zaradi naraščajočih investicij v nestanovanjsko infrastrukturo, predvsem energetske in transportne (Langdon, 2012, str. 5).

Januarja 2014 so v okviru Bureau of Economic Analysis (Kim et al., 2014, 1–5) pripravili pregled s statistično analizo prispevka k rasti BDP po posameznih panogah v obdobju 1997 do leta 2012. Rezultati analize so pokazali, da je bilo v letu 2012 zaznati gospodarsko rast. 20 glavnih dejavnosti od 22 je imelo pozitivno rast dodane vrednosti glede na predhodno leto in prispevalo k rasti BDP, ki je znašala 2,8 %. Do preobrata v trendu gibanja višine BDP je prišlo potem, ko so v letu 2008 beležili padec v sektorjih proizvodnje zasebnih dobrin, v letu 2009 je poleg dodatnega padca proizvodnje zasebnih storitev prišlo tudi do padca povpraševanja po zasebnih storitvah. V letu 2010 pa beležijo ekspanzijo privatnega sektorja v dejavnosti komunikacijske in informacijske tehnologije. Med panogami, ki so v letu 2012 vplivale na rast BDP, je tudi gradbeništvo, saj je dejavnost gradbeništva v letu 2012 beležila 4 % letno rast dodane vrednosti. To je prva vidnejša rast dodane vrednosti gradbeništva od leta 2004. Na rast je vplivalo izboljšanje tako v sektorjih stanovanjske kot nestanovanjske gradnje. Velik padec deleža dodane vrednosti je bil v času finančne krize. V letu 2008 sta najvišji letni padec dodane vrednosti beležila prav gradbeništvo, in sicer v višini 8,5 %, ter finančni sektor in zavarovalništvo v višini 12,9 %. Panoga gradbeništva je nato v letu 2009 svoje stanje še poslabšala, in sicer se je dodana vrednost panoge znižala za 12,9 %. V tem letu so se stanja tudi drugih panog poslabšala, in sicer večje padce beležita še panogi proizvodnja trajnih dobrin ter veleprodaja. V letu 2010, ko se je BDP povišal za 2,5 %, se je splošno tudi dodana vrednost panog poviševala, vendar so v dejavnosti gradbeništva še vedno beležili padec za 5 %, prav tako so beležili padec v dejavnosti rudarstvo za 5,9 %.

Slika 12 prikazuje panožno strukturo gospodarstva ZDA v letih 2006, 2009 in 2012. Razvidno je, da delež sektorja gradbeništva pada od leta 2006. Najvišji delež prispevajo finančne in zavarovalne dejavnosti ter poslovanje z nepremičninami, in sicer njihov delež znaša približno 20 % celotnega BDP. Pomemben delež k BDP prispevajo tudi podjetja v predelovalni dejavnosti, in sicer približno 12 %.

Slika 12: Panožna struktura gospodarstva BDP v ZDA v letih 2006, 2009 in 2012 v %



Vir: A. A. Elrod et al., *Annual Industry Account. Advance Statistics on GDP by Industry for 2013*, 2013, str. 32.

Za panogo gradbeništva je značilno, da je ena izmed najbolj spreminjajočih se panog v amerškem gospodarstvu. V času ekspanzije je gradbeništvo cvetelo, veliko finančnih sredstev se je investiralo v to panogo, zato so bili tudi zaslužki veliki. Aktivnost gradbeništva je bila spodbujena še s strani dveh državnih institucij Fannie Mae in Freddie Mac. To sta bili hipotekarni banki, ki sta prebivalcem ZDA omogočali pridobivanje kreditov za nakup nepremičnin ter tako vplivali na razvoj nepremičninskega trga. Kriza je vplivala tudi na delovanje teh dveh bank, vendar so z državno pomočjo ohranili njuno delovanje (Bustillo & Velloso, 2009, str. 13).

V času recesije so se aktivnosti v gradbeništvu umirile in vsi kazalci, ki merijo uspešnost gradbeništva, so padali hitreje kot gospodarstvo nasploh. Zadnja finančna krize je bila še posebej uničujoča za panogo gradbeništva. Od konca leta 2008 so se investicije v gradbene projekte zmanjšale za četrtno oz. za 300 milijard dolarjev. Na ta način se je velikost tega sektorja v gospodarstvu ZDA znižala za 2 %. Krčenje gradbeništva ne pomeni samo izgube za panogo gradbeništva, ampak za celotno narodno gospodarstvo, saj vložek 1 dolarja v gradbeništvo prinese 2,35 dolarjev prihodkov v gospodarstvo (The American Institute of Architects, 2011, str. 3).

Gradnja stanovanjskih in nestanovanjskih nepremičnin je v gradbeništvu predstavljala dve tretjini aktivnosti. Vpliv zmanjšanja aktivnosti na področju gradenj nepremičnin je 470 milijard dolarjev neposrednih izgub v gospodarstvu. Aktivnosti v panogi gradbeništva so se znižale predvsem na račun upada privatnih investicij, ki so padle tudi do 30 %. Tudi državne investicije beležijo padec, vendar le približno 10 %. Na nižji padec državnih

investicij so vplivali državni programi z namenom izboljšanja gospodarstva v ZDA iz leta 2009. Iz Slike 13 je razvidno nihanje investiranja finančnih sredstev v gradbeništvo privatnega državnega sektorja (The American Institute of Architects, 2011, str. 3).

*Slika 13: Višina privatnih in javnih investicij v gradbeništvo v ZDA (obdobje 2008 do 2011 v bilijonih USD)*



*Vir: The American Institute of Architects, Stalled Construction Projects and Financing, 2011, str. 4.*

Na izboljšanje stanja v gradbeništvu pa ima največji vpliv omogočanje dostopa do finančnih sredstev. V okviru analize bančnih posojil je bilo ugotovljeno, da so banke močno omejile hipotekarne kredite od sredine leta 2007. V letu 2008 in začetek leta 2009 je bil odgovor bank na finančno krizo zaostrovanje pogojev za najem hipotekarnih kreditov. Pri poročanju bank leta 2011 pa je del bank že poročal, da so pogoje za hipotekarne kredite deloma omilili, vendar so le-ti še vedno zelo visoki glede na pogoje, pod katerimi so izdajali hipotekarne kredite pred finančno krizo (The American Institute of Architects, 2011, str. 5).

Arhitekturna podjetja so za leto 2011 poročala še vedno nižje število gradbenih projektov. Glavni vzrok za znižanje aktivnosti na gradbenih projektih je financiranje, poleg tega pa še splošna nervoza ljudi zaradi finančne krize ter splošno oslABLJENO gospodarstvo. Pri financiranju pa niso težava le veliki, tvegani projekti, vendar tudi manjši, komercialni projekti (The American Institute of Architects, 2011, str. 6).

## 2.1.2 Evropa

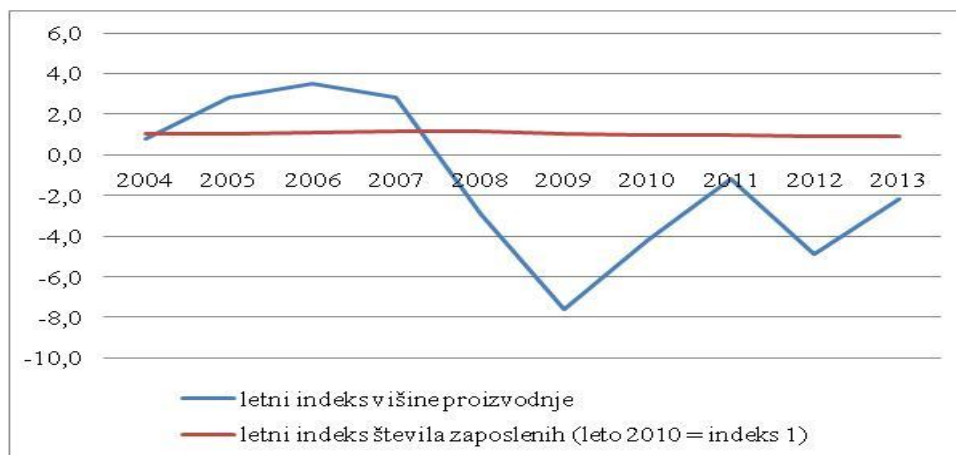
V Evropi je gradbeništvo ena izmed najpomembnejših in največjih panog v industriji, saj predstavlja približno 10 % BDP. Je sektor, v katerem je največje število zaposlenih v industriji, približno 15 milijonov ljudi, kar predstavlja 30 % vseh zaposlenih v industriji, od tega jih je polovica zaposlenih v sektorju splošnih gradenj (gradnja stavb, avtocest, letališč, športnih kapacitet in izgradnja vodnih projektov). V panogi je največ malih in srednje velikih podjetij, ki so visoko delovno intenzivna. Pomemben del dela gradbenih

podjetij predstavljajo javna naročila, kar je razvidno tudi iz analize dodane vrednosti posameznega podsektorja v gradbeništvu. Zato je najpomembnejši podsektor splošna gradnja, ki vključuje gradnjo stavb, avtocest, letališč, športnih objektov, gradnja infrastruktur za vodne projekte. V tem podsektorju je zaposlenih polovico vseh zaposlenih v gradbeništvu ter prinese polovico celotne dodane vrednosti sektorja. Države, kjer v gradbeništvu ustvarijo najvišje prihodke, pa so Nemčija (18 % celotnih prihodkov Evrope v gradbeništvu), Španija (15 % celotnih prihodkov Evrope v gradbeništvu), Francija (13 % celotnih prihodkov Evrope v gradbeništvu), Velika Britanija (12 % celotnih prihodkov Evrope v gradbeništvu) in Italija (12 % celotnih prihodkov Evrope v gradbeništvu). Ta panoga ima tudi pomembno vlogo pri preskrbovanju infrastrukture za vse druge panoge, torej so razmere v gradbeništvu tudi indikator razmer celotnega gospodarstva (Martinuzzi et al., 2011, str. 2–4).

Finančna kriza je imela različno velik vpliv na evropske države. Prav tako je negativno vplival na razvoj gradbenega sektorja pok nepremičninskega balona, saj je le-ta močno vplival na znižanje aktivnosti gradbenih podjetij. Negativen vpliv na razvoj je imelo tudi omejevanje kreditiranja podjetij s strani bank. V času finančne krize so tudi države omejile svoje investicije v infrastrukturo, kar je še dodatno vplivalo na znižanje aktivnosti gradbenih podjetij (Evropska komisija, 2012a, str. 3).

Vpliv krize se kaže v padcu letne proizvodnje v gradbeništvu, in sicer je bil večji v letu 2008 za 2,9 %, v letu 2009 pa je bil padec proizvodnje za dodatnih 7,6 %. Tudi naprej v obdobju do leta 2013 v gradbeništvu se je letno obseg proizvodnje zniževal. Slika 14 prikazuje gibanje letnih indeksov proizvodnje. Na sliki je prikazano tudi gibanje števila zaposlenih v primerjavi s številom zaposlenih v letu 2010. Število zaposlenih se je z začetkom krize začelo zniževati in v celotnem obdobju od leta 2008 do 2013 pada.

*Slika 14: Letni indeksi višine proizvodnje ter indeks števila zaposlenih v gradbeništvu v EU (obdobje 2004 do 2013 v %)*



Vir: Eurostat, *Production in construction*, 2014b.

Največji padec investicij v času krize je bilo zaznati v Zahodni Evropi, in sicer na Portugalskem, Irskem, v Italiji, Grčiji in Španiji, izjema pa so skandinavske države. Zaradi nadaljnjih težav z državnim dolgom in krize na območju Evrope unije se pričakuje, da bodo države na zahodu Evrope še naprej zniževale investiranja v gradbene projekte. Vzhodnoevropske države investicij v gradbene projekte v zadnjem času niso veliko omejevale, kot so jih zahodne. Na vzhodu pa je ta trg mnogo manjši, najbolj pa se bo razvijal nestanovanjski sektor. Najbolj razvijajoče se države na vzhodu Evrope so: Poljska, Rusija in Turčija (Langdon, 2012, str. 4).

Vpliv krize so najbolj čutila mala in srednje velika podjetja, saj zaradi omejenega kreditiranja bank ta podjetja težje dobijo kredit pri bankah, kar ima za posledico tudi to, da podjetja v gradbeništvu ne plačujejo redno svojim poslovnim partnerjem (Martinuzzi et al., 2011, str. 5).

Gradbeništvo se poleg tega srečuje tudi s številnimi strukturnimi problemi (Evropska komisija, 2012a, str. 3):

- upad kvalificiranih delavcev, nezanimanje mladih za delo v gradbenem sektorju, omejen prostor za inovacije ter negotovost dela v prihodnosti;
- visoka konkurenca podjetij iz drugih celin, saj se neevropska podjetja srečujejo z nižjimi stroški;
- izzivi na področju energije in okolja, ki predstavljajo za gradbena podjetja novo dinamično okolje in spodbujajo različne investicije javnega sektorja.

Cilj Evropske komisije je izboljšati stanje v gradbeništvu, zato poudarjajo razvoj konkurenčne strategije. Konkurenčnost evropskega gradbenega sektorja temelji na (Martinuzzi et al., 2011, str. 5):

- vodenju kvalitetne politike;
- podpiranju razvoja;
- raziskavam in inovacijah;
- razvoju zaposlenih tako na nižjih delovnih mestih kot tudi vodilnih.

V dokumentu, ki je bil pripravljen v okviru Evropske komisije leta 2012, so poudarjene naslednje točke, ki bodo vplivale na ohranjanje in razvijanje konkurenčne prednosti gradbenih podjetij (Evropska komisija, 2012a, str. 6–16):

- **Spodbujanje ugodnih pogojev za investiranje**

Za oživitev rasti gradbenega sektorja so pomembne investicije v prenovo stavb in načrtovane investicije v projekt "Trans Europe Network", v okviru katerega se bodo gradile državne ceste in zračne povezave. Gradbeni sektor bo sodeloval tudi pri izpolnjevanju energijske, prometne in kohezijske politike. Pomembne so tudi vse aktivnosti, katerih cilj je odprava zamujanja s plačili, s čimer bi izboljšali finančno stanje gradbenih podjetij. Predvsem bi bil to pozitiven vpliv na manjše gradbenike, saj bi bili bolj



likvidni, s tem pa bi bil njihov dostop do bančnih kreditov bolj omogočen. Z evropsko direktivo iz leta 2011 veljajo strožji ukrepi, in sicer so v članicah Evropske unije (v nadaljevanju EU) harmonizirali obdobje plačil javne uprave, povišali zamudne obresti in možnost zahtevanja povračila dodatnih stroškov zaradi nepravočasnih plačil. Priporočilo EU državam članicam je bilo, da podizvajalce seznani, da naj v svoje pogodbe z izvajalci vključijo člen, ki podizvajalcem omogoča zahtevo plačila za izvedena dela neposredno od naročnika investicije. Tako bi se izognili težavam v primeru, da bi naročnik plačal izvajalcu, izvajalec pa bi ta denar zadrževal pri sebi oz. ga ne bi nakazal podizvajalcu. Aktivnosti, ki bodo imele pozitivne posledice na sektor gradbeništva že v kratkem roku, so spodbujanje investicij v obnove zgradb in vzdrževanje druge infrastrukture. Ta del predstavlja tudi pomemben del zaposlenosti in produktivnost v gradbeništvu. Evropske države morajo zato v Direktivo o gradbenih proizvodih čim prej implementirati zahteve glede energijske varčnosti. Fiskalni ukrepi, kot so stopnja DDV, prednostna obrestna mera, davek zaradi onesnaževanja okolja ter finančne podpore so dobro sprejeti na trgu ter pozitivno vplivajo na investiranje v obnovo že zgrajenih stavb. Evropska unija spodbuja investicije v državah članicah preko strukturnih in kohezijskih skladov. Finančna sredstva skladov se uporablja za investicije v izboljšanje energijske učinkovitosti zgradb in investicije v obnovo energijsko že učinkovitih infrastruktur. V okviru skladov zagotavljajo finančne spodbude Evropska investicijska banka, Evropska banka za obnovo in razvoj ter Evropski sklad za energetske učinkovitost. Srednjeročni oz. dolgoročni pozitivni vpliv na razvoj gradbenega sektorja bodo imele inovacije, ki bodo vplivale tako na izboljšanje produktivnosti kot tudi na dodano vrednost. Vse te spremembe pa bodo vplivale na izboljšanje okolja, v katerem delujejo podjetja, kar bo vplivalo na izboljšanje poslovanja v celotni verigi dodane vrednosti.

- **Spodbujanje razvoja zaposlenih v gradbeništvu**

Sektor gradbeništva je doživel velik upad kvalificiranih zaposlenih delavcev. Med državami v Evropi so velike razlike v sistemih izobraževanja in sistemih nadaljnega izpopolnjevanja znanja. Pomembno je, da države bolj napovejo pričakovane potrebe po znanju, izkušenosti, privabijo več študentov v izobraževanje in jim zagotovijo boljše delovno okolje.

- **Izboljšanje produktivnosti, okolja in poslovnih možnosti**

Izboljšanje produktivnosti podjetij je povezano z izrabo naravnih resursov in spremembami v okolju ter podnebnimi spremembami. Razvoj v gradbeništvu odpira nove poslovne možnosti. Predvsem je to pomembno za mikro, mala in srednje velika podjetja, ki lahko svojo ponudbo prilagodijo glede na individualno povpraševanje. Evropska unija bo pripomogla k boljšemu razvoju v gradbeništvu z boljšo in jasno definicijo odpadnih materialov, s harmonizacijo pravil karakteristike gradbenih produktov glede uporabe materialov, trajnost in prilagodljivost okolju.

- **Izboljšanje notranjega trga v panogi gradbeništva**

Gradbeništvo je sektor, ki ga je možno regulirati, in sicer na področju proizvodov, dela, profesionalne kvalifikacije, poklicnih bolezni in zdravja ter vpliva na okolje. Z namenom zagotavljanja bolj funkcionalnega notranjega trga gradbenih produktov in storitev je pomembno, da so pravni postopki čim bolj čisti in predvidljivi ter da so administrativni stroški ustrezno visoki.

- **Izboljšanje pozicije evropskih podjetij na globalnem trgu**

Za evropsko gradbeništvo so pomembni razni sporazumi, s katerimi je omogočen podjetjem dostop do drugih globalnih trgov. Eden zadnjih izmed podpisanih sporazumov je sporazum EU-Korea Free Trade Agreement, s katerim je omogočeno, da se tudi evropska podjetja prijavijo na razpise koncesijskih pogodb Koreje. Pogodba EU-Africa partnership transport infrastructure omogoča razvoj transkontinentalnih povezav in vzpostavitev bolj zanesljivega in varnega transportnega sistema.

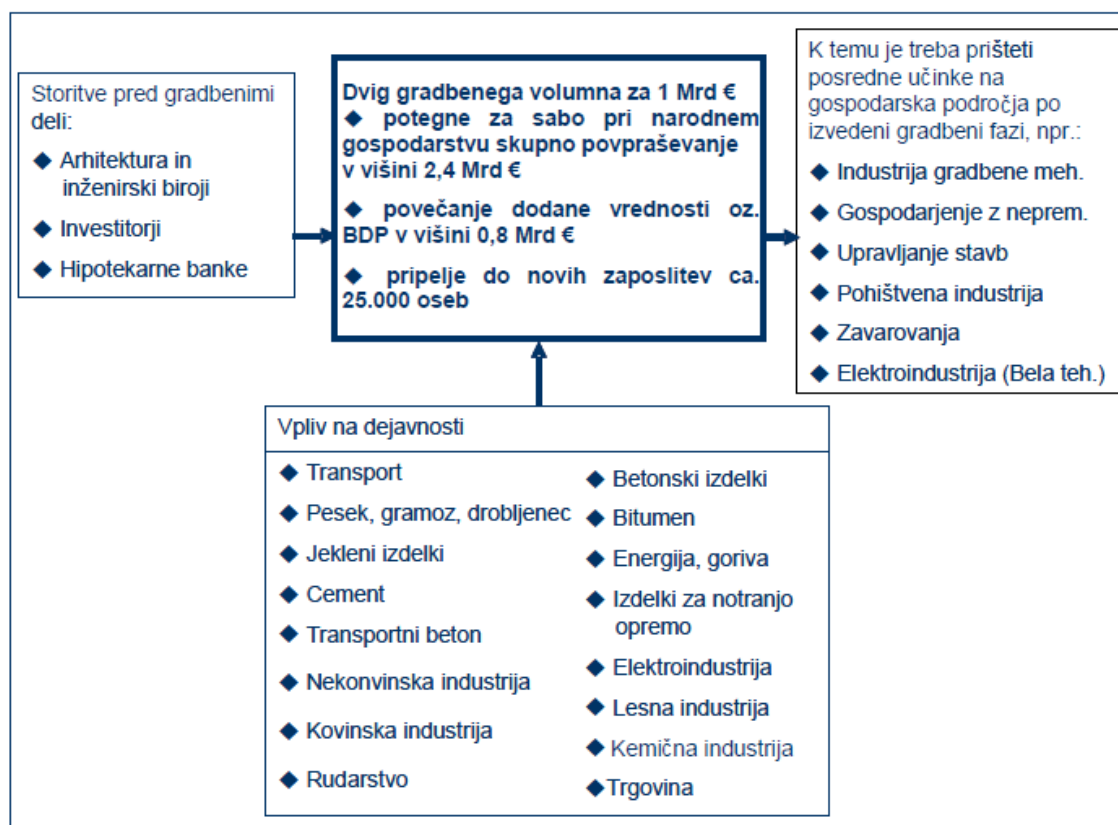
## **2.2 Gradbeništvo v Sloveniji**

Visoka aktivnost v panogi gradbeništva v Sloveniji v času konjunktore je bila posledica visoke likvidnosti in ugodnih splošnih gospodarskih razmer, kar je vplivalo na povišanje poslovnega investiranja in stanovanjske gradnje. Rast panoge pa je pospešila tudi višja stopnja gradnje infrastrukture, zlasti gradnja avtocest (Ministrstvo za gospodarstvo, 2010, str. 41).

Panoga gradbeništva je pomembna panoga z vidika vpliva na druge panoge v slovenskem gospodarstvu. Predimenzioniranost gradbenega sektorja v času gospodarske rasti, nato pa krčenje in racionalizacija v času krize je bistveno vplivala tudi na razmere v drugih panogah. Zato je pomembno delo ekonomske politike, da te vplive omeji oz. zmanjša obsežnost (Ministrstvo za gospodarstvo, 2010, str. 41).

Na Sliki 15 je predstavljen centralni pomen gradbeništva pri gospodarskih aktivnostih. Pred samo izvedbo gradbenih del potekajo storitve, kjer so vključeni arhitekti in inženirski biroji, investitorji ter banke, pri katerih investitorji lahko najamejo kredite. Pri sami izvedbi gradbenih del sodelujejo tako gradbena podjetja kot podjetja iz drugih industrij (npr. transport, kovinska industrija, rudarstvo, lesna industrija, elektroindustrija, kemična industrija, trgovina itd.). Vpliv gradbeništva na celotno slovensko gospodarstvo je tako velik, da dvig gradbenega volumna za 1 milijardo EUR pomeni povišanje skupnega povpraševanja v gospodarstvu za 2,4 milijarde EUR, povečanje dodane vrednosti v višini 0,8 milijarde EUR in 25.000 novih zaposlitev.

Slika 15: Centralni pomen gradbeništva pri gospodarskih aktivnostih v Sloveniji



Vir. Ministrstvo za gospodarstvo, Poročilo delovne skupine za pripravo ukrepov za sanacijo gradbeništva v Sloveniji: Izvedeni ukrepi in predlogi dodatnih ukrepov za sanacijo gradbeništva v Republiki Sloveniji, 2010, str. 49.

Kljub pomembni vlogi dejavnosti gradbeništva v gospodarstvu gospodarske družbe v gradbeništvu od leta 2008 znižujejo svojo aktivnost. Aktivnost se je letno znižala v vseh treh podsektorjih dejavnosti gradbeništva, in sicer v gradnji stavb, gradnji inženirskih objektov in specializiranih gradbenih delih. Vzrok padca aktivnosti je znižanje gradenj stanovanjskih stavb predvsem zaradi intenzivne gradnje v preteklih letih in vpliva finančne krize, katere posledice so velike zaloge neprodanih stanovanjskih in nestanovanjskih stavb. Na znižanje aktivnosti pri gradnji inženirskih objektov pa je vplivalo predvsem zmanjšanje gradnje infrastrukturnih objektov, povezanih z velikim javnofinančnim primanjkljajem (Kmet Zupančič et al., 2012, str. 48).

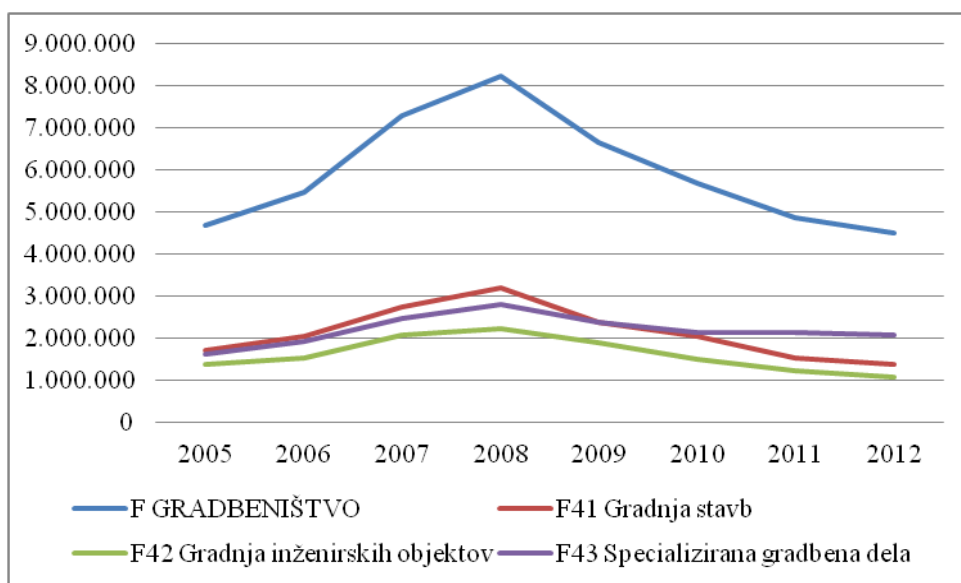
### 2.2.1 Gibanje dodane vrednosti v gradbeništvu

Kljub padcem navedenih kazalnikov se je skupno število gospodarskih družb povečalo iz 6.746 v letu 2008 na 6.943 v letu 2011. Po podatkih Statističnega urada Republike Slovenije je leta 2012 prenehalo poslovati 880 podjetij, istega leta se je ustanovilo 841 novih podjetij. Razlika med zaprtimi družbami in novoustanovljenimi je, da so novoustanovljene mnogo manjše družbe in zaposlujejo manjše število zaposlenih ter ustvarjajo nižjo dodano vrednost. Družbe, ki so prenehale poslovati v letu 2011, so

predstavljale pomembnejši del gradbeništva. Njihov delež zaposlenosti je predstavljal približno 15 % gradbene panoge, njihove poslovne obveznosti pa so predstavljale petino vseh. Na znižanje poslovnih obveznosti s strani gradbenih družb je ključno vplivalo znižanje zaradi prenehanja poslovanja družb. Obveznosti družb, ki so nehale poslovati, se niso s prenehanjem delovanja družb odplačale, vendar jih upniki sedaj poizkušajo izterjati. Torej se je aktivnost večjih družb znižala, medtem ko so manjše družbe povečale svoje poslovanje. Delež velikih družb v dodani vrednosti je leta 2008 znašal 55 % celotne dodane vrednosti gradbeništva, nato pa je do leta 2011 ta delež padel na 40 % (Kmet Zupančič et al., 2012, str. 49–51).

Gibanje višine vrednosti proizvodnje v panogi gradbeništva za obdobje 2005 do 2012 prikazuje Slika 16. Vrednost proizvodnje je od leta 2005, ko je znašala 4,7 milijarde EUR, pa do leta 2008 naraščala, in sicer je znašala 8,2 milijarde EUR. K rasti so največ prispevala opravljena gradbena dela pri gradnji stavb, vrednost proizvodnje se je zvišala iz 1,7 milijarde EUR na 3,2 milijarde EUR v letu 2008. Nato pa je od leta 2009 do 2012 vrednost proizvodnje v gradbeništvu padala. Tako je leta 2012 znašala 4,5 milijarde EUR. Najvišji padec je beležiti v podsektorju pri gradnji stavb, in sicer na 1,4 milijarde EUR. V podsektorju specializirana gradbena dela pa je bil padec vrednosti proizvodnje v času finančne krize najnižji, in sicer je vrednost padla z 2,8 milijarde EUR v letu 2008 na 2,1 milijarde EUR v letu 2012.

*Slika 16: Vrednosti proizvodnje v panogi gradbeništva v Sloveniji (obdobje 2005 do 2012 v tisoč EUR)*

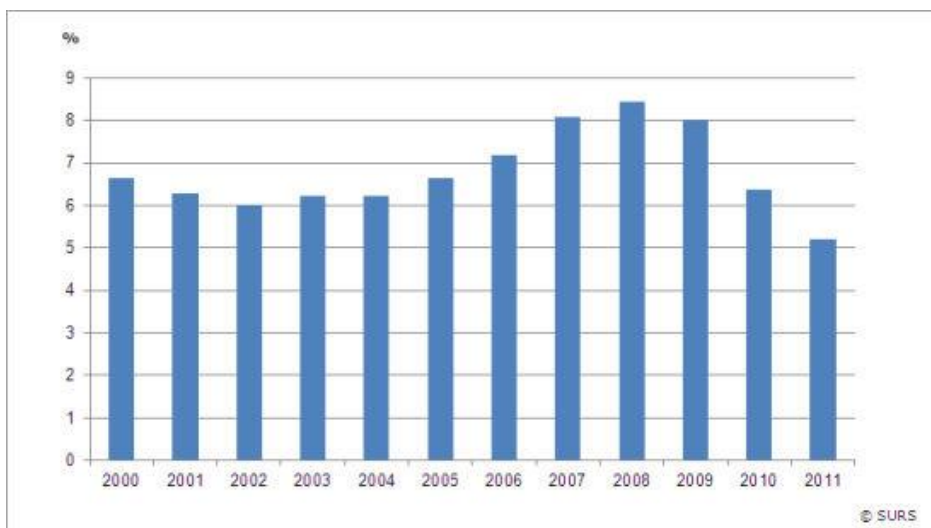


*Vir: Statistični urad Republike Slovenije – Ekonomsko področje, Poslovni subjekti, 2014.*

Z znižanjem vrednosti proizvodnje v gradbeništvu se je znižala tudi višina dodane vrednosti v panogi gradbeništva. Na Sliki 17 je prikazano gibanje dodane vrednosti panoge v celotni dodani vrednosti gospodarstva. Najvišja dodana vrednost je bila v letu 2008, ko je znašala dodana vrednost gradbeništva 8,4 % v celotni dodani vrednosti gospodarstva, nato

je začel ta odstotek padati. Najvišji padec letne rasti dodane vrednosti je beležiti v letu 2010 glede na leto 2009, ko je dodana vrednost padla za 1,6 odstotne točke. V letu 2011 pa se je odstotek še dodatno znižal, tako da je odstotek dodane vrednosti panoge gradbeništva glede na celotno dodano vrednost ustvarjeno v Sloveniji znašal 5,1 % (Statistični urad Republike Slovenije, 2014).

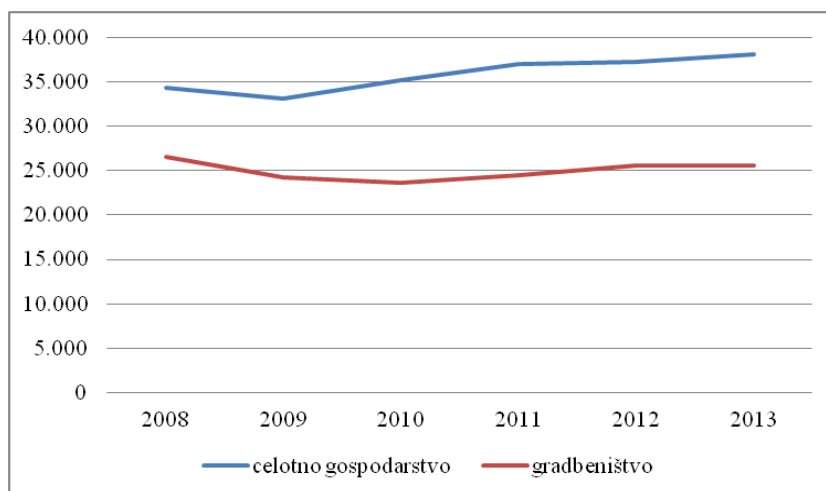
*Slika 17: Delež dodane vrednosti gradbeništva glede v celotni dodani vrednosti v Sloveniji (obdobje 2000 do 2011 v %)*



*Vir: Statistični urad Republike Slovenije – Ekonomsko področje, Gradbeništvo, Gibanje gradbene dejavnosti v preteklem desetletju, 2012.*

Bruto dodana vrednost na zaposlenega je v gradbeništvu od leta 2008, ko je znašala 26,6 tisoč EUR, padala do leta 2010, ko je znašala 23,6 tisoč EUR. Nato pa je beležiti triletni trend rasti dodane vrednosti na zaposlenega. Najvišja rast je bila v letu 2012 glede na predhodno leto, ko se je dodana vrednost na zaposlenega povišala za 1,03 tisoč EUR in je znašala 25,5 milijonov EUR. Dodana vrednost na zaposlenega celotnega gospodarstva pa je bila v celotnem opazovanem obdobju višja, in sicer za približno 12 tisoč EUR. Razlika je tudi v tem, da je bruto dodana vrednost na zaposlenega padla v letu 2009, nato pa se je letno vrednost poviševala. Gibanje bruto dodane vrednosti v obdobju 2008 do 2013 prikazuje Slika 18.

*Slika 18: Gibanje bruto dodane vrednosti na zaposlenega v celotnem gospodarstvu in gradbeništvu v Sloveniji (obdobje 2008 do 2013 v EUR)*



*Vir: Statistični urad Republike Slovenije – Ekonomsko področje, Poslovni subjekti, 2014.*

Padec vrednosti opravljenih del v gradbeništvu je posledica ekonomske in finančne krize. Po mnenju Urada za makroekonomske analize in razvoj je kriza vplivala na dva pomembna faktorja (Ministrstvo za gospodarstvo, 2010, str. 47):

- **Znižanje naročil/investicij**

Zaradi poslabšanja stanja v gospodarstvu in padca BDP je zasebni sektor znižal investicijsko aktivnost. Znižanje investiranja je bila tudi posledica slabše dostopnosti do finančnih virov zasebnega sektorja. Znižanje investicijskega povpraševanja pa je nato vplivalo na oteženo dostopnost do finančnih virov gradbenih podjetij. Istočasno pa so se znižala tudi naročila javnega sektorja predvsem za gradnjo cestne infrastrukture, saj se je avtocestni program po intenzivni gradnji med leti 2006 in 2008 zaključil. Pri načrtih novih gradenj s strani javnega sektorja pa novi infrastrukturni projekti niso bili še prostorsko umeščeni ter finančno pripravljeni za začetek. Le-ti so gradnje v povezavi z energetiko, varstvom okolja ter novi programi za razvoj prometne infrastrukture železnice in 3. razvojne osi – cestni program.

- **Upad prodaje nepremičnin in zadolženost gradbeništva**

V letih 2009 in 2010 je prišlo do upada prodaje stanovanjskih in poslovnih nepremičnin, ki so bile načrtovane in zgrajene v obdobju konjunktore, kar je imelo za posledico porast zadolženosti investorjev iz gradbenega sektorja. V tem obdobju je prišlo do izrednega povečanja nelikvidnosti pri gradbenih izvajalcih in podizvajalcih. Investicijski projekti so se financirali z neplačevanjem storitev ter z velikim zadolževanjem investorjev. Ob nastopu krize zaradi znižanega povpraševanja investitorji niso mogli prodati svojih zalog. Kar je za investitorje pomenilo, da so se znašli v situaciji, ko so morali odplačevati svoja posojila, za katera so v času gospodarske rasti predvideli, da jih bodo odplačevali s prodajo svojih investicijskih zalog. Zaradi padca povpraševanja pa zalog niso mogli prodati, kar je pomenilo nižje prihodke podjetij, ki so bili vir odplačevanja posojil. Hkrati pa so se

razmere na bančnem trgu zaostrole, saj se je znižala kreditna aktivnost bank. Banke so znižale svoj portfelj, ki je bil namenjen novim kreditov, ter omejile svoje aktivnosti pri obnavljanju obstoječih kreditov. Zaradi nastale finančne situacije investorjev je prišlo do tega, da so večji investitorji svoj finančni položaj reševali tako, da so dodatno odlagali plačila svojim dobaviteljem, plače zaposlenim, regrese za letni dopust in plačila nadurnega dela. Plačilna nedisciplina je predvsem prizadela podjetja na koncu proizvodne verige, predvsem mala in srednje velika podjetja.

Na povečanje plačilne nediscipline je vplivala slaba možnost izterjave neplačanih obveznosti, ustanavljanje slamnatih podjetij itd. S strani Obrtno-podjetniške zbornice ocenjujejo, da je na take razmere vplivalo nedelovanje pravosodnega sistema in neustrezna zakonodaja na področju izterjave. Poleg že naštetih razlogov slabega stanja v panogi gradbeništva je dodatno poslabšalo stanje tudi pomanjkanje strategij podjetij, ki bi bile razvojno naravnane, saj so bili zaradi konjunktura v preteklih letih osredotočeni na izvajanje dnevnih nalog, ne pa tudi na razvoj panoge (Ministrstvo za gospodarstvo, 2010, str. 47–48).

Največja težava, ki je v času finančne krize začela pestiti gradbeni sektor, je pomanjkanje likvidnostnih sredstev, ki je posledica:

- nedostopnih likvidnih kreditnih sredstev pri bankah zaradi slabe bilančne strukture podjetij in povišanje standardov bank pri kreditiranju podjetij;
- zmanjšanja obsega novih javnih naročil in privatnih investicij;
- znižanja aktivnosti pri trgovanju na nepremičninskem trgu in s tem veliko število neprodanih nepremičnin, torej gradbena podjetja, ki so investirala v izgradnjo nepremičnin za komercialne namene, niso mogla priti do vloženih sredstev;
- visokih fiksnih stroškov osnovnih sredstev, ki so se povečali v času konjunktura ter zaradi togosti trga dela;
- vremenskih razmer, ki so vplivale na neizvedljivost del v določenem letnem času, s tem pa na izpad prihodkov, ki je nato vplival na nezmožnost financiranja obsega dela v naslednjem letnem času;
- zmanjšanja obsega dela v Sloveniji ter neuspešno pridobivanje dela v tujini, in sicer velika podjetja so bila v času konjunktura skoncentrirana le na domači trg, v času krize pa so želela vstopiti na tuje trga, kar je bilo za čas krize finančno prezahtevno;
- odlivov sredstev, odlivi so bila posledica prevzemov podjetij s strani managementa.

Zaradi zgoraj navedenih vzrokov je prišlo do zmanjšanja števila zaposlenih, prestrukturiranja podjetij ter reševanja podjetij z insolventnostjo v obliki prisilnih poravnav in stečajev (Ministrstvo za gospodarstvo, 2010, str. 49).

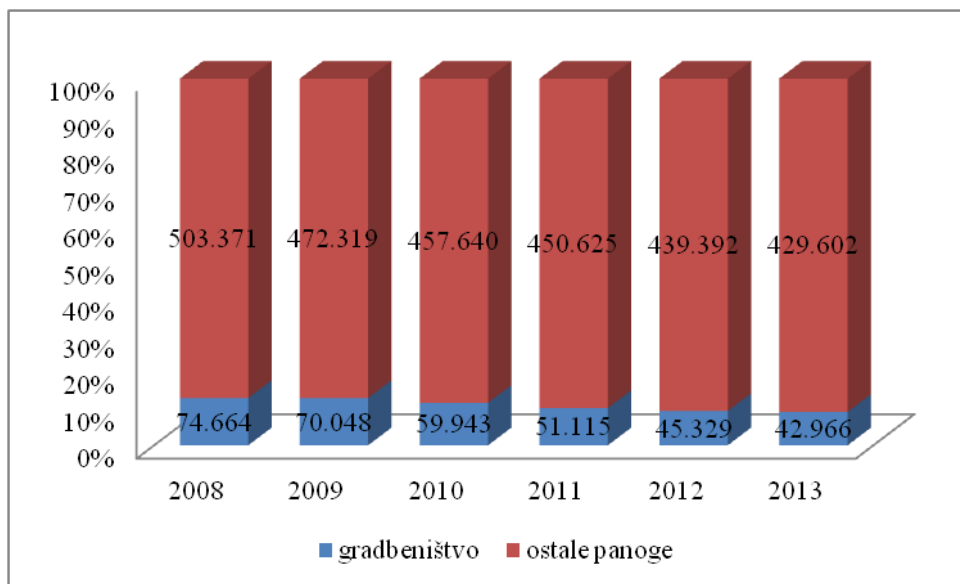
## **2.2.2 Zaposlovanje v sektorju gradbeništva**

Gradbeništvo je tretja največja dejavnost po številu delovno aktivnih. Seveda pa število delovno aktivnih zaposlenih v posamezni dejavnosti niha glede na višino aktivnosti v

dejavnosti. Poleg pomembnosti gradbeništva glede števila zaposlenih v sami panogi gradbeništvo pomembno vpliva tudi na delovna mesta v drugih panogah, ki so povezane z gradbeništvom. S krizo se je zaradi upadanja aktivnosti število zaposlenih naglo zmanjševalo. Nadpovprečna rast zaposlenih v gradbeništvu v času rasti je pomenila na drugi strani hujši padec v času krize. Stopnja zaposlenosti v gradbeništvu se je na krizo odzvala z zamudo, saj cikel od prvih načrtov do dokončanja gradnje traja več let. Ko se je stopnja zaposlenosti začela v letu 2009 zmanjševati, je stopnja zaposlenosti v gradbeništvu podpovprečno padla glede na vse dejavnosti. V naslednjih letih je bilo zmanjšanje zaposlenosti posledica tudi stečajev treh večjih podjetij, in sicer skupine Vegrad (november 2010), skupine SCT (junij 2011) in podjetja Primorje (junij 2012) (Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje, 2011, str. 4–6).

Slika 19 prikazuje gibanje števila zaposlenih v gradbeništvu in v drugih panogah v obdobju 2008 do 2013. V gradbeništvu je število zaposlenih padlo s 74.664 v letu 2008 na 42.966 v letu 2013. Najvišji padec je beležiti v letu 2010, ko je število zaposlenih v gradbeništvu padlo za 10.105 zaposlenih. Čeprav je število zaposlenih v celotnem gospodarstvu tudi iz leta v leto v opazovanem obdobju padalo, je bil letni padec v gradbeništvu višji, saj se je delež zaposlenih v gradbeništvu zniževal. V letu 2008 je le-ta znašal 13 %, nato pa je letno padal in je v letu 2013 znašal 9,1 %.

*Slika 19: Število zaposlenih v gradbeništvu in drugih panogah v Sloveniji (obdobje 2008 do 2013)*



*Vir: Statistični urad Republike Slovenije – Ekonomsko področje, Poslovni subjekti, 2014.*

Za gradbeništvo je značilno, da je fluktuacija delavcev zelo visoka. V času največjega razcveta dejavnosti v letu 2008 je bilo razpisanih kar 40.000 novih prostih delovnih mest. Za Slovenijo je tudi značilen velik odstotek prostih delovnih mest, ki so razpisana za delo za določen čas. V letu 2011 je ta odstotek v dejavnost gradbeništva znašal 90 %. Gradbeništvo je dejavnost, kjer je za razpisana mesta zahtevana podpovprečna izobrazba



glede na druge dejavnosti. V letu 2008 je bila za polovico vseh razpisanih prostih delovnih mest zahtevana izobrazba osnovna šola ali manj. V času krize se je struktura po zahtevani stopnji izobrazbe nekoliko spremenila. Povečala se je zahteva po delavcih s končano srednjo poklicno šolo, taka delovna mesta so predstavljala polovico iskanih delavcev, pred krizo pa 37 % (Zavod Republike Slovenija za zaposlovanje, 2011, str. 5–7).

Slovenska podjetja so zaposlovala tudi tuje delavce predvsem s področja bivše SFRJ. Trend naraščanja zaposlovanja tujcev je značilen za obdobje gospodarskega razcveta. Šlo je za slabša plačana in fizično naporna delovna mesta z neobičajnim urnikom dela, za katera domači iskalci zaposlitev niso bili zainteresirani. Gradbeništvo je panoga, ki je bila vodilna med panogami po zaposlovanju tujcev. Zavod je izdal 85.000 delovnih dovoljenj tujcem, od tega kar 46 % dovoljenj podjetjem iz gradbeništva. S krizo pa se je zaposlovanje v gradbeništvu znižalo in s tem tudi število izdanih delovnih dovoljenj, in sicer je bilo v letu 2010 izdanih za dejavnost gradbeništva le še 12.000 delovnih dovoljenj (Zavod Republike Slovenija za zaposlovanje, 2011, str. 8–9).

Z začetkom gospodarske krize se je povečala registrirana brezposelnost. V letu 2008 se je število brezposelnih povečalo za 71.000 oseb, od tega je bilo s področja gradbeništva nekaj več kot 4.000 oseb. Število brezposelnih se je povečalo v letu 2009 in tudi v letu 2010, ko je povečanje znašalo za 109.000 oseb, od tega iz gradbeništva 12.000 oseb. Najpogostejši vzrok priliva brezposelnih oseb na zavod je bil iztek zaposlitve za določen čas ter zaradi stečajev podjetij (Zavod Republike Slovenija za zaposlovanje, 2011, str. 9).

### **2.2.3 Gradbena dejavnost v Sloveniji glede na druge države v EU območju**

V EU območju je bila vrednost opravljenih del v januarju 2012 nižja za 4,1 % glede na december 2011. Največji upad vrednosti so beležili na Češkem v višini 20,1 % in v Veliki Britaniji v višini 13,8 %. Pri primerjavi letnih podatkov vrednosti opravljenih gradbenih del (torej primerjava januar 2012 glede na januar 2011) pa je ravno Slovenija tista, v kateri je bil padec najvišji, in sicer v višini 19,7 %. Upad gradbene dejavnosti so beležili tudi v Španiji za 11,5 % ter na Portugalskem v višini 11,9 %. Najvišje povečanje so zabeležili na Poljskem za 34,2 % in v Romuniji za 14,9 % (Statistični urad Republike Slovenije, 2012).

V Tabeli 4 je prikazano gibanje proizvodnje v sektorju gradbeništva za izbrane evropske države za obdobje od 2004 do 2013. Razvidno je, da je proizvodnja v gradbeništvu v EU28 leta 2008 prvič padla glede na predhodno leto, in sicer v višini 2,9 %. Nato je bil padec proizvodnje v gradbeništvu v EU28 vsa leta do leta 2013. V opazovanem obdobju so najvišje padce beležile naslednje države: Grčija (v letu 2010 padec 29,2 %), Španija (v letu 2010 padec 20,4 %) in Slovenija, ki je najvišji padec letne proizvodnje beležila v letu 2011 v višini 24,9 %.

*Tabela 4: Letni indeksi višine proizvodnje v gradbeništvu za izbrane evropske države (obdobje 2004 do 2013 v %)*

|                    | Leto  |       |      |       |       |       |       |       |       |       |
|--------------------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                    | 2004  | 2005  | 2006 | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
| <b>EU28</b>        | 0,8   | 2,8   | 3,5  | 2,8   | -2,9  | -7,6  | -4,2  | -1,2  | -4,9  | -2,2  |
| <b>Češka</b>       | 8,7   | 5,2   | 6,3  | 6,9   | -0,1  | -0,5  | -7,6  | -3,6  | -7,4  | -6,7  |
| <b>Danska</b>      | 0,1   | 4,1   | 5,1  | -3,1  | 6,5   | -12,2 | -10,4 | 10,5  | -3,2  | -6,1  |
| <b>Nemčija</b>     | -5,3  | -5,1  | 6,0  | 2,8   | -0,3  | 0,0   | -0,5  | 7,8   | -1,1  | -0,2  |
| <b>Grčija</b>      | -15,9 | -38,7 | 3,6  | 14,3  | 7,7   | -17,5 | -29,2 | -41,3 | -33,5 | -8,1  |
| <b>Španija</b>     | 2,3   | 10,9  | 2,2  | -4,3  | -16,3 | -11,2 | -20,4 | -19,6 | -5,4  | 1,4   |
| <b>Francija</b>    | 0,8   | 3,2   | 2,5  | 4,3   | -2,0  | -5,7  | -2,4  | -1,8  | -1,7  | -1,5  |
| <b>Madžarska</b>   | 4,1   | 15,9  | -0,7 | -14,3 | -5,1  | -4,3  | -10,4 | -8,0  | -6,7  | 8,5   |
| <b>Nizozemska</b>  | -2,4  | 3,3   | 3,8  | 6,9   | 5,0   | -4,5  | -9,9  | 0,9   | -8,2  | -4,4  |
| <b>Poljska</b>     | -2,4  | 9,6   | 16,3 | 16,4  | 9,7   | 4,0   | 4,4   | 15,3  | -5,1  | -10,1 |
| <b>Portugalska</b> | -4,4  | -5,0  | -6,2 | -4,0  | -4,2  | -9,9  | -10,9 | -12,7 | -16,2 | -15,9 |
| <b>Romunija</b>    | 1,5   | 6,6   | 15,5 | 33,1  | 26,8  | -15,1 | -13,3 | 2,9   | 1,2   | -0,5  |
| <b>Slovenija</b>   | 0,7   | 2,2   | 15,7 | 18,4  | 15,3  | -20,9 | -16,9 | -24,9 | -16,9 | -2,4  |

*Vir: Eurostat, Production in construction, 2014b.*

## 2.2.4 Zadolženost podjetij in ranljivost bančnega sistema

### 2.2.4.1 Zadolženost podjetij celotnega gospodarstva

Evropska komisija je v februarju 2012 opravila splošen poglobljen pregled slovenskega gospodarstva. Ena izmed glavnih ugotovitev je bilo zunanje in notranje neravnotežje. Zunanje neravnotežje raste od leta 2003, najvišji primanjkljaj tekočega računa pa je bil v letu 2008, kar je posledica pregrevanja gospodarstva. Rast naložb je presegla domače prihranke, zlasti pomembne so bile naložbe nefinančnih družb, ki so dosegle najvišjo raven v letih 2007 in 2008. Naložbe so bile podprte s krediti. Višina prihrankov gospodinjstev pa je strmo padla. Z letom 2009 (z začetkom krize) se je ustavila nadaljnja rast neravnotežja (Evropska komisija, 2012b, str. 6–7).

Veliki dolgovi pravnih oseb v času krize predstavljajo težave bankam v povezavi z dolgovi in razdolževanjem. Dolgovi podjetij so se akumulirali v času rasti, ko so banke pridobile poceni, vendar nestabilne zunanje vire financiranja. Banke so vire posojale podjetjem, s čimer pa so prevzemale vedno večje kreditno tveganje v bilancah stanja. Rast posojil v zasebnem sektorju je v letu 2007 dosegla vrhunec, in sicer je letna rast znašala 23,5 %. Banke so povečano posojale denar predvsem nefinančnim družbam. Z razliko od tujine se je slovenski posojilni cikel začel razmeroma pozno glede na druge države, zato ni trajal dolgo. Za slovenski posojilni cikel je še značilno, da vanj niso bila vključena gospodinjstva (Evropska komisija, 2012b, str. 12).

Na povečanje ravni dolga nefinančnih družb je kazalo povečanje razmerja med dolgom podjetij in lastniškim kapitalom. Po podatkih Banke Slovenije je to razmerje leta 2004

znašalo 0,8, nato pa v letu 2007 že več kot 1. V letu 2008 pa je ta kazalnik znašal 1,5, saj je višina novih posojil v letu 2008 znašala 15 % BDP. Povečanje zadolženosti nefinančnih družb v Sloveniji je bilo hitrejšje kot v evroobmočju. To je bila predvsem posledica pričakovanja, da bosta gospodarska rast in inflacija cen ostala na visokih ravneh, za katere so kasneje ugotovili, da niso vzdržne. Posledica teh pričakovanj so bile preveč optimistične cenitve zavarovanj v obliki kapitala in nepremičnin. To je bilo značilno predvsem v primeru dajanja posojil gradbenim podjetjem in holdinškim družbam, ki sedaj znašajo 5,6 % vseh posojil nebančnim sektorjem (Evropska komisija, 2012b, str. 13).

Značilnost posojil nefinančnih združb je, da si pretežno izposojajo v obliki bančnih posojil, v evrih in s spremenljivo obrestno mero. Posledica tega je, da so šibka točka nefinančnih družb stroški za obresti posojil, vsako zvišanje obrestnih mer pa predstavlja večje stroške podjetjem (Evropska komisija, 2012b, str. 14).

V času krize je rast posojil nefinančnim družbam postala negativna. Od leta 2009 je tako letna stopnja padca posojil 5 %. Zaradi razdolževanja podjetij so se znižale naložbe podjetij, in sicer predvsem manjših, novih, neuveljavljenih podjetij. Uveljavljena podjetja lahko vire iščejo v tujini, kar jim omogoča načrte za širitev pri novih proizvodnih linijah (Evropska komisija, 2012b, str. 14).

Globalna finančna kriza je na slovenske banke vplivala predvsem na njihove vire financiranja. Banke iz tujine ne dobijo novih virov financiranja, poleg tega morajo odplačati že obstoječe tuje vire financiranja. Tako so si morale banke najti nove vire financiranja, s katerimi bodo odplačale dolgove tujini in za morebitno novo plasiranje kreditov podjetjem. Banke so tako izdajale obveznice, dobile pomoč vlade in Evropske centralne banke (v nadaljevanju ECB) ter na ta način odplačale približno tretjino obveznosti do tujih upnikov. Banke si bodo na kratek rok deloma zagotovile financiranje s strani ECB, drugih virov pa zaenkrat iz tujine ni možno najeti. Prav tako rasti domačih vlog zaradi šibkega gospodarstva ni pričakovati ter tudi pomoči s strani države zaradi finančnih omejitev ne (Evropska komisija, 2012b, str. 18).

Kriza je poleg omejevanja kreditiranja nefinančnih družb imela za posledico poslabšanje kreditne kakovosti. Družbe so s krizo začele zamujati pri odplačevanju posojil bankam. Zamude pri odplačilih so se nabirale tudi pri podjetjih z bolj produktivnimi dejavnostmi, in sicer zaradi padca povpraševanja. Delež posojil, pri katerih so z odplačili zamujali nad 90 dni, je ob konca leta 2009 znašal 5,4 %, konec leta 2011 pa je znašal 11,2 %. To povečanje je predvsem na račun gradbenega sektorja, saj je polovica slabih posojil iz gradbenega sektorja. Finančna kriza je prizadela tudi druge sektorje, in sicer zlasti proizvodnjo, trgovino na drobno in finance (Evropska komisija, 2012b, str. 19).

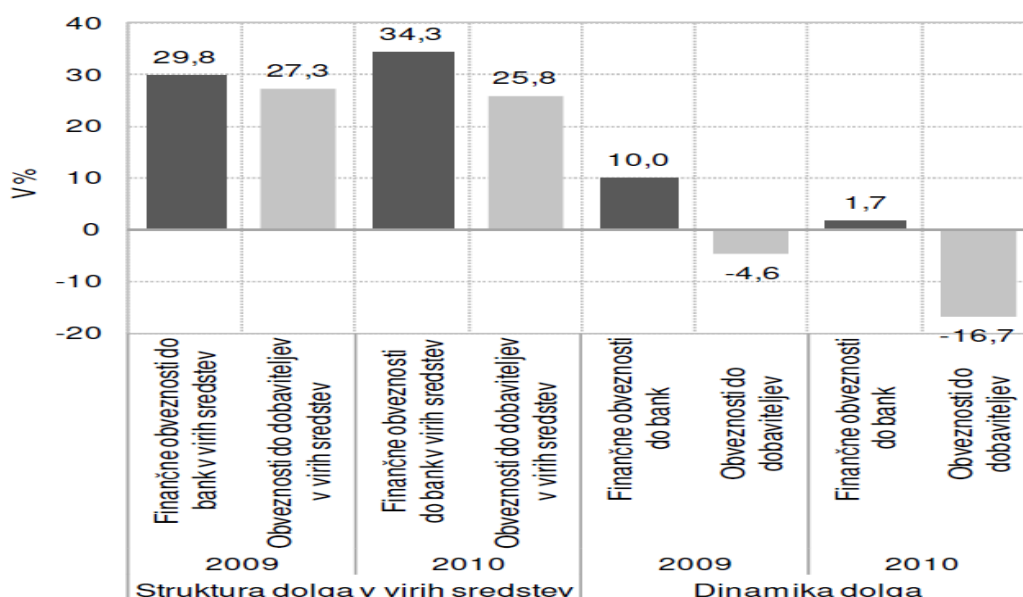
Bančni sistem si je sicer prizadeval obvladati težave neodplačevanja posojil s strani zadolženih gradbenih podjetij. Ko pa so banke zasegle nepremičnine, ki so bile dane v zavarovanje, jih nato na trgu niso ponudile po cenah, pri katerih bi se trg očistil. Prav tako

so zaradi neplačevanja finančnih holdingov zasegli delnice holdinških družb. Zasežene delnice so se izkazale za nelikvidne (Evropska komisija, 2012b, str. 19).

#### 2.2.4.2 Zadolženost v gradbeništvu

Podjetja v panogi gradbeništva so delež bančnega dolga v obdobju od 2006 do 2010 povečevala. V letu 2010 je znašala višina bančnega zadolževanja tretjino vseh virov sredstev podjetij. Poleg bančnega zadolževanja so se gradbena podjetja v primerjavi s podjetji v drugih dejavnostih več zadolževala tudi prek dobaviteljev. Delež dolga pri dobaviteljih je v letu 2010 znašal 26 %, kar pa je glede na predhodno leto padlo za 16,7 %. Slika 20 prikazuje strukturo dolga v virih sredstev med letoma 2009 in 2010 (Urad za makroekonomske analize in razvoj, 2012, str. 24).

*Slika 20: Struktura dolga v virih sredstev in dinamika dolga podjetij v gradbeništvu v Sloveniji (obdobje 2009 in 2010 v %)*



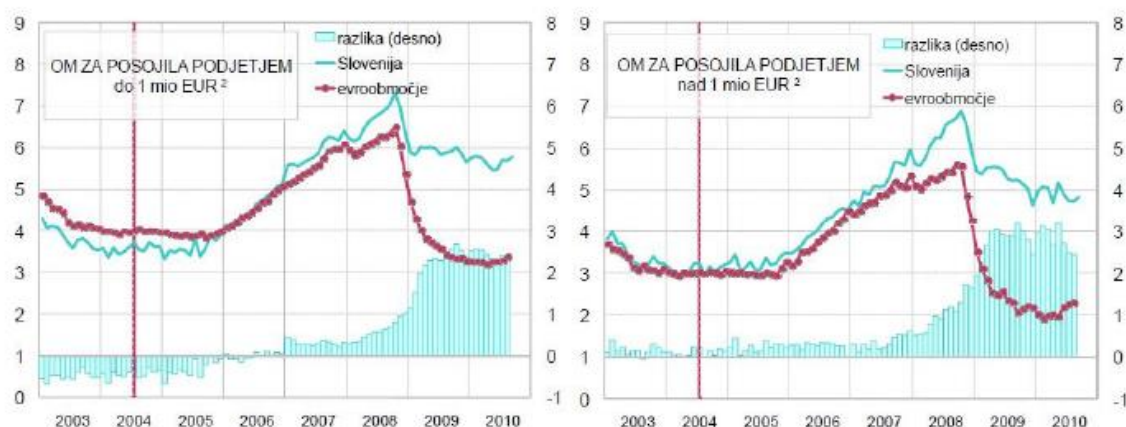
Vir: Urad za makroekonomske analize in razvoj, *Ekonomski izzivi 2012*, 2012, str. 25.

Rast deleža bančnega zadolževanja je vplivala na naraščanje razmerja med deležem finančnih odhodkov iz posojil, prejetih od bank in prihodkov podjetij v obdobju od 2006 do leta 2010. Do najvišjega povečanja razmerja je prišlo v letu 2008, ko so finančni odhodki iz posojil, prejetih od bank, beležili 61 % rast (Urad za makroekonomske analize in razvoj, 2012, str. 25).

Gradbeništvo je edina panoga, kateri se je v obdobju krize obseg finančnih obveznosti do bank povečal. To je posledica nadaljnjega refinanciranja kreditov podjetij v gradbeništvu. Struktura ročnosti zadolževanja se s krizo ni bistveno spremenila, in sicer prevladujejo kratkoročni krediti, krepili pa so se tudi dolgoročni krediti (Urad za makroekonomske analize in razvoj, 2012, str. 25).

Na povečanje odhodkov v povezavi z bančnimi posojili so vplivale tudi obrestne mere, ki v Sloveniji niso tako upadle kot v tujini. Primerjava povprečnih obrestnih med Slovenijo in v evroobmočju je prikazana na Sliki 21. V Sloveniji so bile v letu 2010 višje obrestne mere za posojila do 1 milijona EUR za 2,3 odstotne točke, za posojila nad 1 milijonom EUR pa so bila v povprečju višja za 2,7 odstotne točke kot v evroobmočju (Ministrstvo za gospodarstvo, 2010, str. 47).

*Slika 21: Obrestne mere za posojila podjetjem v Sloveniji in v evroobmočju*



*Vir: Ministrstvo za gospodarstvo, Poročilo delovne skupine za pripravo ukrepov za sanacijo gradbeništva v Sloveniji: Izvedeni ukrepi in predlogi dodatnih ukrepov za sanacijo gradbeništva v Republiki Sloveniji, 2010, str. 47.*

Gradbena podjetja so imela težave pri razdolževanju oz. poplačilu obveznosti do bank. S sanacijo slovenskega bančnega sistema se je sicer znižal del zamud nad 90 dni, vendar je še vedno višji kot pred začetkom krize. Delež zamud nad 90 dni se je konec leta 2013 znižal s 17,3 % na 13,4 % oz. je bilo znižanje zamud na 5,5 milijard EUR. Banke so do konca leta 2013 prenesle 3,3 milijard EUR na Družbo za upravljanje terjatev bank. Posledica prenosa je bilo znižanje deleža slabih terjatev v najbolj izpostavljenih panogah, in sicer do gradbeništva ter trgovine in predelovalne dejavnosti (Urad za makroekonomske analize in razvoj, 2014b, str. 81).

### 3 EMPIRIČNA ANALIZA ZADOLŽENOSTI GRADBENIH PODJETIJ V SLOVENIJI

V nadaljevanju je predstavljena empirična analiza podjetij, v kateri je prikazan finančni položaj gradbenih podjetij v primerjavi z ostalimi panogami. Analiza je narejena na osnovi podatkov zaključnih bilanc slovenskih podjetij v obdobju 2004 do leta 2012, pridobljenih iz evropske baze Amadeus. To je baza finančnih in poslovnih podatkov evropskih podjetij. V analizo so vključena vsa slovenska podjetja, ki so v izbranem obdobju oddala zaključne bilance. Podatki zaključnih bilanc vključujejo podatke o dejavnosti, številu zaposlenih ter pomembnih finančnih kazalnikih podjetij. Rezultati empirične analize so narejeni s pomočjo statističnega paketa STATA.

Namen raziskovanja podatkov je časovna analiza finančnega položaja podjetij, predvsem v odvisnosti od bančnih posojil. Z analizo podatkov so preverjene naslednje hipoteze, s katerimi so preverjene značilnosti dejavnosti gradbeništva v primerjavi z drugimi panogami:

**H1:** Gradbeništvo je panoga, ki je prociklična, se giblje z gospodarskim ciklom, vendar z močnejšo amplitudo. V času gospodarske rasti panoga gradbeništva dosega višje rasti kot druge panoge. Čas gospodarske krize pa na podjetja v panogi gradbeništva vpliva bolj negativno kot na podjetja v drugih panogah. Torej je gradbeništvo gospodarska kriza prizadela bolj in hitreje kot druge panoge (prihodki so padali hitreje).

**H2:** Odvisnost podjetij v panogi gradbeništva od bančnih virov je višja kot v drugih panogah. Iz te hipoteze izpeljujem naslednje podhipoteze:

**H2-1:** Podjetja v panogi gradbeništva so nadpovprečno zadolžena pri bankah.

**H2-2:** Razmerje med dolgom do bank in kapitalom podjetij v gradbeništvu je nadpovprečno glede na druge panoge.

**H2-3:** Razmerje med dolgom do bank in EBITDA podjetij v gradbeništvu je nadpovprečno glede na druge panoge.

**H2-4:** V gradbeništvu je padal skupni dobiček in dobiček na zaposlenega bolj kot v drugih panogah.

Iz vzorca so izvzeta podjetja, ki so registrirana v panogi finančne in zavarovalne dejavnosti. V vzorcu je vključenih 45.351 različnih gospodarskih družb v celotnem obdobju 2004 do leta 2012 oz. 179.071 vzorčnih podatkov. Iz vzorca pa so dodatno izločena naslednja podjetja:

- podjetja, ki so imela pri podatku višina kapitala negativno vrednost (na ta način je bilo izločenih 19 podatkov v vzorcu);
- podjetja, ki niso imela podatka o številu zaposlenih ter podatka o višini kapitala (tako je bilo izločenih 39.417 podatkov v vzorcu);
- podjetja, katerih je višina zadolženosti podjetja presegala 99 centil oz. višino 7,853 milijonov EUR zadolženosti, na ta način je bilo izločenih 1.244 vzorcev podatkov.

V analizi podatkov v obdobju od leta 2004 do leta 2012 je skupno vključenih 138.391 enot podjetij oz. 38.129 različnih gospodarskih družb (vse posamezne gospodarske družbe niso delovale skozi celotno opazovano obdobje). Število podjetij, vključenih v vzorec, je letno rastlo. Večji porast števila podjetij je zaznati v letu 2010, ko je bilo vključenih v vzorec 30.835 podjetij. Največje število podjetij, vključenih v analizo, je iz panoge trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, in sicer letno predstavljajo 30 % vseh vzorčnih podatkov. Približno 20 % podjetij pa predstavljajo podjetja iz predelovalne dejavnosti

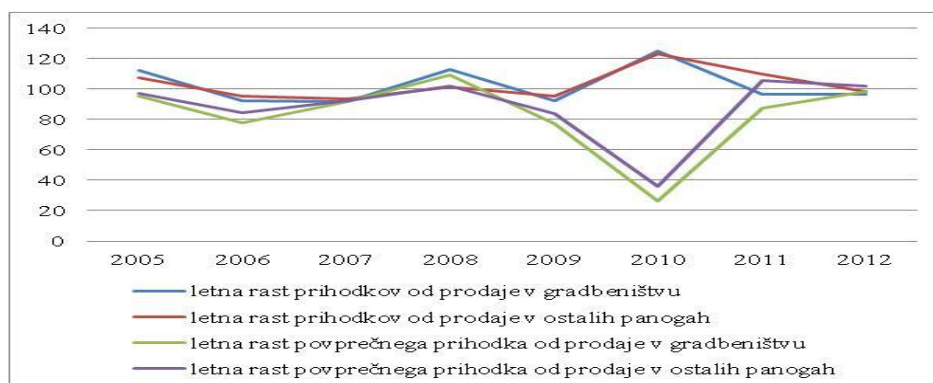
strokovne, 15 % iz znanstvene in tehnične dejavnosti. Približno 10 % pa je vseh podjetij, ki imajo registrirano gradbeno dejavnost.

### 3.1 Vpliv krize na gradbeništvo

Eden izmed kazalnikov, ki kaže uspešnost posameznih podjetij, je gibanje prihodkov od prodaje podjetij. V bilanci stanj podjetij se v višini prihodkov od prodaje upoštevajo zneski o prodajni vrednosti prodanih proizvodov oz. trgovskega blaga in materiala ter opravljenih storitev v obračunskem obdobju (Ajpes, 2014). Višji prihodki pomenijo, da je podjetje uspešnejše na trgu pri prodaji, kar pozitivno vpliva na njihovo finančno stanje. Na višino prihodkov vpliva tako podjetje samo kot tudi splošno stanje v gospodarstvu. Pričakovati je, da v času finančne krize prihodki padajo ter obratno v času gospodarske rasti.

Trend prihodkov od prodaje ločeno za panogo gradbeništvo ter za druge panoge prikazuje Slika 22. V opazovanem obdobju je opaziti, da so prihodki od prodaje v panogi gradbeništva v letu 2008 imeli višjo letno stopnjo rasti, in sicer v višini 113 % letno. Nato pa so v letu 2009 tako prihodki gradbeništva, ko so znašali 2,4 milijard EUR, kot prihodki drugih panog (le-ti so znašali 32,10 milijard EUR) padli, in sicer je bila letna rast približno 93 %. V letu 2010 so beležili ponovno rast prihodkov tako v gradbeništvu (le-ti so znašali 3 milijarde EUR) kot v drugih panogah. V letu 2011 pa so prihodki gradbeništva padli, in sicer so znašali 97 % prihodkov preteklega leta, medtem pa so prihodki drugih panog beležili rast v višini 110 %. Pri gibanju povprečnega prihodka podjetja je opaziti, da se povprečni prihodek od prodaje v gradbeništvu giba v enaki smeri kot prihodki od prodaje drugih panog, vendar z razliko, da so letna nihanja višja ter da so povprečni prihodki podjetij nižji. Najnižja letna stopnja rasti povprečnega prihodka je bila v letu 2010, ko je v gradbeništvu znašal 26 % višine povprečnega prihodka predhodnega leta ter je znašal 845.000 EUR, medtem ko pa je za druge panoge le-ta znašal 36 % oz. 1,5 milijona EUR. Podrobnejše vrednosti prihodkov in povprečnih prihodkov v opazovanem obdobju so prikazane v tabeli v Prilogi 1.

*Slika 22: Gibanje letnih stopenj rasti skupne in povprečne višine prihodkov podjetij, ločeno v gradbeništvu in za vse ostale panoge v Sloveniji (obdobje 2005 do 2012 v %)*



Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014;  
Lastni izračuni.

Skladno s prikazanim gibanjem prihodkov od prodaje na Sliki 22 lahko potrdim del hipoteze H1 z vidika gibanja prihodkov od prodaje, in sicer del, da je bilo gradbeništvo bolj prizadeto zaradi finančne krize. Prihodki od prodaje v gradbeništvu so imeli višje amplitude gibanja, predvsem je to opaziti pri skupnih prihodkih v letu 2011, ko je bil padec 96 % glede na predhodno leto. Višje amplitude gibanja pa so vidne tudi pri gibanju povprečnega prihodka podjetij v gradbeništvu. Na osnovi obdelanih podatkov pa ne morem potrditi, da je kriza hitreje vplivala na gibanje prihodka v panogi gradbeništva kot pri drugih panogah, saj se letno tako skupni prihodki kot povprečni prihodek gibajo v isto smeri kot pri drugih panogah.

### 3.2 Zadolženost podjetij po posameznih panogah

Iz podatkov Amadeus, prikazanih v Tabeli 5, je razvidno, da se je v opazovanem obdobju od leta 2006 do leta 2010 skupna zadolženost opazovanih podjetij povečala za 2,6 milijarde EUR. V letu 2006 je znašala 1,7 milijarde EUR, konec leta 2010 pa 4,2 milijarde EUR. Zadolženost se je nato v letu 2011 nekoliko znižala, višji padec pa je bil v letu 2012, in sicer za 330 milijonov EUR. Povprečna zadolženost podjetij se je do leta 2008 povečevala, ko je znašala 390.000 EUR. Nato pa se je začela zniževati, in sicer je bil najvišji padec v letu 2010, ko se je znižala za 224.000 EUR.

Standardni odklon je mera razpršenosti opazovane spremenljivke, torej zadolženosti posamezne gospodarske enote. Iz tabele je razvidno, da je standardni odklon do leta 2008 naraščal. Najvišje povečanje standardnega odklona je bilo v letu 2008, kar pomeni, da je bila porazdeljenost še bolj razpršena, le-ta je znašal 972. Po tem letu pa je začel padati in v letu 2012 dosegel vrednost 518.

*Tabela 5: Skupna in povprečna zadolženost podjetij in standardni odklon zadolženosti v Sloveniji (obdobje 2006 do 2012)*

| Leto | Skupna višina zadolženosti podjetij (v tisoč EUR) | Povprečna višina zadolženosti podjetij (v tisoč EUR) | Standardni odklon zadolženosti |
|------|---------------------------------------------------|------------------------------------------------------|--------------------------------|
| 2006 | 1.693.233                                         | 311                                                  | 856                            |
| 2007 | 2.663.905                                         | 349                                                  | 921                            |
| 2008 | 2.961.619                                         | 390                                                  | 972                            |
| 2009 | 3.148.218                                         | 362                                                  | 937                            |
| 2010 | 4.246.922                                         | 138                                                  | 547                            |
| 2011 | 4.229.523                                         | 132                                                  | 538                            |
| 2012 | 3.899.288                                         | 126                                                  | 518                            |

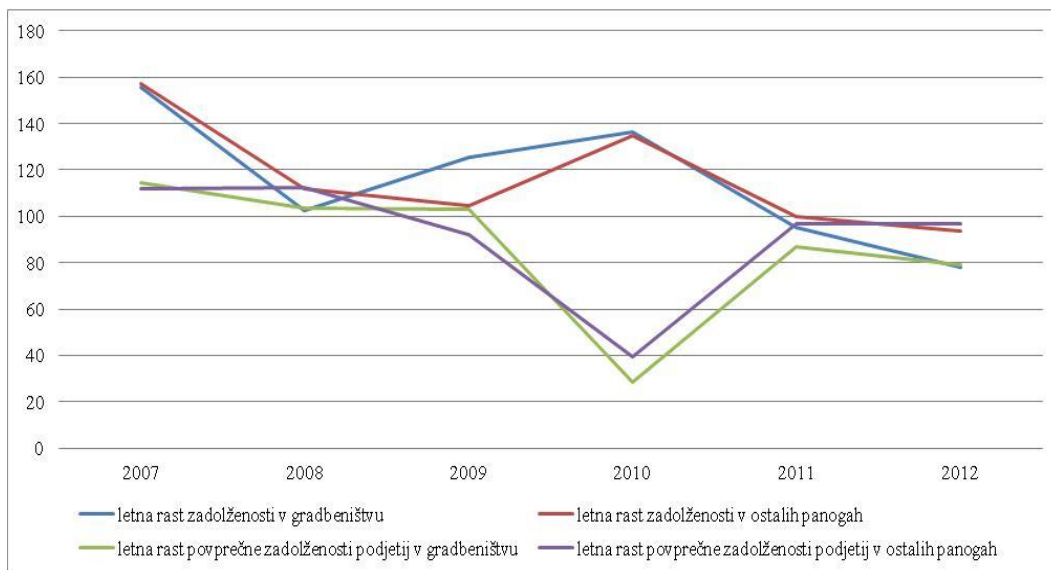
*Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014; Lastni izračuni.*

Pri primerjavi letnih rasti zadolženosti gradbenih podjetij in drugih panog je v letih 2009 in 2010 zadolženost v gradbeništvu rastla z višjo stopnjo kot zadolženost drugih panog. V letu 2011 je bil padec zadolženosti pri vseh panogah na približno istem nivoju glede na



predhodno leto. Nato pa je v letu 2012 sledil še dodaten padec zadolženosti in je bil le-ta padec višji v gradbeništvu kot v drugih panogah, in sicer je znašala zadolženost v letu 2012 78 % zadolženosti predhodnega leta. Višina povprečne zadolženosti gradbeništva in drugih panog se je v opazovanem obdobju gibala približno enako. Opaziti pa je, da je povprečna zadolženost po letu 2010, ko je bila rast le-te najnižja pri vseh panogah, rastla v gradbeništvu z nižjimi stopnjami kot v drugih panogah. Podatki so prikazani na Sliki 23.

*Slika 23: Gibanje letnih stopenj rasti skupne in povprečne zadolženosti, ločeno v gradbeništvu in za vse druge panoge v Sloveniji (obdobje 2007 do 2012 v %)*



Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014;  
Lastni izračuni.

Pri primerjavi zadolženosti podjetij v posameznih panogah je v obdobju 2006 do 2012 najvišja skupna zadolženost v panogi predelovalne dejavnosti. V predelovalni dejavnosti je višina letne zadolženosti rastla do leta 2010, ko je znašala 1,2 milijarde EUR, nato pa je v naslednjih letih padala za približno 15 milijonov EUR. Naslednja panoga po višini zadolženosti je trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil. Višina letne zadolženosti podjetij v tej panogi je do leta 2010 naraščala, ko je znašala 1,13 milijarde EUR, nato pa je padala in je v letu 2012 zadolženost znašala 1 milijardo EUR. Naslednja panoga po skupni višini zadolženosti v opazovanem obdobju je poslovanje z nepremičninami. Zadolženost je naraščala do leta 2011, ko je znašala 473 milijonov EUR. Naslednja panoga po višini zadolženosti je gradbeništvo. Višina zadolženosti gradbenikov je do leta 2010 naraščala, najvišje povečanje je bilo v letu 2010, ko je znašalo povečanje zadolženosti gradbenikov 111 milijonov EUR. V letu 2010 je bila najvišja skupna zadolženost podjetij v gradbeništvu v opazovanem obdobju, in sicer je znašala 415 milijonov EUR, nato pa je zadolženost začela padati in je v letu 2012 znašala 309 milijonov EUR. Podatke prikazuje Tabela 6.

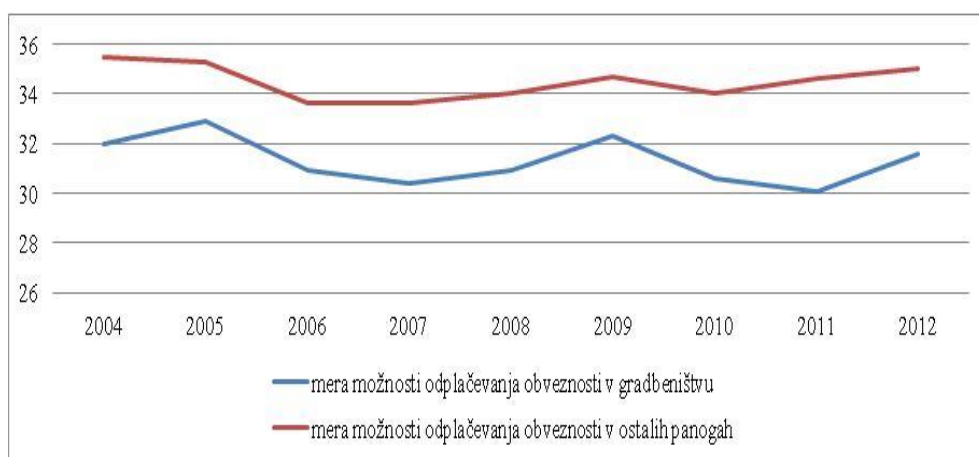
Tabela 6: Zadolženost podjetij v izbranih panogah v Sloveniji (obdobje 2006 do 2012 v tisoč EUR)

| Leto | Zadolženost podjetij v panogi predelovalne dejavnosti |           | Zadolženost podjetij v panogi trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil |           | Zadolženost podjetij v panogi poslovanje z nepremičninami |           | Zadolženost podjetij v panogi gradbeništvo |           |
|------|-------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------------------------------------------------------|-----------|--------------------------------------------|-----------|
|      | Skupna                                                | Povprečna | Skupna                                                                          | Povprečna | Skupna                                                    | Povprečna | Skupna                                     | Povprečna |
| 2006 | 604.861                                               | 423       | 509.203                                                                         | 245       | 117.659                                                   | 246       | 152.219                                    | 334       |
| 2007 | 1.003.130                                             | 470       | 795.525                                                                         | 266       | 181.375                                                   | 294       | 237.276                                    | 382       |
| 2008 | 1.138.778                                             | 525       | 914.039                                                                         | 306       | 171.099                                                   | 297       | 242.852                                    | 395       |
| 2009 | 1.157.856                                             | 487       | 935.450                                                                         | 281       | 190.555                                                   | 273       | 304.965                                    | 406       |
| 2010 | 1.225.364                                             | 256       | 1.139.640                                                                       | 144       | 459.228                                                   | 75        | 415.650                                    | 117       |
| 2011 | 1.210.488                                             | 244       | 1.109.263                                                                       | 138       | 473.720                                                   | 75        | 395.243                                    | 101       |
| 2012 | 1.119.183                                             | 228       | 1.046.378                                                                       | 137       | 433.833                                                   | 73        | 309.086                                    | 80        |

Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014;  
Lastni izračuni.

Pri primerjavi kazalnika mere možnosti odplačevanja obveznosti v gradbeništvo in drugih panogah je opaziti, da je ta kazalnik v gradbeništvo v celotnem obdobju nižji kot v drugih panogah, kar prikazuje Slika 24. Omenjeni kazalnik je razmerje med neto dobičkom in obveznostmi podjetij (ang. *Solvency ratio*). Večja razlika med kazalnikoma je v letu 2011, ko je kazalnik možnosti odplačevanja v gradbeništvo za 4,5 nižji od drugih panog. Nižja vrednost povprečnega kazalnika v gradbeništvo pomeni, da imajo podjetja v panogi gradbeništva višje obveznosti kot v drugih panogah oz. nižji dobiček kot druge panoge.

Slika 24: Gibanje povprečnega kazalnika mere možnosti odplačevanja obveznosti v gradbeništvo in drugih panogah v Sloveniji (obdobje 2004 do 2012)

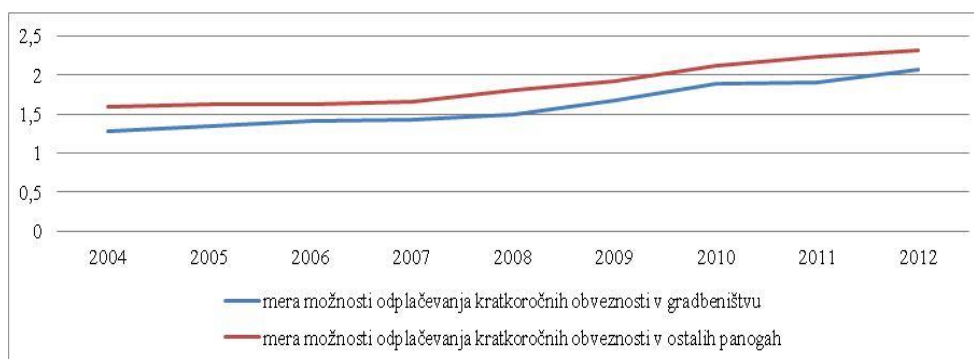


Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014;  
Lastni izračuni.

Poleg zgoraj navedenega kazalnika je podrobneje opredeljen tudi kazalnik, ki meri možnosti odplačevanja kratkoročnih obveznosti (ang. *Current ratio*), in sicer je razmerje

med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi. Gibanje tega kazalnika prikazuje Slika 25. Tudi za ta kazalnik velja, da je nižji v panogi gradbeništva kot v drugih panogah v celotnem opazovanem obdobju. Razlika med kazalnikom je znašala približno 0,25 skozi celotno obdobje. Kar pomeni, da so podjetja v gradbeništvu sposobna počasneje odplačevati svoje kratkoročne obveznosti kot podjetja v drugih panogah oz. je njihova kratkoročna zadolženost v primerjavi s kratkoročnimi sredstvi višja od podjetij v drugih panogah.

*Slika 25: Gibanje povprečnega kazalnika mere možnosti odplačevanja kratkoročnih obveznosti v gradbeništvu in drugih panogah v Sloveniji (obdobje 2004 do 2012)*



*Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014; Lastni izračuni.*

Pri preverjanju hipoteze H2-1 ugotavljam iz analiziranih podatkov, da so se podjetja v panogi gradbeništva do leta 2010 zadolževala z višjo stopnjo kot podjetja v drugih panogah, nato pa se je njihovo zadolževanje umirilo in bilo pod povprečjem drugih panog. Gradbeništvo ni najbolj zadolžena panoga v slovenskem gospodarstvu, je pa četrta po višini zadolženosti celotne panoge. Povprečna zadolženost podjetij v gradbeništvu je do leta 2009 naraščala in je bila nadpovprečna glede na povprečno zadolženost podjetij v gospodarstvu. Po letu 2009 pa je začela povprečna zadolženost padati in je bila podpovprečna. Ugotavljam pa tudi, da je gradbeništvo glede na obveznosti in dobiček bolj zadolženo kot druge panoge v celotnem opazovanem obdobju. Hipotezo lahko potrdim, in sicer se je gradbeništvo intenzivneje zadolževalo v času gospodarske rasti, nato je začelo zadolževanje padati, vendar pa obveznosti, za katere so se podjetja zadolžila v času gospodarske rasti, še vedno niso odplačane, kar vpliva na še slabše rezultate podjetij v času gospodarske krize.

### **3.3 Primerjava višine dolga podjetij glede na kapital**

Na osnovi podatkov Amadeus v opazovanem obdobju od 2006 do leta 2012 je povprečje količnika med dolgom podjetij in kapitalom v gradbeništvu do leta 2008 naraščalo, z 9,2 v letu 2006 na 13,2 v letu 2008, kar pomeni, da se je razmerje med dolgom in kapitalom povečevalo, kar je prikazano v Tabeli 7. V letu 2009 je nekoliko padlo, nato pa je v letih od 2010 do leta 2012 to razmerje strmo padalo, in sicer na vrednost 3,7. Pri primerjavi

povprečnega količnika med dolgom in kapitalom glede na druge panoge je količnik gradbeništva višji do leta 2010, nato pa je količnik v drugih panogah ostal na višjem nivoju. Letno gibanje povprečnega količnika pa je v drugih panogah enako gibanju količnika v gradbeništvu.

*Tabela 7: Povprečna razmerja med dolgom in kapitalom v gradbeništvu in drugih panogah v Sloveniji (obdobje 2006 do 2012)*

| Leto | Povprečno razmerje med dolgom in kapitalom v gradbeništvu | Povprečno razmerje med dolgom in kapitalom v ostalih panogah |
|------|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| 2006 | 9,2                                                       | 3,4                                                          |
| 2007 | 11,8                                                      | 7,3                                                          |
| 2008 | 13,2                                                      | 9,1                                                          |
| 2009 | 12,4                                                      | 8,7                                                          |
| 2010 | 5,4                                                       | 5,1                                                          |
| 2011 | 4,8                                                       | 4,9                                                          |
| 2012 | 3,7                                                       | 4,7                                                          |

*Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014; Lastni izračuni.*

Pri preverjanju hipoteze H2-2 je ugotovljeno, da so podjetja v panogi gradbeništva imela v času gospodarske rasti in do leta 2010 nadpovprečno visoko razmerje med dolgom in kapitalom podjetij, nato pa je to razmerje nižje kot v drugih panogah.

Z večanjem koeficienta dolgovno-kapitalskega razmerja je posamezno podjetje izpostavljeno likvidnostnemu tveganju. Takemu podjetju se povečuje nevarnost, da bo prišlo do plačilne nesposobnosti v obdobju, ko bo podjetju šlo slabo. To pomeni, da je denarni tok podjetja v slabih časih obremenjen s plačilom obresti in odplačilom glavnice, poleg tega pa še finančnimi stroški stiske podjetja. Podjetja z visoko stopnjo zadolženosti so izpostavljena večjemu tveganju zaradi možnosti izgub ob nižji rasti podjetja. Finančna varnost posameznega podjetja je odvisna od več dejavnikov, vendar je najbolj pomembna glavna dejavnost podjetja in sestava premoženja podjetja. Razmerje med lastnimi in tujimi viri naj bi bilo 1:1, kar pomeni, da bi lastni viri pokrivali tuje vire, s čimer bi imelo podjetja zagotovljeno varnost ter bi se izognilo nevarnosti pred izgubo samostojnosti in težavam, ki bi nastale zaradi vračanja kreditov in izplačila visokih obresti. S spremembo strukture kapitala v korist dolgov pada kreditna sposobnost podjetja in s tem se zmanjšujejo možnosti najemanja novih posojil (Jurčič, 2012, str. 2).

### **3.4 Primerjava višine bančnega dolga glede na EBITDA**

Kazalnik EBITDA (ang. *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) je kazalec uspešnosti poslovanja družbe, ki nam pove plačilno sposobnost podjetja oz. višino dobička pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo ter je eno izmed meril za ocenjevanje

dolgoročne sposobnosti podjetij za generiranje denarnih tokov. Na osnovi tega podatka banka oceni, koliko je podjetje sposobno odplačevati dolg. Razmerje med dolgom in EBITDA pove, ali je/bo podjetje sposobno ustvariti dovolj denarnega toka, s katerim je/bo možno pokrivati poslovanje podjetja ter financirati bodočo rast ter odplačevati finančne obveznosti (Mörec, 2013, str. 22).

Povprečna vrednost razmerja med dolgom in EBITDA podjetij v gradbeništvu je od leta 2006, ko je znašala 3,2, pa do leta 2008 padala, nato pa je začela počasi naraščati. V letu 2012 je to razmerje znašalo 2,3. V drugih panogah je razmerje med dolgom in EBITDA pa do leta 2009 naraščalo ter nato začelo padati, v letu 2012 je znašalo 2,5. Razmerje v gradbeništvu je bilo v letih 2006 in 2007 ter v letu 2011 nad povprečjem drugih panog, v preostalem času v opazovanem obdobju pa je bilo pod povprečjem drugih panog. Povprečna razmerja med dolgom in EBITDA v gradbeništvu in drugih panogah prikazuje Tabela 8.

*Tabela 8: Povprečna razmerja med dolgom in EBITDA v gradbeništvu in drugih panogah v Sloveniji (obdobje 2006 do 2012)*

| <b>Leto</b> | <b>Povprečno razmerje med dolgom in EBITDA v gradbeništvu</b> | <b>Povprečno razmerje med dolgom in EBITDA v drugih panogah</b> |
|-------------|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| 2006        | 3,2                                                           | 2,8                                                             |
| 2007        | 2,8                                                           | 2,3                                                             |
| 2008        | 1,2                                                           | 3,2                                                             |
| 2009        | 1,5                                                           | 3,3                                                             |
| 2010        | 1,9                                                           | 2,4                                                             |
| 2011        | 2,6                                                           | 2,4                                                             |
| 2012        | 2,3                                                           | 2,5                                                             |

*Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014; Lastni izračuni.*

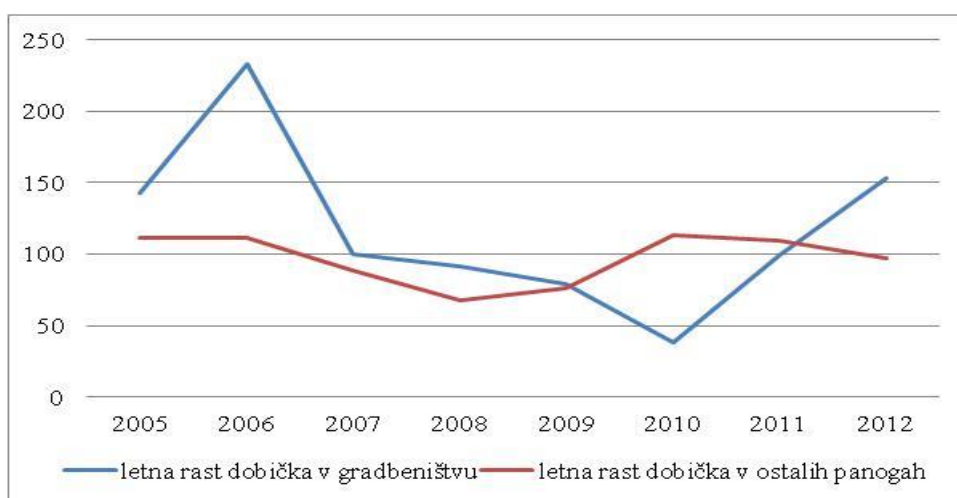
Pri preverjanju hipoteze H2-3 je ugotovljeno, da je bilo razmerje med dolgom in EBITDA v panogi gradbeništva v času finančne krize nižje kot v povprečju pri drugih panogah. Razmerje v gradbeništvu se je z leti povečevalo. Plačilne sposobnosti podjetij ni možno ocenjevati zgolj na podlagi izkaza poslovnega izida, kajti na ta kazalnik vplivajo računovodska načela, ki onemogočajo spremljanje plačil na podlagi prihodkov in odhodkov. Za ocenjevanje plačilne sposobnosti podjetij je pomemben pregled izkaza finančnega izida. Finančni izid prikaže, kako je podjetje likvidno, solventno in finančno prilagodljivo. Za delovanje podjetja mora podjetje zagotavljati ustrezno količino denarnih sredstev oz. zadosten denarni tok. Iz izkaza finančnega izida je možno razbrati tudi, pri kateri dejavnosti podjetje ustvarja pritoke oz. odtokov denarnih sredstev. Če podjetje pri poslovni dejavnosti ustvarja večino pritokov denarnih sredstev, pomeni, da je manj možnosti, da bo zašlo v težave in imelo težave s plačilno sposobnostjo, kot pa podjetja, ki imajo najvišje pritoke denarnih sredstev pri dejavnosti financiranja na podlagi novega zadolževanja (Jurčič, 2012, str. 5).

### 3.5 Gibanje dobička v gradbeništvu

Dobiček je osnovni ekonomski indikator in temeljno merilo gospodarske aktivnosti ter uspeha. Tako višji skupni dobiček kot tudi dobiček na zaposlenega podjetij pomeni večjo kakovost poslovnih učinkov ter tako uspešnejše gospodarske družbe (Ajpes, 2014).

Slika 26 prikazuje gibanje letne rasti dobička podjetij ločeno za gradbeništvo in druge panoge. V času gospodarske rasti je dobiček v gradbeništvu rasel z višjo stopnjo kot v drugih panogah, in sicer je v letu 2006 znašala rast dobička 233 % glede na predhodno leto, le-ta je znašala 103 milijonov EUR. V času gospodarske krize so letne rasti dobička v gradbeništvu začele padati. Najnižja letna rast dobička v gradbeništvu je bila v letu 2010, ko je znašala 37 % vrednosti predhodnega leta oz. 28 milijonov EUR. Medtem pa so podjetja v drugih panogah v letu 2010 povišala skupno višino dobička za 113 % in je znašala 867 milijonov EUR. V panogi gradbeništva so v letu 2011 in 2012 beležili naraščajočo rast dobička. Višina dobička v opazovanem obdobju v gradbeništvu in drugih panogah je prikazana v tabeli v Prilogi 2.

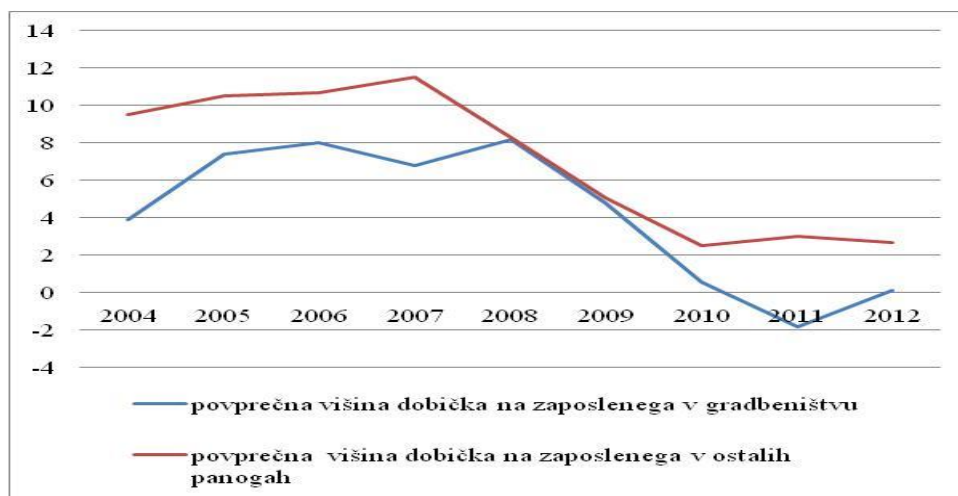
*Slika 26: Gibanje letnih stopenj rasti dobička, ločeno v gradbeništvu in za vse druge panoge v Sloveniji (obdobje 2005 do 2012 v %)*



*Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014; Lastni izračuni.*

Pri analiziranju povprečnega dobička na zaposlenega v gradbeništvu je opaziti, da je bil v obdobju 2004 do 2007 nižji kot v drugih panogah, vendar je naraščal. V letih 2008 in 2009 je povprečni dobiček na zaposlenega v gradbeništvu na istem nivoju kot v drugih panogah. Potem se je začel trend padanja dobička, vendar v gradbeništvu z višjo amplitudo kot pri drugih panogah. Povprečni dobiček na zaposlenega je bil v letu 2011 najnižji v opazovanem obdobju, vrednost je bila celo negativna in je znašala –1,8 tisoč EUR. Gibanje povprečnega dobička prikazuje Slika 27.

Slika 27: Gibanje povprečnega dobička na zaposlenega, ločeno v gradbeništvu in za vse druge panoge v Sloveniji (obdobje 2004 do 2012 v tisoč EUR)



Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014;  
Lastni izračuni.

V času finančne krize se je v letu 2009 tako višina skupnega dobička kot povprečnega dobička na zaposlenega v gradbeništvu začela zniževati. Kot je razvidno iz Slike 26, je bil do leta 2011 letni padec skupnega dobička v gradbeništvu višji kot v drugih panogah. Na Sliki 27 pa je opaziti, da je bila tudi povprečna vrednost dobička na zaposlenega vse do vključno leta 2012 v gradbeništvu nižja kot v drugih panogah. Na osnovi navedenih ugotovitev lahko potrdim hipotezo H2-4, in sicer da je v gradbeništvu tako skupni dobiček kot dobiček na zaposlenega v času krize padal z višjo amplitudo kot v drugih panogah.

## SKLEP

Za čas gospodarske rasti od leta 2000 je značilna rast BDP, zniževanje stopnje revščine, zniževanje stopnje brezposelnosti, povečevanje globalnega neravnotežja ter nižja regulacija finančnega sektorja in razvoj novih, fleksibilnejših finančnih instrumentov. V letu 2007 je gospodarsko rast prekinila nepričakovana globalna finančna in gospodarska kriza, ki se je začela v ZDA, ko je finančni sektor zašel v težave.

Novi finančni instrumenti so spodbudili višjo stopnjo finančnih vzvodov finančnih institucij, višjo kreditno aktivnost in s tem plasiranje kreditov plačilno manj sposobnim posojilojemalcem, ki so najeta sredstva vlagali predvsem v nakup nepremičnin. S pokom nepremičninskega in finančnega balona se je začela kriza finančnega sektorja v ZDA. S krizo so začele finančne institucije omejevati svojo kreditno aktivnost tako do gospodinjstev kot tudi do podjetij. Slabe gospodarske razmere so vplivale na padec BDP, ki je v letu 2008 znašal  $-0,4\%$ . Vpliv krize se je zaradi mednarodne povezanosti gospodarstev širil po svetu.

V Evropi so bili prvi vplivi krize vidni v letu 2008, ko je letna rast BDP rastla s padajočo stopnjo glede na predhodno leto, in sicer je znašala  $0,4\%$ . Kriza se je v Evropo prenesla s

transmisijskimi mehanizmi, in sicer preko zniževanja izvoza evropskih podjetij v ZDA, slabih naložb evropskih podjetja in finančnega sektorja v ameriške inovativne finančne instrumente, zmanjšanje konkurenčnosti zaradi padca ameriškega dolarja proti evru ter znižanja izvoza v druge države sveta, ki so se tudi začele spopadati z gospodarsko krizo.

Mednarodna kriza je vplivala na poslabšanje razmer v slovenskem gospodarstvu. Tudi v Sloveniji smo že v letu 2008 občutili prve posledice krize, in sicer je bila letna rast BDP padajoča, znašala je 3,4 %. To je bila posledica krčenja domačega povpraševanja, omejitev tujega povpraševanja ter omejitev investicij. Za slovenska podjetja je značilno, da so se v času gospodarske rasti nadpovprečno zadolževala. V času finančne krize pa je zaradi omejevanja kreditne aktivnosti finančnih institucij prišel čas razdolževanja, kar je za prezadolžena podjetja predstavljalo dodatne težave. Zaradi delovanja finančnega akceleratorja, katerega bistvo je, da omejeni dostop nefinančnega sektorja vpliva na aktivnost podjetij, se je v času gospodarske krize znižala gospodarska aktivnost podjetij.

V času gospodarske krize se je znižala aktivnost podjetij v panogi gradbeništva. Znižanje aktivnosti v tej panogi pomembno vpliva tudi na znižanje aktivnosti v drugih panogah, vpliva pa tudi na razvoj infrastrukture, ki jo uporabljamo za družbeno življenje. V ZDA je prišlo do poka nepremičninskega balona ter omejevanja hipotekarnih kreditov, kar je vplivalo na zmanjšanje gradbenega sektorja. Težave tega sektorja so vplivale na poslabšanja položaja podjetij v drugih panogah ter omejevanje potrošnje. Kriza je tudi v Evropi na panogo gradbeništva vplivala negativno. Ta panoga je za evropsko gospodarstvo ena izmed najpomembnejših, saj predstavlja 10 % dodane vrednosti v BDP ter zaposluje 30 % vseh zaposlenih v industriji. Vpliv krize na gradbeništvo je bil viden v letu 2008, ko je bil indeks stopnje produkcije negativen, in sicer je bila stopnje produkcija za 2,9 % nižja kot predhodno leto. Negativni indeks rasti stopnje produkcije v gradbeništvu je bil značilen vse do vključno leta 2013, in sicer je bil najvišji padec dosežen v letu 2009 v višini 7,6 %. Evropska komisija je zato sprejela strategijo za izboljšanje konkurenčnosti gradbenega sektorja, ki temelji na vodenju kvalitetne politike, podpiranju razvoja, spodbujanju raziskav ter na razvoju zaposlenih na nižjih in vodilnih delovnih mestih.

Tudi v Sloveniji so bile posledice krize znižanje aktivnosti gradnje stanovanjskih stavb, velike zaloge neprodanih stavb, zmanjšanje gradnje infrastrukturnih objektov, kar je vplivalo na znižanje aktivnosti v panogi gradbeništva od leta 2008. Da se je stanje v gradbeništvu poslabšalo, kažejo tudi indeksi stopnje proizvodnje, in sicer do leta 2007 so le-ti letno rastli z naraščajočo stopnjo, v letu 2008 pa je bila rast 15,3 %, kar je nižje od predhodnega leta. Od leta 2009, ko je padec rasti znašal 20,9 %, pa do leta 2013 je letna stopnja produkcije negativna. Najvišji padec rasti je bil v letu 2011, ko je znašal 24,9 %.

Na slabše stanje gradbenih podjetij je vplivalo tudi to, da so banke v času finančne krize začele s procesom razdolževanja. Takrat so se povečevale zamude pri odplačilih obveznosti. Delež posojil z zamudami s plačili nad 90 dni se je zato povečal, in sicer predvsem na račun gradbenega sektorja, saj je le-ta predstavljal polovico slabih posojil.



Posledica tega je bilo zmanjšanje števila zaposlenih, prestrukturiranje podjetij ter reševanje podjetij z insolventnostjo v obliki prisilnih poravnav in stečajev.

Na osnovi empirične analize časovnih podatkov finančnega položaja podjetij ugotavljam, da so v času krize prihodki v panogi gradbeništva padli z višjo amplitudo kot v drugih panogah, vendar pa prihodki v gradbeništvu niso začeli padati v času hitreje kot v drugih panogah. Enako velja za povprečni prihodek podjetij v gradbeništvu (vidne so višje amplitude gibanja kot pri drugih panogah). Pri raziskovanju zadolženosti podjetij v gradbeništvu ugotavljam, da so se podjetja v panogi gradbeništva intenzivneje zadolževala v času od leta 2008 do leta 2010, po tem letu se je višina dolga zniževala. Gradbeništvo ni najbolj zadolžena panoga, saj najvišjo skupno zadolženost beležijo podjetja v predelovalni dejavnosti. Pri analizi povprečnega kazalnika, ki kaže mero možnosti odplačevanja obveznosti med panogami, je opaziti, da je le-ta v celotnem opazovanem obdobju nižji v gradbeništvu kot v drugih panogah. Kar pomeni, da je razmerje med višino dolga v primerjavi z dobičkom podjetij v celotnem obdobju v panogi gradbeništva višje kot v drugih panogah.

V analizi sem preverila tudi gibanje razmerja med dolgom in kapitalom. Le-to vpliva na likvidnostno tveganje posameznega podjetja, saj višje razmerje pomeni večjo nevarnost plačilne nesposobnosti v obdobju, ko bo šlo podjetju slabo. Na osnovi analize podatkov ugotavljam, da so imela podjetja v gradbeništvu nadpovprečno visoko razmerje med dolgom in kapitalom podjetij do leta 2010, nato pa je zaradi vpliva krize to razmerje padlo in je na istem nivoju kot pri drugih panogah oz. nižje. Naslednji kazalnik je razmerje med dolgom in EBITDA, ki več pove o plačilni sposobnosti podjetij oz. ali je podjetje sposobno ustvariti dovolj denarnega toka, s katerim bo poplačalo poslovanje podjetja in financiralo bodočo rast. Ugotavljam, da je bilo razmerje med dolgom in EBITDA v panogi gradbeništva v času finančne krize nižje kot v povprečju pri drugih panogah. Vendar se je z letom 2011 začelo povečevati. Dobiček, ki je temeljno merilo aktivnosti uspeha, se je tako na skupni ravni kot v povprečju posameznih podjetij začel v letu 2008 zniževati. Poleg tega pa je dobiček v gradbeništvu padal z višjo amplitudo kot v drugih panogah.

Rezultati analize kažejo, da je imela kriza na panogo gradbeništva velik vpliv. Poslabšanje razmer v gradbeništvu je zaradi tesne povezanosti negativno vplivala tako na podjetja v drugih panogah gospodarstva kot tudi na potrošnjo skozi odpuščanje delavcev oz. omejitve njihovih dohodkov. V prihodnosti je za oživitev panoge gradbeništva pomembno predvsem povišanje investicij tako zasebnega kot javnega sektorja. Veliko vlogo pa ima tudi finančni sektor (predvsem z vidika povišanja kreditne aktivnosti ter na ta način spodbujanja aktivnosti v gospodarstvu).

## LITERATURA IN VIRI

1. Ajpes – Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve – FI – PO – Finančni podatki – Pojasnila za gospodarske družbe. (2014). Najdeno 21. septembra 2014 na spletnem naslovu [http://www.ajpes.si/fipo/pojasnila\\_za\\_gd.asp](http://www.ajpes.si/fipo/pojasnila_za_gd.asp).
2. *Amadeus database*. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v Podatkovno analitičnem središču Ekonomske fakultete 07.09.2014.
3. Antonopoulou, N. S. (2009). The Global Financial Crisis. *The International Journal of Inclusive democracy*, 5(4), 1–24.
4. Banka Slovenije. (2012). *Poročilo o finančni stabilnosti*. Ljubljana: Banka Slovenije.
5. Banka Slovenije. (2014). *Poročilo o finančni stabilnosti*. Ljubljana: Banka Slovenije.
6. Bernanke, B., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1996). *The Financial Accelerator and Flight to Quality*. The Review of Economics and Statistics, 78 (1), 1–15.
7. Bole, V., Prašnikar, J., & Trobec, D. (2012). *Debt Accumulation: Dynamics, Structure and Mechanisms*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
8. Bustillo, I., & Velloso, H. (2009). *The global financial crisis: what happened and what's next*. Washington: ECLAC Office.
9. DiMartino, D., & Duca, V. J. (2007). *The Rise and Fall of Subprime Mortgages*. Economic Letter, 2 (11), 2–7.
10. Elrod, A. A., Lindberg, B. B., & Morgan, E. T. (2013). *Annual Industry Account. Advance Statistics on GDP by Industry for 2013*. US: Bureau of Economic Analysis
11. Evropska komisija. (2009). *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*. Brussels: Evropska komisija.
12. Evropska komisija. (2012a). *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council. Strategy for the sustainable competitiveness of the construction sector and its enterprises*. Brussels: Evropska komisija.
13. Evropska komisija. (2012b). *Poglobljen pregled za Slovenijo v skladu s členom 5 Uredbe (EU) št. 1176/2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij*. Brussels: Evropska komisija.
14. Evropska komisija. (2014a). *Makroekonomska neravnotežja – Slovenija 2014*. Brussels: Evropska komisija.
15. Eurostat. (2014b). Production in construction. Najdeno 24. avgusta 2014 na spletnem naslovu [http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=sts\\_coprgr\\_a&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=sts_coprgr_a&lang=en).
16. Franklin, A., & Carletti, E. (2009). *The Global Crisis*. Najdeno 10. avgusta 2014 na spletnem naslovu [http://www.bcentral.cl/estudios/banca-central/pdf/v16/vol16\\_23-47.pdf](http://www.bcentral.cl/estudios/banca-central/pdf/v16/vol16_23-47.pdf).
17. International Monetary Fund (2008). *World Economic Outlook. Financial Stress, Downturns, and Recoveries*. Washington: International Monetary Fund.
18. International Monetary Fund (2013). *World Economic Outlook. Transitions and Tensions*. Washington: International Monetary Fund.
19. International Monetary Fund (2014). *World Economic Outlook. Recovery Strengthens, Remains Uneven*. Washington: International Monetary Fund.

20. Jurčič, D. (2012). *Zaznavanje nevarnosti plačilne nesposobnosti*. Koper: Univerza na Primorskem.
21. Kim, D.D., Gilmore, T. L., & Jolliff, W. A. (2012). *Annual Industry Account. Advance Statistics on GDP by Industry for 2011*. US: Bureau of Economic Analysis.
22. Kim, D. D., Strassner, E. H., & Wasshausen, D. B. (2014). *Industry Economic Accounts. Results of the Comprehensive Revision. Revised Statistics for 1997–2012*. US: Bureau of Economic Analysis.
23. Kmet Zupančič, R., Ivas, K., Koprivnikar Šušteršič, M., Kovač, M., Kušar, J., Nenadič, T., Povšnar, J., Vidrih, A. (2012). *Dejavnosti slovenskega gospodarstva v luči poslovanja gospodarskih družb v letu 2011*. Ljubljana: UMAR.
24. Langdon, D. (2012). *World Construction 2012*. An AECOM Company. Najdeno 30. julija 2014 na spletnem naslovu [http://www.aecom.com/deployedfiles/Internet/About/CAM/WorldConstructionReport\\_2012.pdf](http://www.aecom.com/deployedfiles/Internet/About/CAM/WorldConstructionReport_2012.pdf).
25. Lin, Y. J., & Treichel, V. (2012). *The Unexpected Global Financial Crisis: Researching Its Root Cause*. Washington: The World Bank.
26. Linberg, B. M., & Monaldo, J. M. (2008). *Annual Industry Account. Advance Statistics on GDP by Industry for 2007*. US: Bureau of Economic Analysis.
27. Martinuzzi, A., Kudlak, R., Faber, C., & Wiman, A. (2011). *CSR Activities and Impacts of the Construction Sector*. Austria: Research Institute for Managing Sustainability.
28. Ministrstvo za gospodarstvo (2010). *Poročilo delovne skupine za pripravo ukrepov za sanacijo gradbeništva v Sloveniji: Izvedeni ukrepi in predlogi dodatnih ukrepov za sanacijo gradbeništva v Republiki Sloveniji*. Ljubljana: Ministrstvo za gospodarstvo
29. Mörec, B. (2013). *Analiziranje podatkov iz računovodskih izkazov in izvirna moč EDIT, EBITDA*. Revija za teorijo in prakso revizije, računovodstva, davkov, financ, ocenjevanja vrednosti in drugih sorodnih področij, (2/13), 21–36.
30. Prodan Rešaver, R. (2012). *Vpliv finančne krize na dejavnost gradbeništva v Sloveniji*. Najdeno 18. avgusta 2014 na spletnem naslovu <http://www.fm-kp.si/zalozba/ISBN/978-961-266-135-9/prispevki/040.pdf>.
31. Statistični urad Republike Slovenije – Ekonomsko področje, Gradbeništvo. (2012). *Gibanje gradbene dejavnosti v preteklem desetletju, Slovenija*. Najdeno 15. avgusta 2014 na spletnem naslovu [http://www.stat.si/novica\\_prikazi.aspx?id=4608](http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=4608).
32. Statistični urad Republike Slovenije – Ekonomsko področje, Poslovni subjekti. Najdeno 28. septembra 2014 na spletnem naslovu <http://pxweb.stat.si/pxweb/Dialog/SaveShow.asp>.
33. The American Institute of Architects (2011). *Stalled Construction Projects and Financing*. Washington: The American Institute of Architects.
34. Urad za makroekonomske analize in razvoj (2012). *Ekonomski izzivi 2012*. Ljubljana: UMAR.
35. Urad za makroekonomske analize in razvoj (2014a). *Pomladanska napoved gospodarskih gibanj 2014*. Ljubljana: UMAR.
36. Urad za makroekonomske analize in razvoj (2014b). *Ekonomski izzivi 2014*. Ljubljana: UMAR.

37. Urad za makroekonomske analize in razvoj (2014c). *Ekonomski izzivi 2014 – Zadolženost in razdolževanje slovenskih podjetij*. Ljubljana: UMAR.
38. Watt, A. (2008). *The economic and financial crisis in Europe: addressing the causes and the repercussions*. Brussels: European Trade Union Institute.
39. Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje (2011). *Gradbeništvo v času krize. Pogledi z vidika trga dela*. Ljubljana: Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje.

## PRILOGA

*Tabela 1: Višina prihodkov od prodaje ter povprečni prihodki od prodaje v gradbeništvu in drugih panogah v Sloveniji (obdobje od 2004 do 2012 v milijardah EUR in tisoč EUR)*

|                                                                      | Leto  |       |       |       |       |       |       |       |       |
|----------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                                      | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
| <b>Višina prihodkov od prodaje v gradbeništvu (v mrd EUR)</b>        | 2,40  | 2,70  | 2,50  | 2,30  | 2,60  | 2,40  | 3,00  | 2,90  | 2,80  |
| <b>Višina prihodkov od prodaje v ostalih panogah (v mrd EUR)</b>     | 34,60 | 37,10 | 35,30 | 33,10 | 33,60 | 32,10 | 39,50 | 43,30 | 42,60 |
| <b>Povprečni prihodki od prodaje v gradbeništvu (v tisoč EUR)</b>    | 5.620 | 5.358 | 4.171 | 3.815 | 4.159 | 3.199 | 845   | 742   | 732   |
| <b>Povprečni prihodki od prodaje v ostalih panogah (v tisoč EUR)</b> | 6.169 | 6.013 | 5.082 | 4.699 | 4.799 | 4.030 | 1.448 | 1.530 | 1.564 |

*Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014; Lastni izračuni.*

*Tabela 2: Višina dobička v gradbeništvu in drugih panogah v Sloveniji (obdobje od 2004 do 2012 v tisoč in milijonih EUR)*

|                                                                    | Leto   |        |         |         |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------------------------------------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                                                    | 2004   | 2005   | 2006    | 2007    | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
| <b>Višina dodane vrednosti v gradbeništvu (v tisoč EUR)</b>        | 30.923 | 44.253 | 103.123 | 102.887 | 94.401 | 74.234 | 28.032 | 27.791 | 42.653 |
| <b>Višina dodane vrednosti v ostalih panogah (v milijonih EUR)</b> | 1.354  | 1.513  | 1.686   | 1.490   | 1.003  | 763    | 866    | 948    | 923    |

*Vir: Amadeus database. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Podatki naloženi v PASEF 07.09.2014; Lastni izračuni.*