

Zaključno poročilo raziskovalnega projekta

PRESTRUKTURIRANJE PODJETIJ: SISTEM ZGODNJEGA OPOZARJANJA IN PRIMEREN ODZIV DRŽAVE

V5-1931

Trajanje: 1.11.2019 - 31.3.2021

Vodja projekta: izr. prof. dr. Anže Burger, FDV UL

Sodelavci na projektu: prof. dr. Rado Bohinc, FDV UL

doc. dr. Kovačič Helena, FDV UL

prof. dr. Andrej Rus, FDV UL

mag. Maja Jančič, FDV UL

Projekt V5-1931 je sofinancirala Javna agencija za raziskovalno dejavnost Republike Slovenije iz državnega proračuna. Naročnik in sofinancer projekta je Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo.



Univerza v Ljubljani
Fakulteta *za družbene vede*

Vsebina

1	Povzetek glavnih ugotovitev in predlogi	4
2	Uvod	18
3	Sistem zgodnjega opozarjanja	19
3.1	Metode in analiza napovedne uspešnosti obstoječih modelov EWS.....	21
3.2	Predlog sistema zgodnjega opozarjanja za Slovenijo	38
3.3	Pilotni model ocenjevanja verjetnosti nastanka insolvenčnega dogodka	48
4	Analiza pravne ureditve koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike v Sloveniji in EU	59
4.1	Analiza pravne ureditve in delovanja nosilcev ekonomske politike v Sloveniji	59
4.2	Analiza pravne ureditve EU in RS glede pravil državnih pomoči na skupnem notranjem trgu EU	67
5	Predlogi zgodnjega ukrepanja na področju prestrukturiranja ob zgodnjih znakih nastanka krize	83
5.1	Analiza značilnosti gospodarske krize v letih 2006 -2013 in ukrepi razdolževanja v tem obdobju	83
5.2	Korporativno finančno prestrukturiranje	86
5.3	Izvensodno dolžniško prestrukturiranje.....	90
5.4	Ocena učinkov postopka preventivnega prestrukturiranja.....	105
5.5	Osrednja enota za monitoring (Central monitoring unit)	108
5.6	Sistem zgodnjega ukrepanja na področju prestrukturiranja.....	109
6	Predlog sklepov vlade.....	118
6.1	Predlog sistema koordiniranega delovanja in ukrepanja nosilcev ekonomske politike v zgodnji recesijski fazi gospodarskega cikla.....	118
6.2	Predlog enotne metodologije in kazalcev zgodnjega opozarjanja na dejavnike povečane ranljivosti finančnega sistema in gospodarstva na pojave nestabilnosti, prezadolženosti in nelikvidnosti	120
7	Literatura	125
8	Priloga.....	132

Kazalo tabel

Tabela 3-1: Ekonomske ranljivosti in sprožilci izbranih kriz v obdobju 1991-2010.....	20
Tabela 3-2: Značilnosti izbranih EWS za napoved valutnih kriz.	24
Tabela 3-3: Tabela v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.....	29
Tabela 3-4: Pregled empiričnih modelov in indikatorjev v IMF-FSB Early Warning Exercise.....	30
Tabela 3-5: Spremljanje ranljivosti na nepremičninskem trgu v IMF-FSB Early Warning Exercise.....	33
Tabela 3-6: Indikatorji, vključeni v empirični model ocene tveganja nastanka krize.....	35
Tabela 3-7: Spremenljivke iz modelov kreditnega tveganja in njihove definicije.	49
Tabela 3-8: Rezultati Probit modela za oceno verjetnosti nastanka insolvenčnega dogodka (stečaj, poenostavljena prisilna poravnava, prisilna poravnava), 2008-2019.	50
Tabela 3-9: Klasifikacijska tabela za verjetnost insolvenčnega dogodka (stečaj, poenostavljena prisilna poravnava, prisilna poravnava) – Linearna diskriminantna analiza.	52
Tabela 3-10: Klasifikacijska tabela in statistike za verjetnost insolvenčnega dogodka (stečaj, poenostavljena prisilna poravnava, prisilna poravnava) – Probit model.....	52
Tabela 3-11: Klasifikacijska tabela za verjetnost stečaja – Linearna diskriminantna analiza.....	53
Tabela 3-12: Klasifikacijska tabela in statistike za verjetnost stečaja – Probit model.	53
Tabela 3-13: Klasifikacijska tabela za verjetnost poenostavljene ali običajne prisilne poravnave – Linearna diskriminantna analiza.....	54
Tabela 3-14: Klasifikacijska tabela in statistike za verjetnost poenostavljene ali običajne prisilne poravnave – Probit model.....	54
Tabela 5-1: Prednosti in slabosti neformalnih postopkov dolžniškega prestrukturiranja.	94
Tabela 5-2: Pregledna tabela ugotovljenih učinkov postopka preventivnega prestrukturiranja za vse gospodarske družbe, ki so bile udeležene v tem postopku.	107
Tabela 8-1: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Tuš holding pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	132
Tabela 8-2: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Engrotuš pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	136
Tabela 8-3: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Tuš nepremičnine pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	140
Tabela 8-4: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Valji pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	144
Tabela 8-5: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje PUP pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	148
Tabela 8-6: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Delo prodaja pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	152
Tabela 8-7: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje DZS pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	156
Tabela 8-8: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Handte-Ost pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	160
Tabela 8-9: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Terme Čatež pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	164
Tabela 8-10: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Kras pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	168

Kazalo slik

Slika 1-1: Shematični prikaz predloga sistema zgodnjega opozarjanja.....	8
Slika 3-1: Shematična ponazoritev ocen državnega tveganja po sektorjih.....	37
Slika 3-2: Optimalna mejna vrednost c s pristopom na podlagi kreditne ocene	56
Slika 5-1: Kontinuum postopkov za reševanje finančnih težav podjetij.....	92
Slika 8-1: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Tuš holding pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	133
Slika 8-2: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Tuš holding pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.....	134
Slika 8-3: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Engrotuš pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	137
Slika 8-4: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Engrotuš pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.	138
Slika 8-5: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Tuš nepremičnine pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	141
Slika 8-6: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Tuš nepremičnine pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.	142
Slika 8-7: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Valji pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	145
Slika 8-8: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Valji pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.....	146
Slika 8-9: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja PUP pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	149
Slika 8-10: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju PUP pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.....	150
Slika 8-11: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Delo prodaja pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	153
Slika 8-12: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Delo prodaja pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo. ...	154
Slika 8-13: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja DZS pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	157
Slika 8-14: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju DZS pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.....	158
Slika 8-15: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Handte-Ost pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	161
Slika 8-16: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Handte-Ost pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo. ...	162
Slika 8-17: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Terme Čatež pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	165
Slika 8-18: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Terme Čatež pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo. ...	166
Slika 8-19: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Kras pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.	169
Slika 8-20: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Kras pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.....	170

CILJNI RAZISKOVALNI PROGRAM:

PRESTRUKTURIRANJE PODJETIJ: SISTEM ZGODNJEGA OPOZARJANJA IN PRIMEREN ODZIV DRŽAVE

2019-2021

1 Povzetek glavnih ugotovitev in predlogi

Cilj raziskovalnega projekta je vzpostavitev **sistema zgodnjega opozarjanja** in **sistema koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike** Republike Slovenije (RS) ob nastopu grožnje splošne nelikvidnosti v gospodarstvu. Obsega naslednje štiri cilje:

- 1) **Analiza pravne ureditve in delovanja koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike v Sloveniji in na ravni EU**, kot podlaga za izbiro optimalnega modela za Slovenijo, ki bo najbolj prilagojen posebnostim ureditve in delovanja državnih organov Slovenije na tem področju;
- 2) **Analiza pravne ureditve EU in RS glede pravil državnih pomoči** na skupnem notranjem trgu EU;
- 3) **Analiza obstoječih sistemov zgodnjega opozarjanja** in predlog vzpostavitve **slovenskega sistema za zgodnje odkrivanje ranljivosti gospodarstva**;
- 4) **Predlog sistema zgodnjega ukrepanja na področju prestrukturiranja** ob prvih znakih nastanka krize.

Na podlagi obeh primerjalno pravnih analiz in obeh empiričnih analiz so v sklepnem delu oblikovani **predlog** za sklepe Vlade RS o **sistema koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike** in sistem specifičnih ukrepov z namenom preprečitve splošnega stanja prezadolženosti in nelikvidnosti gospodarstva, kot njegov sestavni del. Predlog je oblikovan na podlagi navedenih analiz in s primerjanjem podatkov iz obstoječih raziskav, analiz, študij, poročil in priporočil mednarodnih organizacij (OECD, EU, OZN), sodne prakse, primerov, **kot najbolj optimalen model zgodnjega opozarjanja in koordiniranega delovanja institucij v zgodnji recesijski fazi gospodarskega cikla za Slovenijo**.

Predlagani sistem je verificiran z vidika pravnega okvirja v RS, to je ustavnega in zakonskega **položaja državnih organov** s pristojnostmi in odgovornostmi na področju gospodarstva (MGRT, MF, BS, Združenje bank Slovenije, SID banka, in drugih). Posebej so predlagani sistem preverjeni tudi z vidika splošnih **pravil državnih pomoči** na skupnem notranjem trgu EU.

SISTEM ZGODNJEGA OPOZARJANJA

Sistemi zgodnjega opozarjanja (Early-warning systems, EWS) so ključno orodje oblikovalcev politik za izvajanje pravočasnih ukrepov za preprečitev ali vsaj zmanjšanje negativnega vpliva gospodarskih kriz. Cilj EWS ni napovedati trenutek izbruha gospodarske krize, saj so analize preteklih poskusov napovedovanja kriz pokazale, da je bil uspeh statističnih metod običajno omejen na oceno verjetnosti, da se kriza pojavi enkrat v prihodnosti, ne pa točno kdaj ta trenutek nastopi. Osrednji **namen EWS je prepoznati ranljivosti gospodarstva** in preteča tveganja ekstremnih dogodkov, tako da je mogoče predčasno pripraviti načrte ukrepov in izvesti korektivne ukrepe ekonomske politike. Takšni ukrepi, če so izvedeni pravočasno in v zadostni meri, lahko odpravijo nesorazmerja in preprečijo nastanek krize.

EWS naj opravlja naslednje **naloge**:

- EWS je **proces opozarjanja**, ki identificira trende, ki bi lahko trge ali državo naredili ranljive za nepričakovane dogodke (sprožilce krize).
- Uporablja **številna analitična orodja in kazalnike** ter interne in eksterne poglede na široko paleto sistemskih tveganj in ranljivosti v različnih sektorjih in finančnih institucijah.
- Cilj EWS je opozoriti na možne **povezave med različnimi tveganji**, identificirati možnosti za morebitno **prelivanje** in razumeti njihov **sistemski vpliv**. Poglobljeno analizira ranljivosti s poudarkom na transmissijskih mehanizmi in prenosa kriz iz ene države v drugo.
- EWS tudi skuša **podati oceno**, kako slaba bi situacija lahko postala v **neugodnih scenarijih**, ko ekonomske politike ne bi pravočasno odpravile ugotovljenih ranljivosti. Namen takšnih opozoril je **spodbuditi ukrepanje politike tudi v dobrih časih**.
- Ugotovitve EWS morajo biti usmerjene k opozarjanju oblikovalcev politike glede **skritih tveganj** in **tveganj malo verjetnih dogodkov**. Ta opozorila morajo biti podrobna in pospremljena s konkretnimi predlogi ukrepov, navesti pa morajo tudi tveganje prelivanja kriz iz enega sektorja gospodarstva v drugega in iz ene države v drugo.

Na splošno študije, ki analizirajo napovedno moč EWS modelov, potrjujejo stališče, da modeli EWS niso dovolj natančni, da bi jih lahko uporabili kot edino metodo za predvidevanje kriz. Poleg kvantitativnih modelov napovedovanja in ocenjevanja verjetnosti nastanka kriz je **potrebna kvalitativna analiza s strani strokovnjakov različnih področij**. EWS torej lahko prispevajo k analizi ranljivosti v povezavi z bolj tradicionalnimi mehanizmi nadzora, drugimi kazalniki in kvalitativnimi ocenami strokovnjakov. V literaturi se je razvil konsenz, da je zelo težko pojasniti razlike v intenzivnosti krize med državami z uporabo preprostih kvantitativnih modelov na podlagi vodilnih indikatorjev ranljivosti. Kljub temu obstaja nekaj uspehov pri identifikaciji relativno zanesljivih vodilnih indikatorjev, kot so visoka rast cen stanovanjskih nepremičnin, rast bančnih posojil, velikost salda tekočega računa, kratkoročni zunanji dolg.

Velika recesija leta 2008 je sprožila reformo makrobonitetnega nadzora in ekonomskega upravljanja v EU, znotraj katere v študiji opišemo **kazalnik S0** in **postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnovesji**. Kazalnik S0 je sistem zgodnjega opozarjanja, ki ga je Evropska komisija uvedla za spremljanje kratkoročnih tveganj za fiskalno vzdržnost v evropskem sistemu ekonomskega upravljanja. Postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnovesji pa je bil vzpostavljen z namenom preprečiti razraščanje čezmernih makroekonomskih neravnovesij v državah članicah EU in jim v primeru odstopanja pomagati, da pripravijo popravljalne načrte in odpravijo neravnotežja. Na globalni ravni sta na poziv skupine G20 leta 2008 Mednarodni denarni sklad (IMF) in Odbor za finančno stabilnost (FSB) pod okriljem Banke za mednarodne poravnave začela pripravljati globalni sistem zgodnjega opozarjanja. To je trenutno najbolj izpopolnjen sistem zgodnjega opozarjanja, zato ga v študiji posebej izpostavimo, saj nam služi kot ogrodje za slovensko različico.

Analitično ogrodje **IMF-FSB sistema zgodnjega opozarjanja Early Warning Exercise** se deli na tri poglavja: 1) sektorske in tržne ranljivosti, 2) modeli deželnega tveganja in 3) sistemske implikacije. Znotraj prvega poglavja **sektorske in tržne ranljivosti** se spremlja i) eksterne sektorske ranljivosti in tveganja, ki jih spremljajo z analizo mednarodnih tokov kapitala, zunanjih nesorazmerij, neravnovesij deviznega tečaja in primanjkljaja v zunanjem financiranju; ii) fiskalna tveganja in ranljivosti, ki jih merimo z analizo servisiranja obveznosti javnega dolga, tržnimi ocenami deželnega tveganja in tveganja defaulta, potrebnim obsegom fiskalne konsolidacije, analizo občutljivosti financiranja javnega dolga na eksterne šoke in tveganjem okužbe oz. prenosa fiskalne krize; iii) tveganja in ranljivosti korporativnega sektorja, ki jih spremljamo preko kazalnikov finančnega vzvoda, likvidnosti, dobičkonosnosti, cene delnic in ocen kreditnega tveganja; iv) cene imetij in analiza balonov, ki jih merimo s proučevanjem gibanja cen nepremičnin, cen vrednostnih papirjev in vzajemne povezanosti med nedonosnimi terjatvami in makroekonomskim stanjem; v) ocene tveganj na finančnih trgih, ki temeljijo na globalni analizi finančne stabilnosti in volatilnosti cen imetij in trgov. Drugo poglavje (**modeli deželnega tveganja**) temelji na analizi modelov, ki ocenjujejo tveganje nastanka krize, padca BDP in dolžine trajanja krize. Tretje poglavje o **sistemskih implikacijah** pa naslavlja i) analizo prelivanja in prenosa kriz iz države v državo, ii) analizo posamičnih sistemsko pomembnih velikih kompleksnih finančnih institucij in iii) globalne scenarije preko različnih kvantitativnih ekonomskih modelov na globalni ravni.

Na podlagi analize EWS v drugih državah in institucijah v tujini **predlagamo sistem zgodnjega opozarjanja za Slovenijo**, ki upošteva teoretično in empirično relevantne vodilne indikatorje, obenem pa je prilagojen na specifične Slovenije v smislu (dobre) razpoložljivosti statističnih podatkov in majhnosti in večje granularnosti gospodarstva. Slednje zahteva **večjo pozornost na sistemsko pomembnih dejavnostih in sistemsko pomembnih podjetjih**. Vodilni kazalniki so razvrščeni v pet vsebinskih področij:

- i) neravnovesja **finančnega sektorja**,
- ii) neravnovesja **nefinančnega sektorja**,
- iii) neravnovesja na **trgu premoženja**,
- iv) neravnotežja v **javnem sektorju** in
- v) neravnotežja **zunanjega sektorja**.

Finančni sektor je pogosto epicenter makroekonomskih kriz, kot je nazorno pokazala svetovna finančna kriza leta 2008. Če finančni sektor postane ranljiv, gospodinjstva in podjetja izgubijo sposobnost absorbiranja likvidnostnih šokov in denarna politika postane manj učinkovita. **Mehanizem finančnega akceleratorja lahko kreditne šoke še poveča** in prenese na širše realno gospodarstvo. Ekonomski stroški kriz, ki vključujejo finančni sektor, so pogosto precej večji, okrevanje po krizi pa daljše od ostalih tipov kriz. Šok na razmeroma majhnem segmentu finančnega sektorja, kot so neplačila na hipotekarnem trgu, lahko zaradi okrepljenih spiralnih mehanizmov v finančnem sektorju postane sistemski. Ti ojačevalni mehanizmi so povezani z naraščanjem več ranljivosti oz. neravnovesij v finančnem sektorju, zlasti s prekomernimi dolžniškimi vzvodi, neusklajenostjo zapadlosti, vzajemno povezanostjo sistemskih finančnih institucij in skupnimi izpostavljenostmi.

Obsežna literatura opozarja na povezanost nastanka kriz s hitrim povečevanjem kreditov v **nefinančnem sektorju**. Presežna rast posojil je bila opredeljena kot eden najbolj vplivnih vodilnih indikatorjev zgodnjega opozarjanja na finančne krize. Povečevanje dolga gospodinjstev v razvitih državah, zlasti pa v ZDA, je bilo povezano tudi z rastjo dohodkovne neenakosti. Naraščajoča

dohodkovna neenakost je povzročila, da so se gospodinjstva z nižjimi dohodki vse bolj zadolževala, da bi "sledila sosedom". **Visoka stopnja zasebnega dolga lahko zasebni sektor naredi bolj občutljivega na šoke ter poglobi in podaljša recesijo.** V razmerah visoke zadolženosti podjetij in gospodinjstev lahko negativni šok v prihodkih ali dohodkih zmanjša proste denarne tokove ter podjetja in gospodinjstva prisili, da zmanjšajo potrošnjo in investicije. Podobno bo pri višjih ravneh dolga nenaden padec cen imetij (na primer upad cen stanovanj ali delnic) povzročil večje učinke na neto premoženje. Manjše neto premoženje se bo odrazilo v nižji zasebni potrošnji in zmanjšalo dostop do svežega zadolževanja, kar bo gospodinjstva in podjetja prisililo k razdolževanju. **Ranljivosti v bilancah stanja nefinančnih podjetij in gospodinjstev se lahko razširijo na finančni sektor.** Močno rast kreditov namreč pogosto spremlja popuščanje kreditnih standardov za bolj tvegane stranke. Ranljivosti nefinančnega sektorja se lahko razširijo tudi v javni sektor in v tujino. Vlade se hitro znajdejo v nezavidljivem položaju, ko morajo reševati dele nefinančnega korporativnega sektorja v težavah. Nenazadnje lahko prekomerna rast kreditov povzroči realokacijo virov stran od menjalnega sektorja v nemenjalni sektor (na primer iz industrije in storitev v stanovanjske naložbe med napihovanjem nepremičninskega balona). To lahko privede do **poslabšanja trgovinske bilance in tekočega računa**, kar se je na primer dogajalo v Španiji pred krizo.

Znatne prilagoditve **prenapihnjenih cen premoženja** (vrednostnih papirjev in nepremičnin) so pogosto povezane z gospodarskimi krizami. Hitra rast cen nepremičnin in delnic ter velika odstopanja od dolgoročnega trenda so se izkazali za koristne pri napovedovanju gospodarskih kriz. Študije ugotavljajo, da so **popravki na nepremičninskem trgu še posebej distorzivni.** Z zgodovinske perspektive sta dva od petih pokov nepremičninskega trga v razvitih gospodarstvih povezana z nastopom sistemske bančne krize. **Recesije, povezane s padcem cen nepremičnin, so v povprečju globlja in daljša od drugih recesij** in imajo lahko daljnosežne posledice tudi za makroekonomsko in finančno stabilnost. Rast tržne vrednosti imetij preko t.i. **učinka dohodka** spodbudi dodatno potrošnjo, kar lahko vodi do pregrevanja gospodarstva. Višje cene imetij tudi olajšajo dostop do posojil gospodinjstvom in podjetjem prek **mehanizma finančnega akceleratorja**, kar še dodatno spodbuja zasebno potrošnjo in gospodarsko aktivnost. V primeru visokega finančnega vzvoda v času konjunktura lahko padec cen premoženja in s tem povezano zaostrovanje razpoložljivosti posojil prisili gospodinjstva in podjetja, da znatno zmanjšajo finančni vzvod, tudi preko neplačil. Poleg vpliva na bilance stanja zasebnega sektorja lahko cene nepremičnin vplivajo na realno gospodarsko aktivnost, če so povezane z rastjo stanovanjskih investicij.

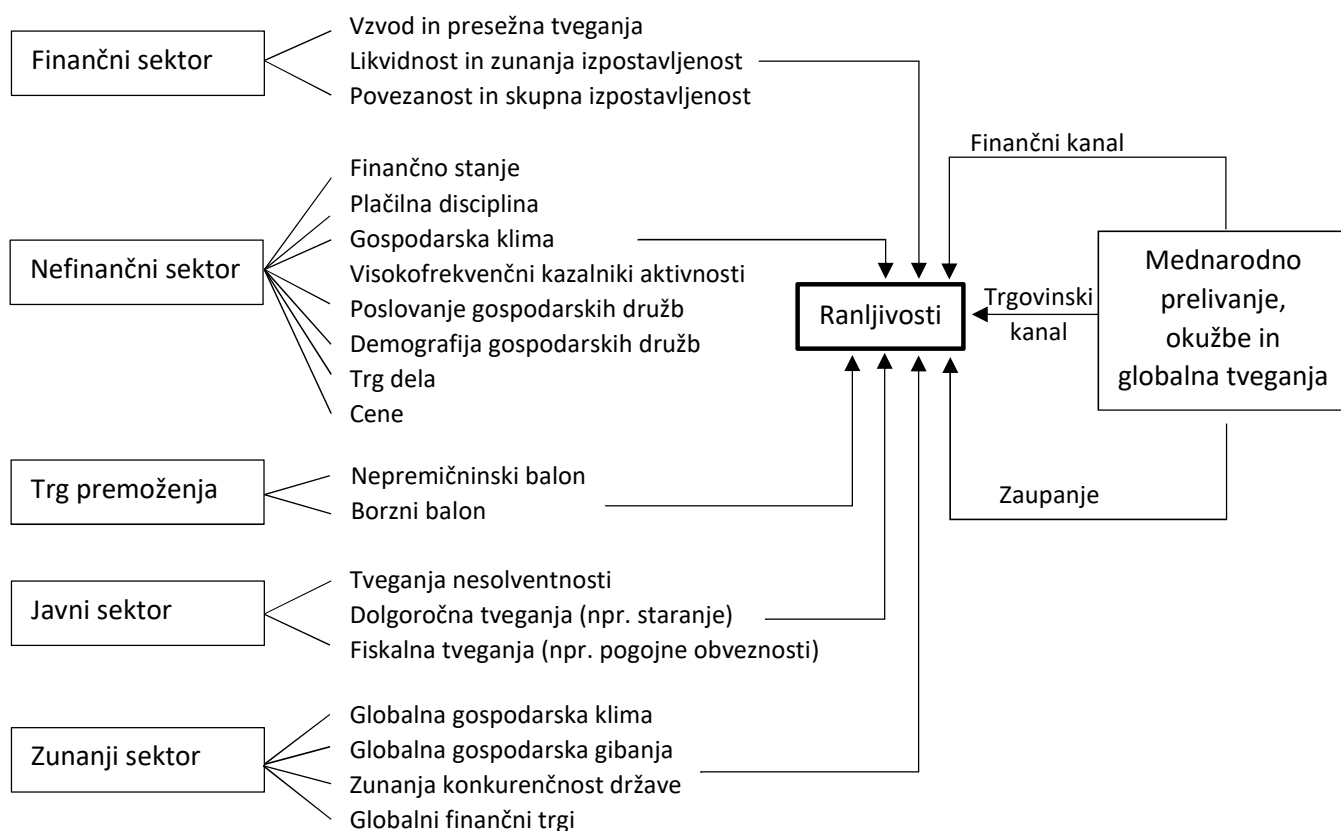
Dvomi glede vzdržnosti **javnih financ** imajo lahko pomembne posledice za gospodarstvo. Ocena povečanega tveganja plačilne sposobnosti države **zviša zahtevane premije za tveganje**, kar vpliva na zasebno povpraševanje preko učinka obrestnih mer in kanala bilanc premoženja. Kot je pokazala kriza v Evroobmočju, se finančni trgi čez noč lahko obrnejo stran od držav, za katere obstaja povečano tveganje plačilne nesposobnosti. Višje premije za tveganje pa v naslednjem koraku prisilijo te države, da prociklično zaostrijo fiskalno politiko z upanjem ponovno pridobiti zaupanje trga. Tveganja javnofinančne nesolventnosti lahko izvirajo tudi iz sekularnih demografskih in gospodarskih trendov, ki jih vlade ne naslavlajo v zadovoljivi meri. Ker solventnost ni odvisna samo od trenutnega fiskalnega stanja, temveč tudi od pričakovanih primarnih bilanc v prihodnjih obdobjih, lahko napovedi dolgoročnih fiskalnih izzivov vplivajo na tveganje nesolventnosti že danes. Velik delež kratkoročnega dolga v bližnji prihodnosti pomeni večjo izpostavljenost tveganju refinanciranja dolga in tveganju dviga obrestnih mer. Nadalje, države z velikim deležem javnega dolga v lasti nerezidentov so bolj dovzetne za spremembe zaupanja tujih vlagateljev. Ranljivosti v javnem sektorju se lahko pojavijo tudi zaradi negotovosti, povezanih s pogojnimi obveznostmi. Neravnovesja v javnem sektorju se lahko prelijejo na druge sektorje. **Javne finance in bilance finančnega sektorja so tesno povezane z (implicitnimi in eksplicitnimi) javnimi garancijami in bančnimi naložbami v državne obveznice.** Negativni šoki v zvezi

s tveganjem glede solventnosti države se zatorej lahko hitro prenesejo na finančni sektor in gospodarstvo.

Zunanja neravnovesja so med najpomembnejšimi vzroki za globalni finančni zlom v letu 2008 in dolžniško krizo Evroobmočja. Empirične študije kažejo, da so države z največjimi primanjkljaji na tekočem računu pred krizo 2008 doživele največje padce BDP. Literatura tudi razkriva, da so **primanjkljaji na tekočem računu med najbolj zanesljivimi kazalniki** zgodnjega opozarjanja na finančne krize. Večji kot je obseg neto tujih obveznosti, manj vzdržen je primanjkljaj tekočega računa, saj je za stabiliziranje neto zunanjega dolga potreben vztrajen presežek v trgovinski bilanci. V primeru visokih primanjkljajev na tekočem računu je država bolj dovzetna za spremembe v razpoloženju tujih vlagateljev. Če si tuji investitorji premislijo glede možnosti poplčila terjatev, se odpre vrzel v financiranju iz tujine (sudden stop), ki jo je treba zapreti z zmanjšanim domačim povpraševanjem in/ali večjim izvozom. V režimu fiksne devizne tečaja prilagoditev v smeri vzdržnega stanja tekočega računa zahteva notranjo devalvacijo, torej nižjo rast cen in plač od stopenj rasti trgovinskih partnerjev (ali celo padec cen in plač). Kot je bilo prikazano v več perifernih državah Evroobmočja, lahko takšna prilagoditev realnega deviznega tečaja povzroči daljša obdobja visoke brezposelnosti.

V študiji podajamo podrobnejšo opredelitev posameznih sklopov kazalnikov z navedbo **konkretnih indikatorjev**, ki so trenutno na voljo v Sloveniji, in institucijo, ki (naj) spremlja in analizira te kazalnike. Vodilni indikatorji EWS naj se **sistematično spremljajo z orodjem za prikaz tveganj** (angl. dashboard), podobno kot to počneta Evropska komisija in IMF-IFS. Zasnovo sistema zgodnjega opozarjanja za Slovenijo stilizirano prikazujemo v spodnji sliki.

Slika 1-1: Shematični prikaz predloga sistema zgodnjega opozarjanja.



Vir: Lastni prikaz.

V nadaljevanju poglavja predstavimo **pilotni ekonometrični model za napoved nastanka insolvenčnega dogodka gospodarskih družb** na podlagi javno razpoložljivih podatkov, ki pa se lahko kasneje dopolnijo z visokofrekvenčnimi podatki o plačilnem prometu in kreditni izpostavljenosti podjetij. Namen modela je prikazati osnovni mehanizem napovedovanja likvidnostnih težav za tekoče obdobje na podlagi eno leto starih podatkov o poslovanju gospodarskih družb in oceniti zanesljivost oz. napovedno moč takšnega modela. Takšni modeli bi lahko služili za **identificiranje podjetij za zgodnje ukrepe v ob prvih znakih krize**. Kot prvo metodo uporabimo Tafflerjev z-score model, kot drugo pa regresijske modele za binarne odvisne spremenljivke. Ustreznejši Probit modeli kreditnega tveganja izkazujejo visoko napovedno moč v vzorcu, saj sta pripadajoči meri senzitivnosti (verjetnost, da pravilno napovemo insolvenčni dogodek, ko se je ta res zgodil) in specifičnosti (verjetnost, da pravilno napovemo neobstoj dogodka, ko se ta tudi v resnici ni zgodil) v razponu med 71%-85%. Naši specifikaciji Probit modela bi lahko dodali tudi bolj ažurne podatke iz kreditnega registra BSI o **stanju zadolženosti podjetij, posojilnih pogojih in podatke o zamudah plačil**. Ti podatki bi zelo verjetno značilno izboljšali napovedno moč modela ocene kreditnega tveganja, saj bi vključili aktualne informacije o likvidnostnih pogojih podjetij, medtem ko naš model razpolaga z leto starimi podatki iz zaključnih računov, a kljub temu izkazuje solidno napovedno moč.

ANALIZA PRAVNE UREDITVE IN DELOVANJA NOSILCEV EKONOMSKE POLITIKE V SLOVENIJI

Splošno

V Sloveniji **velja vrsta predpisov, ki med drugim določajo pristojnosti državnih in drugih organov**, kot npr. Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo (MGRT), Ministrstvo za finance (MF), Ministrstvo za pravosodje (MP), Banka Slovenije (BS), Združenje bank Slovenije, SID banka, Družba za upravljanje terjatev bank (DUTB), Slovenski državni holding (SDH), ki lahko v okviru svojih pristojnosti vplivajo na gospodarsko okolje.

Navedena ministrstva imajo v tej zvezi številne pristojnost, vendar zakonske zaveze za obvezno sodelovanje pri zgodnjem opozarjanju na dejavnike povečanih tveganj za gospodarsko nestabilnost nobeden od teh organov in organizacij nima; bila pa bi zelo dobrodošla in bi jo bilo treba uveljaviti v okviru **mehanizma koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike** oz. specifičnih ukrepov z namenom preprečitve gospodarske nestabilnosti to je splošnega stanja prezadolženosti in nelikvidnosti gospodarstva v zgodnji recesijski fazi gospodarskega cikla, kar je sicer predlog tega projekta (glejte zadnje poglavje).

V nadaljevanju najprej navajamo najpomembnejše predpise, ki tvorijo pravne podlage pristojnostim **Ministrstva za gospodarski razvoj in tehnologijo, za finance in za pravosodje**.

ANALIZA PRAVNE UREDITVE EU IN RS GLEDE PRAVIL DRŽAVNIH POMOČI NA SKUPNEM NOTRANJEM TRGU EU

Na področju državnih pomoči veljajo številni pravni akti EU. Temeljni poudarek je na konkurenčni prednosti, ki jo s tem pridobi prejemnik državne pomoči. Tako npr. člen 107 (1) Pogodbe o delovanju Evropske unije opredeljuje državno pomoč kot **„vsako pomoč, ki jo dodeli država članica, ali kakršno koli vrsto pomoči iz državnih sredstev, ki izkrivlja ali bi lahko izkrivljala konkurenco z dajanjem prednosti posameznim podjetjem ali proizvodnji posameznega blaga, kolikor prizadene trgovino med državami članicami**.

Ob upoštevanju člena 87(3)(b) Pogodbe ES Komisija lahko razglasi pomoč za skladno s skupnim trgom, **če je to potrebno „za odpravljanje resne motnje v gospodarstvu države članice“**. V tem okviru je Sodišče prve stopnje Evropskih skupnosti razsodilo, da morajo motnje vplivati na celotno gospodarstvo zadevne države članice in **ne le na gospodarstvo ene od njenih regij ali delov ozemlja**. (stroga razlaga določb o odstopanju, po členu 87(3)(b) Pogodbe ES¹ (15).

Skupinske izjeme so državne pomoči, ki jih pred izvajanjem ni potrebno **priglasiti Evropski komisiji** po tretjem odstavku 88. člena Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti. Evropsko komisijo je o dodelitvi teh državnih pomoči potrebno obvestiti, le-ta pa jih objavi v Uradnem listu Evropske unije.

Pomoči po pravilu »de minimis« so pomoči, ki **zaradi svoje višine ne izkrivljajo ali ogrožajo konkurence** in ne predstavljajo državnih pomoči, kot to opredeljuje Uredba Komisije (ES) št. 69/2001 o uporabi 87. in 88. člena Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za državno pomoč »de minimis« (UL L 83, z dne 27. 3. 1999, vključno z vsemi spremembami).

Materialno pravo s področja državnih pomoči je za **EU enotno urejeno** s pravom EU, in številnimi akti (Smernice, Sporočila) Evropske Komisije (v nadaljevanju Komisija), ki jih kratko povzemamo v nadaljevanju.

Tako npr. **Obvestilo Komisije o pojmu državne pomoči** po členu 107(1) PDEU (2016/C 262/01) (v nadaljevanju Obvestilo 2016) **v okviru posodobitve** državne pomoči daje dodatna pojasnila o temeljnih vprašanjih glede pojma državne pomoči iz člena 107(1) PDEU, da bi tako prispevala k lažji, preglednejši in bolj usklajeni uporabi tega pojma po vsej Uniji. Obvestilo pojasnjuje, kako Komisija razume člen 107(1) Pogodbe, kakor ga razlagata Sodišče in Splošno sodišče. Pri vprašanjih, ki jih sodišči Unije še nista obravnavali, Komisija daje svoje razumevanje pojma državne pomoči.

V Obvestilu 2016 so pojasnjeni različne sestavine pojma državne pomoči: obstoj **podjetja**, **pripisljivost** ukrepa državi, financiranje ukrepa iz državnih sredstev, **dajanje prednosti**, **selektivnost** ukrepa in njegov **vpliv na konkurenco** in trgovino med državami članicami. V Obvestilo 2016 so vključena tudi posebna pojasnila oz. posebnih napotki v zvezi z javnim financiranjem infrastrukture (podrobneje o tem kasneje).

Komisija v **Smernicah o državni pomoči za reševanje in prestrukturiranje nefinančnih podjetij v težavah 2014-2020** določa pogoje, pod katerimi se državna pomoč za reševanje in prestrukturiranje nefinančnih podjetij v težavah lahko šteje za združljivo z notranjim trgom na podlagi člena 107(3)(c) Pogodbe o delovanju EU.

Po **Zakonu o spremljanju državnih pomoči** (Uradni list RS, št. 37/04) (v nadaljevanju ZsDP, ali zakon) so državne pomoči izdatki in zmanjšani prejemki države oziroma občine, ki pomenijo korist za prejemnika pomoči in mu tako zagotavljajo prednost pred konkurenti in so namenjeni za financiranje in sofinanciranje programov v organizacijah, ki se ukvarjajo s tržno proizvodnjo blaga in storitev z namenom zagotavljanja določene konkurenčne prednosti, kot to opredeljuje 87. člen Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti (sedaj 107. člen TFEU).

¹ 15 Združeni zadevi T-132/96 in T-143/96 Freistaat Sachsen in Volkswagen AG proti Komisiji, Recueil 1999, str. II-3663, točka 167. (16) Odločba Komisije 98/490/ES v zadevi C-47/96 Crédit Lyonnais (UL L 221, 8.8.1998, str. 28), točka 10.1, Odločba Komisije 2005/345/ES v zadevi C-28/02 Bankgesellschaft Berlin (UL L 116, 4.5.2005, str. 1), točka 153 in naslednje in Odločba Komisije 2008/263/ES v zadevi C-50/06 BAWAG (UL L 83, 26.3.2008, str. 7), točka 166. Odločba Komisije v zadevi NN 70/07, Northern Rock (UL C 43, 16.2.2008, str. 1), Odločba Komisije v zadevi NN 25/08, Rescue aid to WestLB (UL C 189, 26.7.2008, str. 3)

Zakon o spremljanju državnih pomoči (Uradni list RS, št. 37/04) in podzakonski predpisi v RS urejajo postopek priglasitve **državnih pomoči**, obveznost **poročanja in evidentiranja** državnih pomoči ter **presojo skladnosti državnih pomoči**, ki jih ni potrebno priglasiti Evropski komisiji.

Ministrstvo, pristojno za finance izvaja po ZsDS naslednje naloge:

- obravnavava, ocenjuje in posreduje priglasitev državnih pomoči Evropski komisiji,
- obravnavava, ocenjuje in daje mnenje za državne pomoči, ki pomenijo skupinsko izjemo in za pomoči po pravilu »de minimis«,
- zbira, obdeluje in spremlja podatke o državnih pomočeh in o pomočeh, dodeljenih po pravilu »de minimis« ter
- vodi evidence o teh podatkih, pripravi letno poročilo, svetuje upravljavcem državnih pomoč.

Upravljavca državne pomoči v Sloveniji, ki skrbi za njeno pravilno izvajanje in poročanje o njenem izvajanju je resorno pristojen organ, ki pripravi njeno vsebino in jo priglasijo. Vse enote, ki so v skladu s statističnimi predpisi opredeljene v sektorju država ter dodeljujejo državne pomoči, morajo posredovati ministrstvu za finance **podatke**.

Po zakonu, vlada RS s **podzakonskim aktom** določi način in roke posredovanja podatkov ministrstvu za finance. Vlada RS s podzakonskim aktom tudi določi natančnejšo vsebino in obliko evidenc in letnega poročila o državnih pomočeh.

Vlada RS je z **uredbo določila merila in pogoje za dodeljevanje regionalnih državnih pomoči**, upošteva določila politike te pomoči v EU:

-Uredba o karti regionalne pomoči za obdobje 2014-2020 (Uradni list RS, št. 113/13),

-Uredba o dodeljevanju regionalnih državnih pomoči ter načinu usklajevanja regionalne spodbude za zaposlovanje in investiranje (Uradni list RS, št. 93/14) ter spremembe in dopolnitve (Uradni list RS, št. 77/16, Uradni list RS, št. 14/18).

SISTEM ZGODNJEGA UKREPANJA

V petem poglavju opišemo **predlog pravno-organizacijske ureditve sistema zgodnjega ukrepanja ob zgodnjih znakih pojava gospodarske krize**. Sistem priznava pomen tradicionalnih ukrepov proticiklične ekonomske politike oblikovalcev denarne, fiskalne in dohodkovne politike v času kriz in ga je potrebno razumeti kot **komplement uveljavljenim protikriznim ukrepom**. Glavna dodana vrednost sistema je prepoznavanje **zgodnjih signalov ranljivosti** gospodarstva, **usklajevanje ekonomskih politik** med različnimi nosilci ter **izdajanje predlogov ukrepov** v zvezi z zgodnjim finančnim prestrukturiranjem problematičnih dolžnikov. Poudarek sistema zgodnjega ukrepanja je torej na dolžniškem prestrukturiranju, predvsem **izvensodnemu dolžniškemu prestrukturiranju** (IDP) in nanj vezane ukrepe. Ker se je IDP v mnogo državah izkazal za pomemben instrument za blaženje recesije in hitrejši izstop iz nje, v začetku poglavja predstavimo ta instrument nekoliko podrobneje.

Sledi **evalvacija učinkov postopka preventivnega prestrukturiranja**, ki ga ureja Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP) in sodi v t.i. hibridne postopke zaradi insolventnosti. Ker je preventivno prestrukturiranje po namenu in obliki podoben IDP, lahko evalvacijo učinkov prvega uporabimo kot indikacijo potenciala IDP znotraj sistema zgodnjega ukrepanja na področju prestrukturiranja. **Rezultati metode sintetične kontrole** kažejo, da so prva

podjetja, ki so izvedla postopek preventivnega prestrukturiranja **dosegla sorazmerno pozitivne rezultate v kazalnikih poslovanja**. Štiri od desetih podjetij so dosegla izboljšanje ali vsaj nevtrarno spremembo na vseh treh kazalnikih poslovanja, dodatni dve podjetji sta izboljšali prodajo in število zaposlenih, tri podjetja od desetih pa so zabeležila pretežno negativne učinke postopka. Glede na te prve rezultate analize in zavedajoč se majhnega vzorca analize lahko sklenemo, da **imajo hibridne metode reševanja insolventnosti dobre izglede**. Če si dovolimo analogijo z IDP in glede na dobre izkušnje podobnih postopkov prestrukturiranja v zgoraj opisanih državah, smo lahko optimistični tudi glede izvensodnih postopkov dolžniškega prestrukturiranja.

V naslednjem koraku opišemo organizacijsko enoto, ki bo zadolžena za izvajanje sistema zgodnjega opozarjanja, z vidika njene sestave, načina delovanja, pristojnosti in temeljnih načel. **Osrednjo enoto za monitoring (OEM)** sestavljajo institucije in organi v sestavi države, ki so oblikovalci ekonomskih politik in/ali zadolženi za zbiranje in analizo podatkov za vodilne indikatorje sistema zgodnjega opozarjanja. OEM sestavljajo predstavniki Banke Slovenije (BSI), Agencije za zavarovalni nadzor (AZN), Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR), Fiskalni svet, Statistični urad RS (SURS), Ministrstvo za finance (MF) in Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo (MGRT). OEM se sestaja na polletni oziroma četrletni ravni, ob poslabšanju gospodarskih razmer pa na mesečni ravni. Osrednji cilj OEM je **zagotavljati usklajeno in učinkovito delovanje različnih regulatorjev in oblikovalcev ekonomskih politik** v Sloveniji pri i) pravočasnem **identificiranju tveganj** za nastop gospodarskih kriz; ii) **izmenjavi mnenj in priporočil** glede izvedbe potrebnih preventivnih ukrepov v izogib poslabšanju ranljivosti in izbruha krize; ter iii) **usklajenem izvajanju spleta ukrepov ekonomske politike** ob nastopu gospodarske krize. Naloge OEM so:

- **spremljanje** agregatnih, panožnih in podjetniških **indikatorjev** poslovnega cikla in prezadolženosti v sklopu zgodnjega sistema opozarjanja,
- **pregledovanje rednih analiz** in publikacij institucij članic OEM, ki so relevantne za cilje OEM (npr. letni pregledi rasti in priporočila za posamezno državo članico EK, OECD ekonomski pregledi države, poročila IMF misije),
- **izmenjevanje mnenj in priporočil** glede potrebnih preventivnih ukrepov za preprečitev povečanja ugotovljenih ranljivosti v ekonomiji,
- v obdobju gospodarske krize zagotavljati forum za **izmenjavo informacij** med različnimi oblikovalci ekonomskih politik in za usklajevanje ukrepov med njimi,
- **spremljanje ažurnih informacij o poteku krize** preko kazalnikov sistema zgodnjega opozarjanja, razpravljanje o učinkih izvajanja proticikličnih ukrepov in oblikovanje predlogov vladi in drugim oblikovalcem politik glede finega prilagajanja ukrepov in oblikovanja novih,
- priprava letnega poročila o stanju ekonomije z vidika makrobonitetnega in mikrobonitetnega nadzora.

V drugem delu opišemo **sistem zgodnjega opozarjanja in ukrepanja, ki je razdeljen na preventivno in korektivno roko**. V **preventivni roki** so definirani mehanizmi spremljanja vodilnih kazalnikov in ukrepi za preprečevanje izbruha krize z koordiniranim nastopom oblikovalcev politik, ki se usklajujejo in izmenjujejo informacije in priporočila preko organizacijske enote, zadolžene za izvajanje sistema zgodnjega opozarjanja. Naloga preventivne roke sistema zgodnjega ukrepanja je **spremljanje makroekonomske situacije in mikrobonitetni nadzor v okviru sistema zgodnjega opozarjanja** s ciljem pravočasnega zaznavanja naraščajočih nesorazmerij in tveganj, ki se kažejo v vodilnih kazalnikih na makro, mezo in mikro ravni analize. V sklopu preventivne roke so naloge OEM povezane z identifikacijo povečanih tveganj za obrat v gospodarskem ciklu zaradi makroekonomskih neravnovesij ali poslovnih težav sistemskih podjetij ter izdajanje priporočil oblikovalcem politik glede izvedbe ustreznega sklopa ekonomskih ukrepov, ki bi zmanjšale nesorazmerja in preprečile krizo.

V **korektivni roki** razdelamo sklope možnih ukrepov v različnih scenarijih krize in za različne segmente gospodarstva. Korektivna roka se sproži takrat, ko se identificirana tveganja začnejo realizirati v ekonomskih kazalnikih na agregatni ravni ali ravni posameznih sistemsko pomembnih podjetjih. Korektivna roka sistema zgodnjega ukrepanja mora na podlagi konkretnih okoliščin v državi **oblikovati optimalno strategijo prestrukturiranja dolga podjetij** upoštevajoč naslednje ključne korake: (i) **usklajevanje ekonomske politike** med oblikovalci politik; (ii) **analiza podatkov za oceno razsežnosti** problema zadolženosti; (iii) razmislek o spremembah pravnega in institucionalnega okvira za izvršbo terjatev, zlasti insolvenčne zakonodaje; (iv) **podpora države za spodbujanje izvensodnega dolžniškega prestrukturiranja**; (v) potencialne novosti za **olajšanje prostovoljnih sporazumov o mirovanju**; (vi) temeljita ocena argumentov za **javno finančno pomoč posameznim podjetjem** (če obstaja); (vii) razmislek o **diferencirani obravnavi malih in srednje velikih podjetij (MSP)**; in (viii) usklajevanje s procesom **prestrukturiranja finančnega sektorja**.

Poleg zgoraj naštetih so v korektivni roki **možni tudi naslednji ukrepi**, katerih namen je spodbuditi čim prej prestrukturiranje dolga v problematičnih dolžnikih. Znova je potrebno poudariti, da **nabor teh ukrepov dopolnjuje in ne nadomešča ostale konvencionalne ukrepe denarne, fiskalne in dohodkovne politike ter ukrepov za reševanje finančnega sektorja**:

- **poboti terjatev** v okviru APES-a
- **likvidnostna posojila** SID banke v prvi fazi neformalnega ali hibridnega postopka prestrukturiranja
- **garancija države** na izdana nova posojila v okviru neformalnega ali hibridnega postopka prestrukturiranja
- posebni **krovni sporazumi o prestrukturiranju**, ki pospešijo sklenitev dogovora in zavezujejo tudi manjšinske upnike, ki so lahko pospremljena tudi s kaznimi za nespoštovanje zavez dogovora
- **operativno (poslovno) prestrukturiranje**
- **targetirani ukrep ugodnega financiranja** s strani BSI za poslovne banke, ki izvedejo dolžniško prestrukturiranje v svojih dolžnikih
- **hibridno prestrukturiranje** pod okriljem SID banke
- **prenos slabih terjatev** na AMC, ki je lahko privatna, hibridna ali javna družba
- **konvertibilna državna posojila** in prenos pridobljenega lastništva na SDH
- **davčne spodbude** za izvensodno dolžniško prestrukturiranje
- **pomoči za reševanje in prestrukturiranje** za sistemsko pomembna podjetja
- **reševanje** sistemsko pomembnih velikih dolžnikov

ZAKLJUČKI, PREDLOG SKLEPOV VLADE

Ta del vsebuje predlog sklepov vlade, ki se nanaša na:

A. Predlog **mehanizma koordiniranega delovanja in ukrepanja** nosilcev ekonomske politike v zgodnji recesijski fazi gospodarskega cikla

B. Predlog **enotne metodologije in kazalcev zgodnjega opozarjanja** na dejavnike povečane ranljivosti finančnega sistema in gospodarstva na pojave nestabilnosti, prezadolženosti in nelikvidnosti

A. PREDLOG SISTEMA KOORDINIRANEGA DELOVANJA IN UKREPANJA NOSILCEV EKONOMSKE POLITIKE V ZGODNJI RECESIJSKI FAZI GOSPODARSKEGA CIKLA

I.

Ustanovitev koordinacijskega organa RS za zgodnje opozarjanje, usklajeno delovanje in ukrepanje, to je Osrednja enota za monitoring (OEM)

1. Vlada s sklepom ustanovi koordinacijski organ za zgodnje opozarjanje, usklajeno delovanje in ukrepanje v razmerah povečanih tveganj gospodarske nestabilnosti (v nadaljevanju: Osrednja enota za monitoring (OEM)).

OEM sestavljajo institucije in organi v sestavi države, ki so oblikovalci ekonomskih politik in/ali zadolženi za zbiranje in analizo podatkov za vodilne indikatorje sistema zgodnjega opozarjanja in sicer, po en predstavnik Banke Slovenije (BSI), Agencije za zavarovalni nadzor (AZN), Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR), Fiskalni svet, Statistični urad RS (SURS), Ministrstvo za finance (MF) in Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo (MGRT).

Predstavnik MGRT je hkrati tudi vodja OEM in koordinira pripravo delovnih gradiv in izvajanje nalog OEM. OEM se sestaja na polletni oziroma četrtni ravni, ob poslabšanju gospodarskih razmer pa na mesečni ravni.

Osrednji cilj OEM je zagotavljati usklajeno in učinkovito delovanje različnih regulatorjev in oblikovalcev ekonomskih politik v Sloveniji pri i) pravočasnem identificiranju tveganj za nastop gospodarskih kriz; ii) izmenjavi mnenj in priporočil glede izvedbe potrebnih preventivnih ukrepov v izogib poslabšanju ranljivosti in izbruhu krize; ter iii) usklajenem izvajanju spleta ukrepov ekonomske politike ob nastopu gospodarske krize.

2. OEM oblikuje in upravlja sistem zgodnjega opozarjanja in deluje na podlagi enotnega nabora in metodologije različnih vrst kazalcev zgodnjega opozarjanja na povečane ranljivosti za finančno in gospodarsko nestabilnost v RS in na tej podlagi predlagati Vladi, Banki Slovenije, ministrstvom, usklajene ukrepe preventivnega delovanja in ukrepov;

3. OEM obravnava in oblikuje mnenja k vsem predlogom za različne vrste bančnih in podjetniških prestrukturiranj ter spodbud (investicijske, podjetniške, regionalne) po veljavni zakonodaji, in z mnenjem seznaniti pristojna ministrstva pristojna ministrstva in Vlado RS;

4. OEM se oblikuje oz. vzpostavi na naslednjih izhodiščih, ki se podrobneje opredelijo v aktu o ustanovitvi OEM, ki ga sprejme vlada:

-delovanje, pristojnosti in odgovornosti OEM izhajajo iz ustavnega in zakonskega položaja državnih organov s pristojnostmi in odgovornostmi na področju finančnih trgov in gospodarskega razvoja (MGRT, MF, MP, BS, Združenje bank Slovenije, SID banka in drugih);

- delovanje OEM v celoti upošteva nacionalna in EU pravila državnih pomoči na skupnem notranjem trgu EU;

- pristojnosti OEM vključuje niz specifičnih ukrepov z namenom preprečitve splošnega stanja prezadolženosti in nelikvidnosti gospodarstva, ki jih določi Vlada RS s sklepom o Aktu o ustanovitvi v skladu z dopolnjeno zakonodajo

- delovanje OEM in oblikovanje ukrepov temelji na enotni metodološki podlagi in izbranih kazalcih, ki jo določa Akt o ustanovitvi OEM z upoštevanjem raziskav, študij, poročil in priporočil mednarodnih organizacij (OECD, EU, OZN), sodne prakse in predstavlja za Slovenijo najbolj optimalen model zgodnjega opozarjanja in koordiniranega delovanja institucij v zgodnji recesijski fazi gospodarskega cikla.

Alternativa za dodatne sklepe k točki I

Ustanovitev Strateškega sveta

1. Predsednik vlade na podlagi Zakona o vladi RS² (23. člen) ustanovi **Strateški svet za zgodnje opozarjanje**, ob nastopu dejavnikov povečane nestabilnosti na finančnih trgih in v gospodarstvu. Strateški svet spremlja poročila Koordinacijskega odbora, obravnava posamezna vprašanja ter svetuje in pripravlja mnenja za predsednika vlade.

Sprejem Strategije

2. Vlada na predlog MGRT predlaga Državnemu zboru v sprejem **Strategijo RS premagovanja zgodnjih dejavnikov nestabilnosti na finančnih trgih in v gospodarstvu z mehanizmom zgodnjega opozarjanja in kazalcih ranljivosti**.

II.

Vlada na predlog pristojnih ministrstev predlaga Državnemu zboru v sprejem spremembe in dopolnitve zakona o državni upravi v delu, ki določa pristojnosti ministrstev in sicer tako, da se:

-pri Ministrstvu za finance, Ministrstvu za gospodarski razvoj in tehnologijo in Ministrstvu za pravosodje določi kot dodatno nalogo **sodelovanje v okviru mehanizma za zgodnje opozarjanje**

-**pristojnosti za usklajevanje v okviru mehanizma zgodnjega opozarjanja** ter oblikovanje ukrepov za preprečevanje gospodarske nestabilnosti s prestrukturiranjem in finančno konsolidacijo in ukrepi zaradi insolventnosti podjetij, **prenese na ministrstvo pristojno za gospodarstvo**.

Alternativa:

-pristojnost za zakonodajo na področju finančnega poslovanja podjetij, postopkov insolventnosti in prisilnem prenehanju prenese iz ministrstva za pravosodje na ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo;

Alternativa k točki II

Vlada na predlog MGRT predlaga Državnemu zboru sprejem Zakona o sodelovanju državnih in drugih organov v mehanizmu zgodnjega opozarjanja na možne dejavnike finančne in gospodarske

² Zakon o Vladi Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 24/05 – uradno prečiščeno besedilo, 109/08, 38/10 – ZUKN, 8/12, 21/13, 47/13 – ZDU-1G, 65/14 in 55/17)

nestabilnosti v RS; zakon vključuje določitev mehanizma in kazalnikov zgodnjega opozarjanja in določa nove pristojnosti ministrstev v tej zvezi.

B. PREDLOG ENOTNE METODOLOGIJE IN KAZALCEV ZGODNJEGA OPOZARJANJA NA DEJAVNIKE POVEČANE RANLJIVOSTI FINANČNEGA SISTEMA IN GOSPODARSTVA NA POJAVE NESTABILNOSTI, PREZADOLŽENOSTI IN NELIKVIDNOSTI

I.

Vlada RS na predlog Ministrstva pristojnega za gospodarstvo po uskladitvi na OEM sprejme enotno metodologijo in določi niz kazalcev za spremljanje zgodnjih dejavnikov gospodarske recesije, ki so ključnega pomena za optimalen čas makro-bonitetnih ukrepov za zmanjšanje tveganja finančnih kriz ali vsaj ublažitev njihovega vpliva na gospodarstvo.

Kazalniki so razvrščeni v naslednjih pet področij:

- i) neravnovesja **finančnega sektorja,**
- ii) neravnovesja **nefinančnega sektorja,**
- iii) neravnovesja na **trgu premoženja,**
- iv) neravnotežja v **javnem sektorju** in
- v) neravnotežja **zunanjega sektorja;**

II.

Ministrstvo pristojno za gospodarski razvoj in tehnologijo sprejme Enotno metodologijo za identifikacijo podjetij v stiski, oz. v nevarnosti za stečaj, ki je hkrati metodološka podlaga za spremljanje podjetij in zgodnje ukrepanje in se uporablja za presojo pri odločanju za državno pomoč za finančno konsolidacijo in prestrukturiranje podjetij za preprečevanje insolventnosti, ki temelji na združevanje širokega nabora podatkovnih virov (podatki o poslovnem sektorju, upravljavski strukturi podjetja, javnih računih, finančnih informacijah itd).

III.

Za preprečevanja vzrokov finančnih in gospodarskih kriz je treba pripraviti nadaljnje spremembe in dopolnitve Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP) s poudarkom na izvensodnemu (in okrepljenem) formalnem in neformalnem dolžniškemu prestrukturiranju (IDP) in nanj vezanih ukrepov, predvsem:

-urejen in učinkovit okvir formalnih in neformalnih insolvenčnih postopkov na podlagi evalvacije učinkov postopka preventivnega prestrukturiranja);

-spodbude in učinkovit postopek izvensodnih dolžniških prestrukturiranj, prostovoljnega mirovanja obveznosti, diferencirane obravnava mikro, malih in srednjih podjetij, vzpostavljanja povezav med ukrepi korporativnega dolžniškega prestrukturiranja in bančno sanacijo, itd.

Z dopolnitvijo ZFPPIPP je treba dosledno uveljaviti cilje Direktive (EU) 2019/1023 o okvirih preventivnega prestrukturiranja, odpustu dolgov in prepovedih opravljanja dejavnosti ter ukrepih za povečanje učinkovitosti postopkov glede prestrukturiranja, insolventnosti in odpusta dolgov ter o spremembi Direktive (EU) 2017/1132, predvsem:

- da se zagotovi prestrukturiranje še pred nastopom insolventnosti, torej ko ta šele grozi,
- da se vzpostavi možnosti za prestrukturiranje terjatev v okviru postopka prisilne poravnave tudi v primerih, ko dolжник še ni postal insolventen, pa mu le ta že grozi,
- spremembo postopka poenostavljene prisilne poravnave v smeri večjega nadzora glede prijavljenih terjatev in izboljšanja procesnega položaja upnika,
- razširitev možnosti reorganizacije tudi v primeru mikro družb s spremembo posebnih pravil za prisilno poravnavo nad majhno, srednjo ali veliko družbo.

2 Uvod

Cilji in sklopi raziskovalnega projekta

Cilj raziskovalnega projekta je vzpostavitev **sistema koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike Republike Slovenije (RS)** (MGRT³, MF⁴, BS⁵, Združenje bank Slovenije, SID banka⁶) ob nastopu grožnje splošne nelikvidnosti v gospodarstvu.

Ta projekt obsega 2 pravni analizi in sicer:

- a. **Analiza pravne ureditve in delovanja koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike v Sloveniji in na ravni EU**, kot podlaga za izbiro optimalnega modela za Slovenijo, ki bo najbolj prilagojen posebnostim ureditve in delovanja državnih organov Slovenije na tem področju.
- b. **Analiza pravne ureditve EU in RS glede pravil državnih pomoči na skupnem notranjem trgu EU.**

Dodatno ta projekt obsega tudi 2 empirični analizi in sicer:

- a. **Empirična analiza značilnosti gospodarske krize v letih 2009 -2013 in identifikacija ukrepov razdolževanja v tem obdobju.**
- b. **Empirična analiza in predlogi zgodnjega ukrepanja na področju prestrukturiranja ob zgodnjih znakih nastanka krize (»early warning«).**

Na podlagi obeh primerjalno pravnih analiz in obeh empiričnih analiz so v sklepnem delu oblikovani **predlog** za sklepe Vlade RS o **sistema koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike** in sistem specifičnih ukrepov z namenom preprečitve splošnega stanja prezadolženosti in nelikvidnosti gospodarstva, kot njegov sestavni del. Predlog je oblikovan na podlagi navedenih analiz in s primerjanjem podatkov iz obstoječih raziskav, analiz, študij, poročil in priporočil mednarodnih organizacij (OECD, EU, OZN), sodne prakse, primerov, **kot najbolj optimalen model zgodnjega opozarjanja in koordiniranega delovanja institucij v zgodnji recesijski fazi gospodarskega cikla za Slovenijo.**

Predlagani sistem je verificiran z vidika pravnega okvirja v RS, to je ustavnega in zakonskega **položaja državnih organov** s pristojnostmi in odgovornostmi na področju gospodarstva (MGRT, MF, BS, Združenje bank Slovenije, SID banka, in drugih). Posebej so predlagani sistem preverjeni tudi z vidika splošnih **pravil državnih pomoči** na skupnem notranjem trgu EU.

Poročilo ima naslednjo strukturo. V naslednjem poglavju predstavimo sistem zgodnjega opozarjanja, čemur sledi poglavje analiza pravne ureditve koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike v Sloveniji in EU. V petem poglavju predstavimo empirično analizo in predloge zgodnjega ukrepanja za Slovenijo. V zadnjem poglavju oblikujemo predlog sklepov vlade v zvezi s sistemom koordiniranega delovanja in ukrepanja nosilcev ekonomske politike ter v zvezi z enotno metodologijo in kazalci zgodnjega opozarjanja na dejavnike povečanja ranljivosti finančnega sistema in gospodarstva na pojav nestabilnosti, prezadolženosti in nelikvidnosti.

³ Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo

⁴ Ministrstvo za finance

⁵ Banka Slovenije

⁶ Slovenska investicijska banka

3 Sistem zgodnjega opozarjanja

Sistemi zgodnjega opozarjanja (Early-warning systems, EWS) so ključno orodje oblikovalcev politik za izvajanje pravočasnih ukrepov za preprečitev ali vsaj zmanjšanje negativnega vpliva gospodarskih kriz. Resnost in hitrost vpliva finančne krize v ZDA v obdobju 2007–2008 na globalno ekonomijo je presenetil večino analitikov. Kljub občasnim opozorilom v predkriznem obdobju je bil ameriški finančni sistem ocenjen za stabilnega in dobro delujočega. Proti vsem pričakovanjem pa se je kriza, začenši s padcem ameriškega hipotekarnega trga konec leta 2007, in zlasti po stečaju Lehman Brothers konec leta 2008 razmahnila po vsem svetu. Eden od prvih odzivov G-20 na krizo je bil poveritev Mednarodnega denarnega sklada (IMF) in Odbora za finančno stabilnost (FSB), da vzpostavijo skupen projekt sistema zgodnjega opozarjanja (Early Warning Exercise, EWE). Ne glede na dejstvo, da je bila kriza še vedno v zreli fazi, so države izrazile potrebo po izboljšanju sposobnosti za identifikacijo tveganj in ranljivosti, ki bi lahko privedli do nadaljnjih sistemskih šokov. Poleg identifikacije trenutnih ranljivosti je bil namen EWE sistema vzpostavitev analitičnega orodja za identifikacijo prihodnjih nesorazmerij v posameznih državah in na globalni ravni.

Cilj EWS ni napovedati trenutek izbruha gospodarske krize. Izkušnje s prejšnjimi poskusi napovedovanja kriz, na primer po krizi v Jugovzhodni Aziji, so pokazale, da je bil uspeh statističnih metod običajno omejen na oceno verjetnosti, da se kriza pojavi enkrat v prihodnosti, ne pa točno kdaj ta trenutek nastopi. Prepoznavanje ključnih dogodkov, ki bi lahko sprožili krizo, je povsem drugačna in kompleksnejša naloga. Zato je glavni namen EWS prepoznati osnovne ranljivosti gospodarstva in preteča tveganja z repa statistične porazdelitve, tako da je mogoče predčasno pripraviti načrte ukrepov in izvajati korektivne ukrepe ekonomske politike. Takšni ukrepi, pod pogojem, da so izvedeni pravočasno in v zadostni meri, lahko odpravijo nesorazmerja in preprečijo nastanek krize.

Z vidika EWS so gospodarske krize posledica interakcije med ranljivostjo države na gospodarskem ali finančnem področju in specifičnih šokov, sprožilcev krize. Fundamentalna ranljivost v obliki ekonomskih nesorazmerij je torej potreben, vendar ne zadosten pogoj za krizo. Ranljivost je lahko na primer kreditni ali nepremičninski balon ali neizravnana bilanca stanja (prekomerno zadolževanje v tuji valuti, prekratka zapadlost ali neustrezna kapitalizacija). Sprožilci krize so na drugi strani lahko zelo različni dogodki - politični pretresi, trgovinski šoki, prenos krize iz drugih držav, zlom trga drugorazrednih hipotekarnih posojil.

Tabela 3-1 prikazuje izbor gospodarskih kriz v zadnjih treh desetletjih ter za vsako navede osnovne ranljivosti in sprožilce za nastanek krize. Pretekli poskusi zgodnjega opozarjanja so ugotovili, da so sprožilci krize nepredvidljivi, vendar so se EWS izkazali za koristne pri identifikaciji osnovnih ranljivosti države. Napovedovanje trenutka nastopa krize pa do sedaj ni obrodilo sadov (Berg et al., 2000; Frankel in Saravelos, 2012).

Tabela 3-1: Ekonomske ranljivosti in sprožilci izbranih kriz v obdobju 1991-2010.

Kriza	Ranljivost	Sprožilec
Norveška (1988)	Kreditni in nepremičninski balon, pregrevanje gospodarstva, premajhna kapitalizacija bank, koncentrirana izpostavljenost do posojil, posojila privatnega sektorja v tuji valuti, finančna deregulacija brez okrepitve pravila varnega in skrbnega poslovanja in nadzora; slabosti pri obvladovanju tveganj na ravni poslovnih bank.	Davčne reforme, zaostrovanje denarne politike, propad trgovine s Svetom za vzajemno gospodarsko pomoč, depreciacija deviznega tečaja
Finska (1991)		
Švedska (1991)		
Mehika (1994)	Kratkoročne obveznosti države do tujine v tuji valuti.	Zaostritev denarne politike ZDA, politični šoki
Argentina (1995)	Kratkoročne obveznosti bančnega sistema do tujine v tuji valuti.	Prenos krize iz Mehike
Japonska (1995)	Kreditni in nepremičninski balon, finančna deregulacija brez okrepitve pravila varnega in skrbnega poslovanja in nadzora, šibko korporativno upravljanje in regulatorno popuščanje.	Pok nepremičninskega balona
Tajska (1997)	Visoke obveznosti finančnega in korporativnega sektorja do tujine, koncentrirana izpostavljenost finančnih družb do nepremičninskega sektorja.	Poslabšanje pogojev menjave, padec cen finančnih imetij
Koreja (1997)	Zunanje obveznosti finančnega sektorja (z bistveno neusklajenostjo dospelosti) in koncentrirana izpostavljenost do chaebolov, visoko razmerje med dolgom in kapitalom podjetij.	Poslabšanje pogojev menjave, nizka dobičkonosnost chaebolov, prenos krize iz Tajske
Indonezija (1997)	Zunanje obveznosti korporativnega sektorja, koncentracija naložb bančnega sistema v nepremičninah in posojilih, povezanih z nepremičninami, visoko razmerje med dolgom in kapitalom podjetij.	Prenos krize iz Tajske, bančna kriza
Rusija (1998)	Potrebe države po kratkoročnem zunanjem financiranju.	Neizpolnitev načrtovanega proračunskega primanjkljaja; poslabšanje pogojev menjave
Brazilijska (1999)	Visoke kratkoročne zunanje obveznosti države.	Nezaupanje v sposobnost znižanja proračunskih primanjkljajev; primanjkljaj na tekočem računu; prenos krize iz Rusije
Turčija (2000)	Kratkoročne obveznosti države; valutna neusklajenost in neusklajenost zapadlosti bančnega sistema.	Povečanje primanjkljaja tekočega računa, realna apreciacija valute, šok v pogojih menjave; negotovost glede politične volje vlade za izvedbo reform v finančnem sektorju

Argentina (2002)	Zunanje obveznosti države in zasebnega sektorja v tujih valutah.	Neskladnost med režimom valutnega odbora in fiskalno politiko; default Rusije
Urugvaj (2002)	Kratkoročne zunanje obveznosti bančnega sistema.	Zamrznitev vlog v Argentini je povzročila množične dvige gotovine iz urugvajskih bank
ZDA (2007)	Kreditni in nepremičninski balon, neustrezna regulacija finančnega sektorja, ki je povzročila naraščanje finančnega vzvoda in napačne ocene tveganj.	Zlom trga drugorazrednih hipotekarnih posojil
Grčija (2009)	Visoki proračunski primanjkljaji in javni dolg, deficit na tekočem računu, nizka rast in izguba zunanje konkurenčnosti, izogibanje davkom in korupcija	Znižanje stopnje bonitete države na raven tveganih (junk), nezaupanje v uradno statistiko Grčije, prenos krize iz tujine

Vir: Ghosh et al. (2008, 2009).

Iz zgornje razprave lahko sklenemo, da obstajajo številni vzroki in sprožilci kriz, da je trenutek izbruha krize težko napovedati z dosedanjimi modeli EWS, pač pa da so le-ti primerni za identifikacijo ranljivosti držav in trgov. Kaj konkretno lahko pričakujemo od EWS in kakšne cilje naj zasleduje? IMF in FSB priporočata, da naj EWS opravlja naslednje naloge (IMF, 2010):

- EWS je proces opozarjanja, ki identificira trende, ki bi lahko trge ali državo naredili ranljive za nepričakovane dogodke.
- Uporablja številna analitična orodja in kazalnike ter interne in eksterne poglede na široko paleto sistemskih tveganj in ranljivosti v različnih sektorjih in finančnih institucijah.
- Cilj EWS je opozoriti na možne povezave med različnimi tveganji, identificirati možnosti za morebitno prelivanje in razumeti njihov sistemski vpliv. Poglobljeno analizira ranljivosti s poudarkom na transmisijah mehanizmih in prenosa kriz iz ene države v drugo.
- EWS tudi skuša podati oceno, kako slaba bi situacija lahko postala v neugodnih scenarijih, ko ekonomske politike ne bi pravočasno odpravile ugotovljenih ranljivosti. Namen takšnih opozoril je spodbuditi ukrepanje politike tudi v dobrih časih.
- Nenazadnje, ugotovitve EWS morajo biti usmerjene k opozarjanju oblikovalcev politike glede skritih tveganj in tveganj malo verjetnih dogodkov. Ta opozorila morajo biti podrobna in pospremljena s konkretnimi predlogi ukrepov, navesti pa morajo tudi tveganje prelivanja.

3.1 Metode in analiza napovedne uspešnosti obstoječih modelov EWS

Cilj EWS je izolirati omejeno število spremenljivk, ki uspešno napovejo pojav gospodarske krize. Dosedanje študije so se osredotočale na bančne krize, valutne krize, dolžniške krize, fiskalne krize in sledile različnim metodološkim pristopom, ki pomagajo osvetliti vprašanje nastopa krize z različnih pogledov. Metode EWS je mogoče razdeliti v naslednje tri skupine:

-Kazalniki zgodnjega opozarjanja in pristop signala: To je pristop, ki so ga v pionirskem prispevku uporabili Kaminsky et al. (1998) in v številnih kasnejših aplikacijah, med drugim Kaminsky (1999); Demirgüç-Kunt in Detragiache (2000); Alessi in Detken (2011); Baldacci et al. (2011); Hermansen in Röhn (2015). Cilj pristopa je izbrati številne kazalnike in njim pripadajoče pragove (kritične meje), ki jih države z veliko verjetnostjo presežejo pred nastopom krize. Pragovi so najpogostejše izbrani na tak način, da minimizirajo izbrano funkcije, katere vrednost narašča verjetnostjo »spregledanih kriz«

(napaka tipa I – kljub nastopu krize je nismo uspeli napovedati) in »lažnimi alarmi« (napaka tipa II – krizo smo napovedali, a se napoved ni uresničila), na primer za razmerje hrup-signal (ki je enako verjetnosti napake tipa II, deljeno z 1 minus verjetnost napake tipa I).

-Multivariatni diskretni modeli: Glavna ideja je pojasniti obdobja kriz in nekrizna obdobja z vrsto pojasnjevalnimi spremenljivkami s pomočjo modelov regresije diskretne izbire (Logit, Probit). Te metode so uporabljene na primer v Frankel in Rose (1996), Demirgüç-Kunt in Detragiache (1998), Berg in Pattillo (1999); Bussiere in Fratzscher (2006), Ahrend, R. in A. Goujard (2012). Ta pristop omogoča sočasno identifikacijo statistične napovedne moči številnih pojasnjevalnih spremenljivk in njihovih morebitnih interakcij. Ta pristop ne omogoča neposrednega pravila zgodnjega opozarjanja, temveč pomaga oblikovati pogled na relativno pomembnost različnih dejavnikov pri dvigu tveganja za nastop krize.

-Binarna rekurzivna drevesa in druge metodologije: Ti modeli (glej npr. Chamon et al., 2007; Manasse in Roubini, 2009; Manasse et al., 2013) omogočajo izbiro manjšega števila spremenljivk in pragov, ki jih države pred krizami praviloma prestopajo sočasno. Izbira poteka rekurzivno: vzorec se razdeli glede na prvo spremenljivko z relativnim pragom, nato pa glede na nove razdelke, ki se nanašajo na spodnje veje drevesa. Glavna pomanjkljivost je nizka robustnosti rezultatov glede na specifične vzorca in konkretnega zaporedja indikatorjev. Druge metode upoštevajo spremembo režima pred krizo v primerjavi s kriznim obdobjem glede asociacij med ključnimi vodilnimi indikatorji, predvsem z uporabo Markovskimi modeli preklopa (Cerra in Saxena, 2002; Abiad, 2003).

Prvi EWS so predlagali Kaminsky, Lizondo in Reinhart (1998) (v nadaljevanju KLR), ki je osnovan na pristopu signala. Pristop izhaja iz financ in se nanaša na sledenje različnim tržnim signalom kot kazalnikom za sprožitev določenih trgovalnih pozicij. KLR uporabljajo veliko bazo podatkov s 15 kazalniki, ki pokrivajo i) zunanji sektor, ii) finančni sektor, iii) realni sektor, iv) institucionalne in strukturne spremenljivke, v) fiskalno politiko, vi) politično situacijo in vii) učinke okužbe oz. prelivanja. Uporabijo naslednje vodilne indikatorje za napoved valutnih kriz: 1) mednarodne denarne rezerve, 2) uvoz, 3) izvoz, 4) pogoji menjave, 5) odklon realnega deviznega tečaja od trenda, 6) razlika med domačimi in tujimi obrestnimi merami na depozite, 7) presežna ponudba denarnega agregata M1, 8) denarni multiplikator, 9) razmerje med domačimi krediti in BDP, 10) realne obrestne mere na depozite, 11) razmerje med nominalnimi aktivnimi in pasivnimi obrestnimi merami na depozite, 12) vrednost depozitov komercialnih bank, 13) razmerje med širokim agregatom ponudbe denarja in bruto mednarodnimi denarnimi rezervami, 14) indeks realnega BDP, 15) borzni indeks. Večino od teh indikatorjev so izrazili kot 12-mesečno odstotno spremembo vrednosti indikatorja. Indikator sproži signal, če odstopi od svojega povprečja za več od določene kritične meje. Dolžina signalnega horizonta je nastavljena na 24 mesecev, kar pomeni, da se signal tretira za dober signal, če po sprožitvi nastopi kriza v roku dveh let. Signal, ki po 24 mesecih od sprožitve ne sproži krize, je označen za napačen signal oz. hrup (angl. noise). Za vsak indikator je potrebno določiti optimalno vrednost kritične meje, tako da se ustvari optimalno razmerje med tveganjem prepogostih napačnih signalov in tveganjem spregleda mnogo kriz. Če je mejna vrednost postavljena prenizko, se sproži signal pogosteje in je posledično delež napačno napovedanih kriz velik. Če je meja previsoka, se signal sproži le ob zelo očitnih znakih krize, mnogo kriz pa ne uspe napovedati. Kriterij za izbiro kritičnih meja je v KLR minimizacija razmerja hrup/signal, kar lahko ilustriramo s spodnjo matriko:

	Kriza nastopi znotraj 24-mesečnega okna	Ni krize znotraj 24-mesečnega okna
Signal je sprožen	A	B
Signal se ne sproži	C	D

Frekvenca A je število obdobj (npr. let ali mesecev), v katerih je indikator sprožil dober signal, torej pravilno napovedal krizo. Število B je število neuspešnih signalov oz. hrup. C je število obdobj, v katerih indikator ni uspel sprožiti signala, kljub temu, da je do krize prišlo. D pa je število obdobj, ko se signal pravilno ni sprožil, saj do krize ni prišlo. Popolni kazalnik bi ustvaril pozitivne vrednosti le v A in D, frekvenci izven diagonale (B in C) pa bi bili 0. Razmerje hrup/signal, ki je kriterij za izbiro kritične meje indikatorja in ki minimizira slabe signale (hrup) in maksimira dobre signale, je podan z razmerjem: $[B/(B+D)]/[A/(A+C)]$. EWS za posamezno državo se izračuna kot tehtana vsota posameznih kazalnikov, uteži za indikatorje pa so inverzne vrednosti razmerja hrup/signal. Študija KLR ugotavlja, da so indikatorji, ki najbolj zgodnje napovedujejo tečajne krize, indeks realnega BDP, izvoz, odklon realnega deviznega tečaja od trenda, borzni indeks ter razmerje med širokim agregatom ponudbe denarja in bruto mednarodnimi denarnimi rezervami. Furman in Stiglitz (1998) uporabita metodologijo KLR za napovedovanje azijske krize in skleneta, da ne uspe napovedati te krize. Vzhodnoazijska kriza se je po njenih ugotovitvah bistveno razlikovala od prejšnjih kriz v tem, da najpomembnejših dejavnikov ni moč zaznati v makroekonomskih agregatih in da ni dokazov za trditev, da je bila neizogibna, vsaj ne v vseh državah in ne s tako intenzivnostjo.

Berg in Pattillo (1999) za EWS uporabita panelne Probit modele in pokažeta, da je njihova napovedna moč boljša od tiste, pridobljene z uporabo modela signala kot v Kaminsky, Lizondo in Reinhart (1998). Ta analiza je kasneje odprla pot številnim drugim pristopom k napovedovanju kriz (Kumar, Moorthy in Perraudin, 2003; Fuertes in Kalotychou, 2007; Berg, Candelon in Jean-Pierre Urbain, 2008). Našteti EWS ne izkoriščajo dejstva, da se finančne krize nanašajo na posebne režime, ki se strukturno razlikujejo od mirnih obdobjih. Zato Bussiere in Fratzscher (2006) predlagata uporabo multinominalnega logita za EWS, nekatere druge študije pa uporabljajo Markovske modele preklopa (npr. Martinez-Peria, 2002; Abiad, 2003 in Fratzscher, 2003).

Berg et al. (2004) analizirajo uspešnost napovedi valutnih kriz za obdobje od leta 1999 do 2001, tako da testirajo dva lastna IMF interna modela (DCSD in KLR) in dva EWS modela iz zasebnega sektorja (GS in EMRI model CSFB). Značilnosti pregledanih EWS modelov so navedene v spodnji tabeli (Tabela 3-2). Rezultati so mešani. Napovedi KLR modela so statistično in ekonomsko značilni pri opozarjanju na dejanske krize v prihodnjem obdobju. Natančnost napovedi v obdobju izven vzorca je le nekoliko slabša od natančnosti v celotnem obdobju ocenjevanja. Model DCSD deluje izven vzorca bistveno slabše kot na celotnem vzorcu. Kratkoročni modeli zasebnega sektorja so se v celoti izkazali za nezanesljive v kontekstu napovedi izven vzorca, kljub visoki uspešnosti prilagajanja v vzorcu. Na splošno rezultati Berg et al. (2004) potrjujejo stališče, da modeli EWS niso dovolj natančni, da bi jih lahko uporabili kot edino metodo za predvidevanje kriz. Lahko pa prispevajo k analizi ranljivosti v povezavi z bolj tradicionalnimi mehanizmi nadzora, drugimi kazalniki in kvalitativnimi ocenami strokovnjakov.

Tabela 3-2: Značilnosti izbranih EWS za napoved valutnih kriz.

	DCSD ¹	KLR ²	GS-WATCH ³	EMRI ⁴	DB Alarm Clock ⁵
Obdobje	2 leti	2 leti	3 mesece	1 mesec	1 mesec
Metoda	Probit	Pristop signala	Logit	Logit	Logit
Indikatorji:					
Precenjenost deviznega tečaja	✓	✓	✓	✓	✓
Tekoči račun PB	✓	✓			
Usihanje mednarodnih denarnih rezerv	✓	✓			
Rast izvoza	✓	✓	✓		
Zunanji dolg / izvoz				✓	
Kratkoročni dolg / rezerve	✓				
Medn. den. rezerve / M2 (stanje)		✓			
Medn. den. rezerve / M2 (rast)		✓	✓		
Rast domačega kreditiranja		✓			✓
Rast kreditov privatnemu sektorju				✓	
Potrebe financiranja			✓		
Sprememba denarnega multiplikatorja		✓			
Realna obrestna mera		✓			
Presežne M1 sredstva		✓			
Medn. den. rezerve / uvoz				✓	
Cene nafte				✓	
Industrijska proizvodnja					✓
Cene delnic			✓	✓	✓
Rast BDP				✓	
Politični dogodek			✓		
Globalna likvidnost			✓		
Okužba			✓	✓	✓
Dogodek, relevanten za obrestno mero					✓

Opombe: ¹Berg et al. (1999). DCSD je kratica za Developing Country Studies Division, enota IMF, kjer je bil model prvotno razvit; ²KLR: Kaminsky, Lizondo, in Reinhart (1998); ³Goldman Sachs – Ades, Masih in Tenengauzer (1998); ⁴Credit Suisse First Boston – Roy in Tudela (2000); ⁵Deutsche Bank – Garber, Lumsdaine in van der Leij (2000).

Vir: Berg et al. (2004).

Podobne ugotovitve za napoved valutnih kriz ima študija Edison (2003), ki ugotavlja, da so valutne krize po svoji naravi negotove in jih je zato težko napovedati. Nekatere spremenljivke dajejo zgodnja opozorila, vendar modeli napovejo tudi veliko lažnih alarmov. Model EWS pomaga prepoznati države, ki so najbolj občutljive na krizo, vendar razmeroma slabo napove natančen čas krize. Edison (2003) ugotavlja, da so statistično značilni kazalniki ranljivosti naslednji: izrazito povečanje realnega deviznega tečaja (glede na trend), visoko razmerje med kratkoročnim dolgom in mednarodnimi denarnimi rezervami, visoko razmerje med denarnim agregatom M2 in rezervami, znatno zmanjšanje deviznih rezerv in znaten padec cen delnic. Študija poudari, da je potrebno te modele, čeprav so uporabni kot diagnostično orodje, vedno dopolniti z bolj standardnim nadzorom države, ki jih EWS ne more nadomestiti.

Finančna kriza 2008–2009 je spodbudila razvoj nove generacije sistemov zgodnjega opozarjanja. Babecký et al. (2013) s pomočjo panela 40 držav EU in OECD za obdobje 1970–2010 oblikujejo sistem zgodnjega opozarjanja, sestavljen iz diskretnega in zveznega dela. V diskretnem delu se zbira obsežna zbirka podatkov o različnih vrstah gospodarskih kriz, imenovanih CDEC 40-40, in preučuje potencialne vodilne indikatorje. V zveznem delu se konstruira indeks dejanske pojavnosti krize kot odvisno spremenljivko. Določi se optimalno vektorsko avtoregresijo za vsak potencialni indikator, nato pa izbere uporabne kazalnike z uporabo Bayesovega modela povprečenja. Rezultat teh specifikacij se

ponovno oceni in, upošteva heterogenost držav, dodatno oceni model naključnih učinkov ter razdeli države na skupine. Rezultati analize pokažejo, da so globalne spremenljivke med najbolj koristnimi kazalniki zgodnjega opozarjanja. Nazadnje avtorji študijo simulirajo tudi preteklo učinkovitost več instrumentov ekonomske politike in sklenejo, da bi lahko nekateri ukrepi centralne banke (na primer rezerve) koristila za blažitev krize.

Caldera Sanchez et al. (2015, 2016) so analizirali naslednji dve vprašanji. Najprej so želeli raziskati vpliv denarne politike na bančno krizo. Drugič, nameravali so napovedati plačilno nesposobnost v zavarovalniškem sektorju. Za nadaljnjo analizo so razvili model napovedi stečaja, ki ga je mogoče uporabiti kot sistem zgodnjega opozarjanja. Dardac in Boitan (2009) združujeta različne tehnike (analizo glavnih komponent, faktorsko analizo in logistično regresijo), ki poskušajo napovedati verjetnost oslabitve kreditnega portfelja za romunski bančni sistem. Tri leta kasneje je Boitan opravil raziskavo o razvoju in uporabi sistema zgodnjega opozarjanja za oceno kakovosti kreditnega portfelja romunskega bančnega sistema. Caggiano et al. (2014) predstavijo sistem zgodnjega opozarjanja za napovedovanje bančne krize v vzorcu držav z nizkim dohodkom v Podsaharski Afriki, Qin in Luo (2014) pa opredelita sisteme zgodnjega opozarjanja za napovedovanje bančne krize v državah G20.

Fushing et al. (2014) predlagajo metodologijo za opis modela latentne arhitekture vzajemno povezanih mrež in razvijejo sistem zgodnjega opozarjanja na bližajočo se krizo. Avtorji so razvili in predstavili sistem zgodnjega opozarjanja za napovedovanje bančne krize in identificirali potencialne kazalnike, katerih namen je ugotoviti obstoj tveganja bančne krize. Rezultati raziskave so pokazali, da sta rast BDP, kreditna rast in finančna liberalizacija kritični dejavniki za pojav bančnih kriz. Hamdaoui (2016) je izvedel raziskavo o sistemu zgodnjega opozarjanja na bančno krizo, s katero je skušal meriti izpostavljenost domačega bančnega sektorja mednarodnim finančnim trgov. Fendel in Stremmel (2016) sta uporabila sisteme zgodnjega opozarjanja za primerjavo elementov krize v bančnem sektorju v raznolikih panogah. Analizirala sta letne podatke za 152 držav od leta 1990 do 2011, rezultati pa so pokazali sistematične razlike med skupinami držav. Nekatere nadaljnje raziskave v letu 2016 so usmerjene v uporabo sistemov zgodnjega opozarjanja za napovedovanje stečajev bank. Računovodske izkaze na ravni bank so z metodo naključnih gozdov analizirali Tanaka, Kinkyo in Hamori (2016), katerih cilj je bil najti vzorce, ki bi pomagali identificirati problematične banke pred stečajem.

Projekt Early Warning Europe

Projekt Early Warning Europe zagotavlja svetovanje in podporo podjetjem v stiski. Ustanovljena je bila evropska mreža strokovnjakov, javnih organov, industrijskih združenj in trgovskih združenj, ki se zanimajo za vprašanja v zvezi z zgodnjim opozarjanjem. Mreža se je v obdobju 2017–2019 sestala dvanajstkrat, da bi razpravljala o stanju in ključnih vprašanjih ter oblikovala politična priporočila za izboljšanje okvirnih pogojev za mala in srednja podjetja in podjetnike po vsej Evropi. Ključni cilj projekta je preoblikovati to mrežo v stalno organizacijo, ki lahko prispeva s prispevki oblikovalcem politik in prevzame vodilno vlogo pri vzpostavitvi in nadaljnjem razvoju mehanizmov zgodnjega opozarjanja v vseh državah članicah EU. EWS si je postavil za cilj vzpostaviti mehanizme zgodnjega opozarjanja v štirih državah članicah EU: Poljski, Španiji, Italiji in Grčiji. Mehanizmi zgodnjega opozarjanja v državah prvega vala naj bi zagotovili podporo 3500 podjetjem v stiski v obdobju 2017–2019. Prav tako podpira pripravo in vzpostavitev mehanizmov zgodnjega opozarjanja v najmanj petih drugih državah članicah EU v obdobju 2017–2019, državah drugega vala. Končni cilj projekta je vzpostavitev mehanizmov zgodnjega opozarjanja v vseh državah članicah EU.

Nedavna velika recesija je v mnogih državah sprožila resne pritiske na javne finance in v ospredje politične razprave postavila potrebo po okrepljenem spremljanju in preprečevanju fiskalnih kriz, med drugim z izvajanjem ustrezno zasnovanih fiskalnih konsolidacij in krepitevijo institucij fiskalnega nadzora (Mauro, 2011; IMF, 2009; Budina et al., 2012; Debrun in Kinda, 2017). Razvoj zanesljivih in pravočasnih kazalnikov prihajajoče fiskalne krize je bil v središču prizadevanj za okrepljeno preprečevanje fiskalne krize. Spodbuda za to je prihajala zaradi ugotovitve, da zahtevani donosi državnih obveznic in kreditni razponi niso bili uspešni pri pravočasnem opozarjanju na krizo. Na podlagi analiz EWS za bančne in valutne krize je vzporedna struja literature razvila sistem zgodnjega opozarjanja tudi za fiskalne krize, s ciljem pravočasnega odkrivanja ranljivosti držav za fiskalne pretese (Baldacci et al., 2011; Detragiache in Spilimbergo, 2001; Manasse et al., 2003). Fiskalna stiska se v teh analizah obravnava kot sprememba v tveganju fiskalne vzdržnosti, tudi če se še ne zgodi default (Baldacci et al., 2011; Cottarelli, 2011; IMF, 2011, Manasse et al., 2003).

Kazalnik zgodnjega opozarjanja S0

EWS za fiskalne krize je namenjen spremljanju indikatorjev kratkoročnih potreb po refinanciranju javnofinančnih obveznosti, predvsem pa vzpostavitvi sistema zgodnjega odkrivanja kakršnih koli znakov morebitnih težav s sposobnostjo financiranja teh obveznosti države. Temeljni cilj je omogočiti pravočasen odziv politike in preprečevanje nastanka fiskalne krize. Primer praktične uporabe takšnega sistema zgodnjega opozarjanja za fiskalne krize je tako imenovani kazalnik S0, kazalnik zgodnjega opozarjanja, ki ga je Evropska komisija uvedla za spremljanje kratkoročnih tveganj za fiskalno vzdržnost v evropskem sistemu ekonomskega upravljanja (Berti in drugi, 2012; in Evropski Komisija, 2012). S0 indikator prikazuje trenutne izzive posameznih držav članic EU pri zagotavljanju vzdržnih javnih financ. Sintetični indikator S0 je izračunan kot tehtano povprečje vrste kazalcev fiskalne, finančne in makroekonomske konkurenčnosti z upoštevanjem naslednjih komponent:

-Fiskalni indikatorji: proračunski saldo, primarni proračunski saldo, ciklično prilagojeni proračunski saldo, stabilizirajoči primarni proračunski saldo, bruto javni dolg (stanje in spremembe), kratkoročni javni dolg, neto javni dolg, bruto potrebe po financiranju, sprememba državnih izdatkov, sprememba v izdatkih države za končno potrošnjo (oboje v deležu BDP) ter razlika med obrestno mero in stopnjo rasti;

-Finančni in makrokonkurenčni indikatorji: neto stanje mednarodnih naložb, neto prihranki gospodinjstev, dolg zasebnega sektorja, tokovi kreditov zasebnega sektorja, kratkoročni dolg nefinančnih družb, gospodinjstva s kratkoročnim dolgom, 3-letno drseče povprečje tekočega računa (vse kot % BDP), gradbeništvo (kot % BDP), realni efektivni devizni tečaj do 35 trgovinskih partnerjev in na podlagi deflatorja izvoza (% sprememba v treh letih), nominalni stroški dela na enoto (% spremembe v treh letih), krivulja donosa, realna rast BDP in BDP na prebivalca v PKM, izražen kot % od vrednosti v ZDA.

Vrednosti kazalnika S0 po državah se redno poročajo (skupaj s kazalnikoma vrzeli v fiskalni vzdržnosti v srednjeročnem (S1) in dolgoročnem obdobju (S2)) v delovnih dokumentih Evropske komisije, ki spremljajo priporočila za posamezne države (CSR) v okviru evropskega semestra (integrirani cikel usklajevanja ekonomske politike znotraj EU). Rezultati študije ECB (2014) kažejo, da kazalnik S0 ponuja uporabne informacije o preteči nevarnosti izbruha fiskalne krize, kar dokazuje sposobnost S0, da pravilno signalizira veliko večino fiskalnih kriz v preteklosti (vsaj na podlagi analize v vzorcu). Obstaja torej močan argument za vključitev S0 v sisteme nadzora držav članic EU. Glede na dejstvo, da je kazalnik kljub vsemu spregleda veliko kriz in sproži veliko lažnih alarmov, kar je sicer običajna značilnost modelov z uporabo pristopa signalov, ki temelji na enotnih mejnih pragih v celotni skupini držav, je

potrebno rezultate S0 interpretirati s previdnostjo. ECB priporoča, da je potrebno pri razlagi vrednosti kazalnika S0 pri fiskalnem nadzoru upoštevati široki kontekst in specifike posamezne države.

V zadnjem času so Gerling et al. (2017) ustvarili široko bazo podatkov o časovnici fiskalnih kriz, ki je omogočila razvoj svetovne baze za sisteme zgodnjega obveščanja fiskalnih kriz. Zbirka podatkov ne zajema le držav vseh dohodkovnih skupin, ampak vključuje tudi razširjen nabor definicij fiskalnih kriz, ki vključuje na primer tudi kopičenje zaostalih plačil na domačem trgu in izgubo dostopa do finančnih trgov in ne zgolj tipične dogodke, kot je default, reprogramiranje dolga in program IMF. Na podlagi te podatkovne zbirke fiskalnih kriz so Cerovic et al. (2018) ustvarili obsežen nabor podatkov o sistemu zgodnjega obveščanja za fiskalne krize in preverili napovedno moč kazalnikov. Njihovi rezultati kažejo, da obstaja ozek nabor zanesljivih vodilnih kazalnikov (tako fiskalnih kot nefiskalnih), ki zmorejo oceniti verjetnost fiskalne krize. Za razvite države ugotavljajo, da domača neravnovesja (visoka proizvodna vrzel in rast kreditiranja), zunanja neravnovesja (primanjkljaj tekočega računa) in naraščajoči javni izdatki povečujejo verjetnost fiskalne krize. Testiranje sistema zgodnjega opozarjanja izven vzorca, konkretno, kako dobro bi napovedovali epizode fiskalne stiske med zadnjo svetovno finančno krizo (2007–15), pokaže, da uspejo modeli natančno napovedovali približno 75 odstotkov kriz v državah v vzorcu.

Kakšni so empirični dokazi glede učinkovitosti EWS? Je smiselno, da oblikovalci politik čakajo na opozorila EWS, preden začnejo izvajati potrebne prilagoditvene ekonomske ukrepe? Honda et al. (2018) odgovarjajo na to vprašanje na primeru fiskalnih kriz na vzorcu 119 držav v obdobju 2007-2015 in podajo naslednjih pet ugotovitev. Prvič, večina držav (60 odstotkov) začne izvajati fiskalno konsolidacijo, ko se soočijo z znaki fiskalne stiske, ki jih spremljajo in bi bili identificirani s strani EWS. Drugič, fiskalna konsolidacija je ne glede na vzpostavitev EWS v državi dobro sredstvo za preprečevanje nastanka fiskalnih kriz. Tretjič, odziv na sistem zgodnjega obveščanja v obliki fiskalne konsolidacije ne prinese nujno uspešnih rezultatov, saj se nemalokrat izkaže za prepozno, da bi še lahko učinkovito preprečil izbruh krize. Četrtič, intenzivnejše fiskalne konsolidacije kot odgovor na EWS opozorila niso nujno boljše za preprečevanje fiskalne krize. Petič, rezultati nakazujejo, da med fiskalno konsolidacijo in kakovostjo institucij obstaja zamenljivost, ko gre za preprečevanje fiskalne krize, saj je fiskalna konsolidacija pred pojavom fiskalne krize bolj kritična v manj odpornih državah (države s šibkimi institucijami).

Kateri vodilni indikatorji so se izkazali za uspešne pri napovedi kriz? Skupna značilnost vseh modelov za napovedovanje oz. ocenjevanje tveganja nastopa krize je, da izbrano odvisno spremenljivko indikatorja krize povežejo z možnimi vzroki krize in njim pripadajočimi kazalniki. Te determinante krize se merijo s pomočjo podatkov, ki so na voljo pred krizo, kot to zahteva vsak funkcionalni EWS. Na primer, Rose in Spiegel (2010, 2011, 2012) sta testirala napovedno moč več kot 100 potencialnih indikatorjev ranljivosti iz leta 2006 in pred tem letom s pojavnostjo krize iz leta 2008 v preko 100 državah. Študije ne uspejo oblikovati empiričnega modela krize, ki bi lahko značilno povezal kakršen koli nabor možnih vzrokov krize z njenimi manifestacijami. Ugotovila sta, da imajo bogatejše države sistematično globlje padce BDP in druge kazalnike aktivnosti, enako pa velja za države, ki so v letih pred krizo zabeležile močnejšo rast delniškega trga. Obstaja tudi nekaj šibkih dokazov, da so države s tesnejšimi trgovinskimi povezavami z ZDA doživljale manj resne krize. Omenjene študije, skupaj z drugimi analizami nakazujejo, da se razvija konsenz, da je zelo težko pojasniti razlike v intenzivnosti krize med državami z uporabo preprostih kvantitativnih modelov. Podobno Kamin in de Marco (2012) z uporabo standardne regresijske analize prav tako najdeta malo dokazov o asociacijah med merami ranljivosti pred krizo in kasnejšim razvojem ekonomske aktivnosti.

Kljub temu obstaja nekaj uspehov pri identifikaciji zanesljivih vodilnih indikatorjev. Na primer Claessens et al. (2010) ugotavljajo, da je zgolj nekaj kazalnikov pred krizo mogoče povezati z indikatorji krize.

Ugotavljajo, da je mogoče le apreciacijo cen stanovanjskih nepremičnin, rast bančnih posojil in velikost salda tekočega računa robustno povezati s pojavnostjo krize. Lane in Milesi-Ferretti (2011) in Berkmen et al. (2012) prav tako upoštevajo veliko število vzrokov in posledic (manifestacij) krize. Obe študiji potrjujeta ugotovitev, da kumulativna rast kreditov in režim fiksnih deviznih tečajev vplivata na resnost krize. Berkmen et al. (2012) ugotavljajo tudi, da so države z večjim finančnim vzvodom doživljale resnejše krize, medtem ko Lane in Milesi-Ferretti (2011) ugotavljata, da gibanje tekočega računa pred krizo ponuja pomembne informacije za razumevanje intenzivnosti krize. Giannone et al. (2011) ponujajo prepričljive dokaze, da so države z bolj liberalno reguliranim kreditnim trgom utrpeli resnejše recesije. Tako Blanchard et al. (2010) kot tudi Lane in Milesi-Ferretti (2011) ugotavljajo, da so države, katerih trgovinski partnerji so med krizo doživeli padec BDP, imele zaradi prelivanja slabše rezultate tudi same. Blanchard et al. (2010) dokazujejo, da je kratkoročni zunanji dolg (kot delež v BDP) značilno negativno povezan z rastjo držav v razvoju. Frankel in Saravelos (2012) identificirata kot pomembne indikatorje različne mere mednarodnih denarnih rezerv, medtem ko Obstfeld et al. (2009) ugotavljajo, da so te rezerve ključne pri razumevanju intenzivnosti depreciacije v kriznem obdobju. Analiziranih je bilo veliko drugih možnih vzrokov, ki pa jih ni mogoče zanesljivo povezati s krizo, med drugim: velikost posojil in dolga v gospodarstvu, značilnosti domačega bančnega sektorja, fiskalna politika in stopnja internacionalizacije prek trgovine in pretoka kapitala. Številni raziskovalci (vključno s Claessens et al., 2010, Giannone et al., 2010, Frankel in Saravelos, 2010, Lane in Milesi-Ferretti, 2010) so potrdili ugotovitve Rose in Spiegel (2011), da so države z višjo stopnjo realnega BDP na prebivalca doživljale hujše krize.

Postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem (MIP)

Med svetovno finančno krizo leta 2008 je zaradi razvoja dogodkov v EU postalo očitno, da makroekonomsko neravnotežja v eni državi članici EU (npr. vztrajno visok deficit na tekočem računu ali prenapihnjene cene nepremičnin) lahko škodljivo vpliva na druge države članice. Zaradi tega je EU leta 2011 uvedla postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem, ki omogoča okrepljen nadzor nad državami članicami z identificiranimi čezmernimi neravnotežji in začetek postopka v zvezi s čezmernim makroekonomskim neravnotežjem. Namen postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem je identifikacija, preprečevanje in pravočasno odpravljanje morebitnih škodljivih makroekonomskih nesorazmerij, ki bi lahko negativno vplivala na gospodarsko stabilnost posamezne države članice EU, evro območja ali EU kot celote.

Analiza v Poročilu o mehanizmu opozarjanja (Alert Mechanism Report, AMR) temelji na ekonomskem pregledu tabele 14 vodilnih kazalnikov, ki pokrivajo najpomembnejša področja makroekonomskih neravnovesij, konkurenčnosti in potrebnih prilagoditev. Teh 14 kazalnikov dopolnjuje 25 pomožnih kazalnikov, ki zagotavljajo dodatne informacije. Pregled stanja je zasnovan tako, da zajema najpomembnejše notranje in zunanje vidike makroekonomskih neravnovesij z omejenim naborom ustreznih kazalnikov visoke statistične kakovosti. Omenjenih 14 vodilnih indikatorjev je prikazano v spodnji tabeli (Tabela 3-3).

Tabela 3-3: Tabela v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Področje	Indikator	Obdobje	Pragi
Zunanja neravnotežja in konkurenčnost	Saldo tekočega računa (v % BDP)	3-letno povprečje	-4 % / 6 %
	Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	trenutno stanje	-35 %
	Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partneric, deflator HICP	3-letna sprememba v %	±5 % (EA) in ±11 %
	Izvozni tržni delež – % svetovnega izvoza	5-letna sprememba v %	-6 %
	Indeks rasti nominalnih stroškov dela na enoto (2010=100)	3-letna sprememba v %	9 % (EA) in 12 %
Notranja neravnotežja	Deflacionirane cene stanovanj	medletna sprememba v %	6 %
	Kreditni tokovi zasebnega sektorja kot % BDP, konsolidirani	trenutno stanje	14 %
	Dolg zasebnega sektorja kot % BDP, konsolidiran	trenutno stanje	133 %
	Dolg sektorja država kot % BDP	trenutno stanje	60 %
	Stopnja brezposelnosti	3-letno povprečje	10 %
	Skupne obveznosti finančnega sektorja	medletna sprememba v %	16,5 %
Novi kazalniki zaposlenosti	Stopnja aktivnosti – % skupnega prebivalstva med 15. in 64 letom	3-letna sprememba v o. t.	-0,2 o. t.
	Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % aktivnega prebivalstva med 15. in 74 letom	3-letna sprememba v o. t.	0,5 o. t.
	Stopnja brezposelnosti mladih – % aktivnega prebivalstva med 15. in 24 letom	3-letna sprememba v o. t.	2 o. t.

Vir: Evropska Komisija (2016).

Velika recesija leta 2008 pa ni sprožila zgolj reformo makrobonitetnega nadzora v EU, pač pa je bila povod za izgradnjo globalnega sistema zgodnjega opozarjanja pod okriljem Mednarodnega denarnega sklada (IMF) in Odbora za finančno stabilnost (FSB), ki ga gosti Banka za mednarodne poravnave (BIS). Novembra 2008 je namreč skupina G20 zaprosila IMF in FSB, naj sodelujeta pri vzpostavitvi sistema zgodnjega opozarjanja. Sistem naj ocenjuje tveganja z majhno verjetnostjo, a velikim vplivom na svetovno gospodarstvo, in predlaga politike za njihovo ublažitev. Vključuje makroekonomske in finančne aspekte sistemskih tveganj, pri čemer se opira na vrsto kvantitativnih orodij in široko zasnovanih posvetovanj z eksperti.

Sistem zgodnjega opozarjanja Early Warning Exercise (IMF-FSB)

Analitično ogrodje IMF-FSB sistema zgodnjega opozarjanja Early Warning Exercise lahko shematično prikažemo v spodnji tabeli (Tabela 3-4). Sestoji se iz treh poglavij: 1) sektorske in tržne ranljivosti, 2)

modeli deželnega tveganja in 3) sistemske implikacije. Znotraj prvega poglavja sektorske in tržne ranljivosti se spremlja i) eksterne sektorske ranljivosti in tveganja, ki jih spremljajo z analizo mednarodnih tokov kapitala, zunanjih nesorazmerij, neravnovesij deviznega tečaja in primanjkljaja v zunanjem financiranju; ii) fiskalna tveganja in ranljivosti, ki jih merimo z analizo servisiranja obveznosti javnega dolga, tržnimi ocenami deželnega tveganja in tveganja defaulta, potrebnim obsegom fiskalne konsolidacije, analizo občutljivosti financiranja javnega dolga na eksterne šoke in tveganjem okužbe oz. prenosa fiskalne krize; iii) tveganja in ranljivosti korporativnega sektorja, ki jih spremljamo preko kazalnikov finančnega vzvoda, likvidnosti, dobičkonosnosti, cene delnic in ocen kreditnega tveganja; iv) cene imetij in analiza balonov, ki jih merimo s proučevanjem gibanja cen nepremičnin, cen vrednostnih papirjev in vzajemne povezanosti med nedonosnimi terjatvami in makroekonomskim stanjem; v) ocene tveganj na finančnih trgih, ki temeljijo na globalni analizi finančne stabilnosti in volatilnosti cen imetij in trgov.

Tabela 3-4: Pregled empiričnih modelov in indikatorjev v IMF-FSB Early Warning Exercise.

I. Sektorske in tržne ranljivosti	
A. Eksterne sektorske ranljivosti in tveganja	
Analiza mednarodnih tokov kapitala Zunanja nesorazmerja Neravnovesja deviznega tečaja	Primanjkljaj v zunanjem financiranju Verjetnost nastanka krize v tujini
B. Fiskalna tveganja in ranljivosti	
Analiza servisiranja obveznosti javnega dolga Tržne ocene deželnega tveganja in tveganja defaulta Potrebni obseg fiskalne konsolidacije	Analizo občutljivosti financiranja javnega dolga na eksterne šoke Tveganje okužbe oz. prenosa fiskalne krize Verjetnost nastanka fiskalne krize
C. Tveganja in ranljivosti korporativnega sektorja	
Finančni vzvod, likvidnost, dobičkonosnost	Cene delnic in ocen kreditnega tveganja
D. Cene imetij in analiza balonov	
Cene nepremičnin Cene vrednostnih papirjev	Vzajemna povezanost med nedonosnimi terjatvami in makroekonomskim stanjem
E. Ocene tveganj na finančnih trgih	
Zemljevid globalne finančne stabilnosti	Volatilnost cen imetij in trgov
II. Modeli deželnega tveganja	
Modeli tveganja nastanka krize Napoved najslabšega možnega scenarija za finančne in realne aktivnosti (GDP-at-risk)	Modeli ocenjevanja dolžine trajanja krize
III. Sistemske implikacije	
A. Analiza prelivanja in prenosa kriz iz države v državo	
Modeli prenosa in razlivanja na podlagi podatkov finančnih trgov	Modeli prenosa in razlivanja na podlagi podatkov mednarodnih ekonomskih tokov
B. Analiza velikih kompleksnih finančnih institucij (LCFI)	
Ranljivost posamičnih LCFI Sistemske tveganje in prelivanje težav LCFI	Ocene ranljivosti bank na ravni držav
C. Globalni scenariji	
Globalni napovedni model (GPM) FISCMOD	Globalni integrirani monetarni in fiskalni model (GIMF) Panelni model z neopazljivimi učinki

Vir: IMF 2012.

Drugo poglavje (modeli deželnega tveganja) temelji na analizi modelov, ki ocenjujejo tveganje nastanka krize, padca BDP in dolžine trajanja krize. Tretje poglavje o sistemskih implikacijah pa

naslavlja i) analizo prelivanja in prenosa kriz iz države v državo, ii) analizo posamičnih sistemsko pomembnih velikih kompleksnih finančnih institucij in iii) globalne scenarije preko različnih kvantitativnih ekonomskih modelov na globalni ravni. V nadaljevanju natančneje predstavimo vodilne indikatorje, ki jih sistem EWE uporablja znotraj vsakega sklopa.

I.A. Eksterne sektorske ranljivosti in tveganja: Zunanja neravnovesja so bila vzrok številnih kriz. Odvisnost od kratkoročnega financiranja, vztrajni primanjkljaji na tekočem računu in visoke ravni dolga v tuji valuti so bili pogosti viri ranljivosti držav v razvoju, v zadnjem času pa tudi v nekaterih naprednih gospodarstvih. Lahko so simptom nevzdržne rasti potrošnje, balona imetij ali izgube zunanje konkurenčnosti. Padec zaupanja vlagateljev lahko privede do nenadne zaustavitve virov financiranja (sudden stops) ali, še huje, do odlivov kapitala iz države in gospodarske krize. Kazalniki, ki se uporabljajo za oceno zunanjih tveganj in ranljivosti, vključujejo:

- Mednarodni tokovi kapitala: Ravni in dinamika pretoka kapitala po sektorjih in tipu, na primer dolžniški kapital v primerjavi z lastniškim.

- Zunanja neravnovesja: Trendi na saldihi tekočega računa države in posledična globalna neravnovesja; agregatna neravnovesja v sektorjih gospodinjstva, podjetja in javni sektor.

- Neravnovesja deviznega tečaja: Stopnja neusklajenosti deviznega tečaja države, ocenjena z IMF metodologijo CGER.

- Vrzeli v zunanjem financiranju: Vrzeli v zunanjem financiranju države se izračunajo po različnih neugodnih scenarijih, podobno kot pri eksternih stresnih testih.

- Verjetnost zunanje krize: Kazalniki zunanje zadolženosti in neusklajenosti zapadlosti se preučujejo za različne sektorje gospodarstva z namenom oceniti verjetnost prenosa zunanje krize na domačo ekonomijo.

I.B. Fiskalna tveganja in ranljivosti: Nezaupanje v fiskalno solventnost so lahko povzročitelj krize, kar se je pokazalo na primeru Grčije leta 2009. Vztrajna fiskalna neravnovesja povzročajo visoke stopnje javnega dolga, kar lahko poruši zaupanje vlagateljev v vzdržnost javnih financ, ogrozi makroekonomsko stabilnost in vpliva na gospodarsko rast. Če se fiskalne pomanjkljivosti ne odpravijo pravočasno, države lahko izgubijo dostop do financiranja na trgu, posledične prilagoditve znotraj ožjih pogojev financiranja obveznosti pa lahko povzročijo velike izgube v gospodarski aktivnosti in zaposlovanju. Analitični kazalniki spremljanja fiskalnih ranljivosti vključujejo naslednje:

- Ocena tveganja servisiranja obveznosti javnega dolga: Velike letne potrebe po financiranju lahko kažejo na ranljivost na kratkoročne finančne pritiske; povprečni znesek amortizacije dolga v naslednjih letih pomaga oceniti srednjeročno ranljivost javnih financ.

- Tržne ocene deželnega tveganja in tveganja defaulta: Visokofrekvenčni indikatorji, ki temeljijo na razponih kreditnih zamenjav (CDS spreads) (neposredni stroški zavarovanja pred neplačilom države) in razponih relativne zamenjave sredstev (RAS spreads) (razmik med donosnostmi obveznic in ustreznimi fiksnimi obrestnimi merami) izražajo premijo za tveganje, ki jo vlagatelji zaračunajo državi izdajateljici obveznic, pa tudi njihove pričakovane izgube v primeru defaulta.

- Obseg fiskalne konsolidacije, ki je srednje- in dolgoročno potreben za ponovno vzpostavitev fiskalne vzdržnosti: To je določeno z zahtevano prilagoditvijo strukturnega primanjkljaja, da se srednjeročno doseže ciljno raven javnega dolga kot delež v BDP (npr. 60 odstotkov BDP) in potrebna prilagoditev primarnega salda, da se dolgoročno stabilizira delež dolga ob upoštevanju demografskih trendov in stroškov staranja.

-Občutljivost javnega dolga na eksogene šoke: Ta metodologija ocenjuje vpliv neugodnega šoka padca gospodarske rasti na dinamiko dolga.

-Tveganje okužbe zaradi fiskalnih kriz v drugih državah: Ocenjuje se odvisnost od krize v drugih državah, tako da se uporablja informacij iz razponov kreditnih zamenjav državnih obveznic za izračun verjetnosti fiskalne krize v eni državi, glede na krizo v drugi državi. Ta pristop temelji na empirični ugotovitvi, da se razponov kreditnih zamenjav državnih obveznic med krizami navadno povečujejo, kar odraža možnost prenosa krize iz ene države v drugo.

-Verjetnost nastanka fiskalne krize: Empirični model napovedovanja krize se uporablja za povezovanje verjetnosti ostre fiskalne prilagoditve z vrsto tekočih in preteklih ekonomskih kazalnikov.

I.C. Tveganja in ranljivosti korporativnega sektorja: Ranljivosti podjetij so imele pomembno vlogo v nekaterih preteklih krizah (npr. Vzhodnoazijska finančna kriza konec devetdesetih let). Neravnovesja v tem sektorju imajo očitne posledice za realno gospodarstvo in finančni razvoj tako v naprednih kot tudi v nastajajočih gospodarstvih. Pomembni so naslednji kazalniki:

-Finančni vzvod, likvidnost in dobičkonosnost: Poslabšanje pogojev financiranja ali šok povpraševanja bo bolj negativno vplival na države, kjer je korporativni sektor bolj zadolžen, ima nižjo likvidnost ali je manj donosen. Zato EWE spremlja trende v bilancah stanja podjetij in spremlja njihovo dobičkonosnost, likvidnost in finančni vzvod.

-Cene delnic in ocene kreditnega tveganja: Visoke vrednosti delnic lahko kažejo na pregrevanje gospodarstva ali balon imetij, še posebej, če ga spremlja večja verjetnost neplačila podjetij. Verjetnosti IMF izračunava z uporabo informacij o cenah opcij.

I.D. Cene imetij in analiza balonov: Balon cen premoženja lahko povzroči trajno škodo realni ekonomiji, ko pride do popravka vrednotenja. Baloni se ne popravijo vedno samodejno samo z mehanizmom trga. V resnici se lahko celo okrepijo, če jih spodbuja finančni vzvod, ekspanzivna denarna politika in popuščanje kreditnih standardov. Ko balon eventualno počí, dohodkovni učinki zmanjšane premoženja in razdolževanje zmanjšajo porabo podjetij in gospodinjstev, oslabijo gospodarsko aktivnost in povečajo kreditno tveganje. V tem sklopu se analizira cene nepremičnin in cene delnic.

-Cene nepremičnin: Z zgodovinske perspektive sta bila v razvitih gospodarstvih dva od petih padcev cen na trgu nepremičnin povezana s kasnejšo sistemsko bančno krizo. Ranljivost zaradi prenapetosti cen stanovanjskih nepremičnin je odvisna od obsega povezav s širšim gospodarstvom. Namreč tudi če so cene stanovanj nerealne, potencialni popravek predstavlja grožnjo samo, če je trg stanovanjskih nepremičnin tesno povezan s finančnim sektorjem in ostalim gospodarstvom. Analiza se v idealnem scenariju izvede ločeno za stanovanjske in za poslovne nepremičnine, saj za ta dva trga veljajo različne značilnosti pogojev povpraševanja in ponudbe, ki določajo cene nepremičnin in možnosti financiranja.

Tabela 3-5 prikazuje EWE indikatorje ranljivosti na nepremičninskem trgu.

Tabela 3-5: Spremljanje ranljivosti na nepremičninskem trgu v IMF-FSB Early Warning Exercise.

Nesorazmerja v cenah	Vpliv na ekonomsko aktivnost
Razmerje med ceno nepremičnine in dohodkom Razmerje med ceno nepremičnine in najemnino Ocena cenovne vrzeli (Error correction model) Trajanje cenovnega cikla nepremičnin: zgodovinska analiza Amplituda cenovnega cikla nepremičnin: zgodovinska analiza Trajanje cikla cen stanovanj: trenutno stanje Amplituda cenovnega cikla hiše: trenutno stanje	Prispevek gradbenega sektorja v ekonomiji Korelacija med cenami stanovanj in potrošnjo v zadnjih desetih letih Ocenjeni vpliv znižanja cen stanovanj na BDP (VAR model)
Premoženjska bilanca gospodinjstev	Značilnosti hipotekarnega trga
Razmerje med hipotekarnim dolgom in BDP (MD) Odstopanje MD od trenda Breme obresti v proračunu gospodinjstev	Razmerje med posojilom in vrednostjo Delež hipotek s fiksno obrestno mero Ročnost tipičnega posojila Posojilni pogoji (anketne informacije) Stopnja lastništva stanovanj Stopnja rasti hipotekarnih posojil

Vir: IMF 2012.

-Cene vrednostnih papirjev: Radikalni popravki delniškega trga so lahko vir tveganja za več ekonomskih sektorjev. Močan in trajen padec cen delnic lahko negativno vpliva na gospodinjstva z negativnimi dohodkovnimi učinki in na gospodarstvo zaradi višjih stroškov kapitala, ki implicitno izhajajo iz nižjih vrednotenj vrednostnih papirjev. Popravki na delniških trgih se zgodijo, če so cene delnic bistveno nad ocenjeno »primerno vrednostjo«. Merila »primerne vrednosti« se določajo s tremi pristopi: vrednotenja na podlagi različnih večkratnikov (npr. price-to-earnings, dividend yield, price-to-cash flows in price-to-book value), modeli diskontiranja dividend in modeli arbitražnih cen.

-Vzajemna povezanost med nedonosnimi terjatvami in makroekonomskim stanjem: Med resnimi gospodarskimi šoki se lahko odvijejo negativne povratne zanke med nedonosnimi terjatvami in makroekonomsko aktivnostjo. Takšne povezave med nedonosnimi posojili in makroekonomskimi spremenljivkami se empirično ocenijo z uporabo ekonometričnih modelov. Modelne ocene se uporabljajo za napovedovanje sprememb slabih posojil na podlagi projekcij glavnih makroekonomskih spremenljivk. V drugem koraku se oceni tudi morebitno povečanje slabih posojil zaradi popravka cen nepremičnin v primeru, da ima država nesorazmerne cene stanovanj ali se sooča s padcem gospodarske rasti.

I.E. Ocene tveganj na finančnih trgih: V trenutnem močno povezanem svetovnem finančnem sistemu sta tržni sentiment in volatilnost trga sama po sebi lahko pomemben vir ranljivosti in prelivanja. V času povečane tržne negotovosti lahko sicer začasni šok privede do velikih pretresov na trgu in perpetuiranja negativne povratne zanke prek makrofinančnih povezav.

-Zemljevid globalne finančne stabilnosti: Orodje ponuja grafični prikaz ocene finančne stabilnosti. Zajema različne vrste potencialnih virov nestabilnosti, možnosti okužbe med različnimi segmenti finančnih trgov in nelinearnosti fundamentalnih dejavnikov: ocena tveganja makroekonomskih šokov, ocena kreditnega tveganja gospodinjstev in gospodarstva, tveganja na trgu vrednostnih papirjev in likvidnostna tveganja, tveganja v trgih v vzponu, apetit po prevzemanju tveganj, monetarni in finančni pogoji, ki ocenjujejo pozicijo denarne politike in razpoložljivost in stroške financiranja.

-Volatilnost cen imetij in trgov: Enostaven način sledenja zaznave tveganja na finančnih trgih je analiza opisnih statistik na različnih segmentih trga. Meri se vrednost in enomesečno volatilnost razponov, cen

in donosov glavnih razredov finančnih imetij glede na njihovo srednjeročno povprečje. Analiza pokriva trge, kot so poslovni krediti, trge vrednostnih papirjev, zavarovanih s stanovanjsko hipoteko (RMBS, prime in subprime), trge vrednostnih papirjev, zavarovanih s hipoteko na poslovne nepremičnine, denarni trgi, finančne institucije in vrednostni papirji na hitro rastočih trgih. Za identifikacijo strukturnih prelomov v volatilnosti se analizirajo tudi tržne razmere. Modeli preklopa med režimi se uporabljajo za prepoznavanje trenutka, ko se na primer obdobje mirnega delovanja trga spremeni v stanja srednje ali visoke nestanovitnosti ali pa se ta vrnejo v bolj normalna stanja.

II. Modeli deželnega tveganja: Čeprav je nastop krize težko napovedati, lahko stanje fundamentalnih ekonomskih ranljivosti uporabimo za oceno verjetnosti nastanka krize in za scenarije najslabših možnih izidov. In obratno: četudi je težko napovedati čas izhoda iz krize, lahko stanje temeljnih ranljivosti uporabimo za oceno verjetnosti izhoda iz krize. Spodaj obravnavani modeli v IMF-FSB EWE kvantificirajo takšne izredne dogodke, tako da prepoznajo ranljivosti, ki so imele pomembno vlogo v preteklih krizah, in primerjajo njihovo trenutno stanje s preteklimi vrednostmi.

-Modeli tveganja nastanka krize: Ti modeli kvantificirajo splošno ranljivost države za nastop krize. Uporabljajo večsektorski empirični pristop in analizirajo mnogo vodilnih kazalnikov ranljivosti, ki izvirajo iz zunanjega, javnega, finančnega, korporativnega sektorja ali gospodinjstev.

Modeli ocenjujejo verjetnost, da bo država doživela eno od naslednjih tipov kriz:

- nenadna zaustavitev zunanjih virov financiranja države (sudden stop)
- bančna kriza
- valutna kriza
- kriza gospodarske rasti
- fiskalna kriza

Sudden-stop kriza ali dolžniška kriza je situacija, v kateri država ne zmore več servisirati svojega zunanjega dolga, bodisi javnega bodisi zasebnega. O valutni krizi govorimo, ko pride (npr. zaradi špekulativnega napada na valute) do izrazite devalvacije (ali močne depreciacije) valute (IMF kriterij v EWE je vsaj 30% znižanje vrednosti). Bančna kriza se nanaša na situacijo, v kateri dejanski ali grozeči naval na banke ali stečaj povzroči, da banke ustavijo notranjo konvertibilnost svojih obveznosti in prisili državo, da obsežneje posreduje v bančnem sistemu. Fiskalna kriza opisuje obdobje povečanih proračunskih pritiskov, zaradi katerih mora država sprejeti izjemne ukrepe. Država lahko doživi fiskalne probleme, ko se pojavijo velika neravnovesja med prilivi (prihodki in financiranje) in odlivi (primarni odhodki in servisiranje dolga). Ta neravnovesja lahko privedejo do fiskalne krize, če država svojega fiskalnega stanja ne zmore v ustrezni meri prilagoditi - to lahko vodi v akuten problem financiranja in potrebo po izjemnih in distorzivnih ukrepih (npr. neplačilo dolga (default) ali izdajanje denarja za financiranje proračunskega primanjkljaja (monetizacija dolga)). Kriza gospodarske rasti se kaže kot močan padec stopnje rasti BDP in je lahko posledica različnih sprožilcev, kot so ponudbeni šok, cenovni šok, poslabšanje ekonomskega sentimenta, padec produktivnosti, politični dogodki. Meja med tipi kriz je skoraj vedno zabrisana zaradi skupnih fundamentalnih vzrokov, povezanosti ključnih sektorjev in prelivanja ekonomskih šokov znotraj in med gospodarstvi. Na primer, številne mednarodne finančne krize v osemdesetih in devetdesetih letih so vključevale tako močno devalvacijo kot tudi kolaps bančnega sistema - pojav, ki so ga ekonomisti poimenovali »dvojna kriza«.

Tabela 3-6: Indikatorji, vključeni v empirični model ocene tveganja nastanka krize.

Indikator	Razvite države	Države v razvoju
Srednjeročni kazalniki		
Rast BDP		✓
Cene nepremičnin	✓	
Borzni indeks	✓	
Privatni krediti	✓	
Prispevek gradbeništva k rasti BDP	✓	
Prispevek finančnega sektorja k rasti BDP	✓	
Kratkoročni kazalniki		
Eksterni sektor		
Pokritost kratkoročnega dolga z denarnimi rezervami in predvideni primanjkljaj na tekočem računu		✓
Tekoči račun / BDP	✓	✓
Zunanji dolg / BDP	✓	✓
Zunanji dolg / izvoz blaga in storitev		✓
Realna rast izvoza		✓
Precenjenost realnega efektivnega deviznega tečaja		✓
Odstopanje tekočega računa od norme IMF CGER	✓	
Zunanji dolg zasebnega sektorja		✓
Javni sektor		
Javnofinančni saldo / BDP	✓	✓
Primarni deficit	✓	✓
Bruto javni dolg / BDP	✓	✓
Javni dolg, izpostavljen valutnemu tveganju		✓
Javni dolg, izpostavljen tveganju refinanciranja		✓
Javnofinančni prihodki (odstotna sprememba)		✓
Finančni sektor		
Inflacija	✓	
Količnik kapitalske ustreznosti bank	✓	✓
ROA bank	✓	✓
Nedonosna posojila (v odstotkih vseh posojil)	✓	✓
Letna sprememba razmerja med krediti zasebnega sektorja in BDP		✓
Indikator za institucionalno / strukturno šibkost		✓
Čezmejni pritoki bančnih sredstev (odstotna sprememba)		✓
Razmerje med posojili in vlogami		✓
Korporativni sektor		
Verjetnost insolventnosti po Black-Scholes-Merton modelu (podjetja)	✓	✓
ROA (podjetja)	✓	✓
Razmerje med tečajem in dobičkom na delnico (podjetja)	✓	✓
Obrestno kritje		✓
Dolg / sredstva		✓
Gospodinjstva		
Rast cen stanovanjskih nepremičnin (kratkoročna)	✓	
Rast cen delnic (kratkoročna)	✓	✓
Obveznosti gospodinjstev / BDP	✓	
Interakcija (obveznosti gospodinjstev)*(srednjeročna rast cen nepremičnin)	✓	
Interakcija (obveznosti gospodinjstev)*(kratkoročna rast cene nepremičnin)	✓	

Vir: IMF 2012.

Ocena ranljivosti v modelih tveganja nastanka krize temelji na neparametričnem pristopu signala. Po opredelitvi različnih razredov kriz se določi, kateri potencialni kazalniki ranljivosti so povezani s pojavom kriz. Za vsak kazalnik metodologija določi kritični prag na podlagi minimiziranja napak pri napačni razvrstitvi med kriznimi in nekriznimi dogodki. Vsakemu kazalniku ranljivosti je dodeljena utež glede na njegovo napovedno moč. Ker se narava in izvor krize med različnimi tipi kriz razlikujeta, se tudi ustrezni kazalniki in njihova teža spreminjajo. Na koncu se izračuna sintetični kazalnik, tako da se vzame tehtano povprečje števila signalov (alarmov), ki jih sprožajo posamezni kazalniki, in se na podlagi tega poda oceno ranljivosti in verjetnost krize. Seznam indikatorjev, ki jih EWE uporablja v modelu ocene tveganja nastanka krize in so se izkazali za statistično značilne so prikazani v naslednji tabeli (Tabela 3-6).

-Napoved najslabšega možnega scenarija za finančne in realne aktivnosti: Sistemska tveganja resnih dogodkov z repa statistične distribucije v realnem in finančnem sektorju se ocenjuje z uporabo več različnih napovednih modelov. Sistemsko tveganje realnega sektorja se meri z GDP-at-Risk (GDPaR), ki je definiran kot najslabša napoved četrletne rasti realnega BDP pri 5-odstotno verjetnosti. Sistemsko tveganje finančnega sektorja se meri s kazalnikom Financial System-at-Risk (FSaR), ki je opredeljen kot najslabša napoved tržno prilagojenega donosa kapitala velikega portfelja finančnih podjetij pri 5-odstotni verjetnosti.

-Modeli ocenjevanja dolžine trajanja krize: Če je do krize že prišlo, lahko ekonometrični modeli trajanja ocenijo verjetnost izhoda iz krize in identificirajo dejavnike, ki bi lahko pospešili tak izhod. Analiza EWE kaže, da začetni pogoji (npr. predkrizni zunanjetrgovinski saldi, zunanji dolg, fiskalni kazalniki in domače povpraševanje), domača gospodarska situacija (npr. realna rast BDP in spremembe domačega povpraševanja) in ekonomske politike kot odziv na krizo (npr. fiskalni stimulus) igrajo pomembno vlogo pri dolžini trajanja krize.

III. A. Analiza prelivanja in prenosa kriz iz države v državo: Po oceni ranljivosti in tveganja nastopa krize sistem EWE analizira, kako bi lahko transmisijski kanali krize ta tveganja še povečali. IMF uporablja orodja, ki dopolnjujejo modele ocenjevanja tveganj za nastop krize na ravni posameznih držav z modeli okužbe in prelivanja krize, s katerimi oceni ranljivost države za prenos šokov iz drugih gospodarstev. Modeli, ki jih uporabljajo v ta namen, se ločijo na tiste, ki uporabljajo visokofrekvenčne podatke trga, in na modele, ki temeljijo na podatkih mreže medsebojnih finančnih in trgovinskih tokov in izpostavljenosti. Prvi sklop vključuje mere povezanosti finančnih težav med državami, mere odzivnosti na ekstremne dogodke iz repov statistične distribucije in transmisije šokov po različnih delih trga obveznic. Modeli prenosa in razlivanja na podlagi podatkov mednarodnih ekonomskih tokov pa vključujejo modele čezmejne okužbe bank na podlagi podatkov BIS in modele prelivanja preko trgovinskih tokov.

III.B. Analiza velikih kompleksnih finančnih institucij (LCFI): Zadnja svetovna finančna kriza iz leta 2008 je pokazala, da bi bilo potrebno pozorno spremljati velike finančne institucije sistemskega pomena. Že sama velikost, organizacijska kompleksnost in mednarodna izpostavljenost LCFI opozarjajo na sistemska tveganja za regijo in globalno gospodarstvo, ki jih lahko te institucije povzročijo s svojim poslovanjem. EWE spremlja sistemske finančne institucije s treh vidikov: i) ocena ranljivosti posamičnih LCFI, ii) analiza sistemskega tveganja in prelivanja težav LCFI in iii) ocene ranljivosti bank na ravni držav. Analiza ranljivosti posamičnih LCFI temelji na povezovanju kazalnikov, pridobljenih iz bilančnih podatkov LCFI, s tržnimi podatki, kar omogoča širši pogled na ranljivosti posameznih LCFI. Analiza združuje v prihodnost usmerjene tržne obete in v preteklost usmerjene indikatorje, tako da se identificirajo najbolj ranljive institucije. Analiza sistemskega tveganja in prelivanja težav LCFI temelji na kazalnikih verjetnosti skupnih finančnih težav ali prelivanja teh šokov med LCFI. Izračunani so iz podatkov poslov kreditne zamenjave (CDS) z uporabo metodologije za oceno povezanosti finančnih

III.C. Globalni scenariji: IMF uporablja številne velike makroekonomske modeli za simulacijo scenarijev globalnih tveganj. Običajno so ti modeli globalni in multiregionalni ter dopuščajo interakcijo med različnimi deli svetovnega gospodarstva. Poleg teh EWE uporablja tudi modele za majhna odprta gospodarstva, ki vzamejo spremembe v preostalem svetu kot dane. Simulacije napovedujejo dinamične kratkoročne in dolgoročne učinke šokov na eno ali več regij svetovnega gospodarstva, vključno z simuliranjem učinkov različnih ekonomskih ukrepov. Uporabljajo se naslednji makroekonomski modeli: Globalni napovedni model (Global Projection Model, GPM), FISCMOD (za gospodarstvo ZDA), Globalni integrirani monetarni in fiskalni model (Global Integrated Monetary and Fiscal Model, GIMF) in Panelni model z neopazljivimi učinki.

Slika 3-1: Shematična ponazoritev ocen državnega tveganja po sektorjih.

¹The table summarizes the main results of the VEA exercise. The colors indicate countries that were flagged as relatively vulnerable in each sector, with red, orange and green for high, medium and low vulnerabilities respectively. When "n.a.", the number of red and orange flags needed to rank a country with H or M drops accordingly.

37

Kljub kompleksnosti zgoraj opisanih metod EWE se vsak podoben sistem zgodnjega opozarjanja zagotovo sooča z izzivi pri uspešnosti napovedovanja kriz in izogibanju napačnim napovedim. V prepleteni globalni ekonomiji je namreč nabor možnih tveganj skorajda neomejen, zato ne smemo imeti iluzij, da bi EWS lahko zajel vsa tveganja in ranljivosti. Jasno je, da se lahko razvoj dogodkov v svetovnem gospodarstvu kljub najboljšim namenom in prizadevanjem EWS spet obrne v nepričakovano smer.

3.2 Predlog sistema zgodnjega opozarjanja za Slovenijo

Slovenija nima vzpostavljenega sistema zgodnjega opozarjanja, niti enotnih kazalnikov identifikacije, niti mehanizmov usklajenega ukrepanja za primer pojavljanja prvih znakov novega cikla finančne in gospodarske krize. To pa ne pomeni, da posamezni državni organi nimajo posameznih zakonsko opredeljenih pristojnosti, v okviru katerih na tem področju delujejo. Resda, praviloma neusklajeno in nepovezano in ne na podlagi enotnih kazalcev ranljivosti gospodarstva.

Slovenija tudi nima zakonodaje, ki bi na enem mestu uredila vzvode dopustne državne pomoči, kot načinov in oblik možnega zgodnjega (predkriznega) ukrepanja na različnih področjih (finančni trgi, prestrukturiranje in finančna/programska konsolidacija podjetij, regionalni razvoj, raziskovanje in inovacije...). Z izjemo regionalnih državnih pomoči, se neposredno uporabljajo uredbe EU s tega področja. Številna priporočila (Obvestila, Smernice EU) niso prenesena v slovensko zakonodajo.

V okviru tega projekta zato oblikujemo strokovne podlage za zakonski predlog, za dolžnost državnih organov, da:

- uveljavijo zgodnje ukrepanje v okviru dopustnih državnih pomoči znotraj mehanizma usklajevanja ukrepov ob nastopu ranljivosti za krizo;
- sprejmejo ustrezno zakonodajo, nacionalno strategijo, ki bo opredelila dolžnosti nosilcev razvojnih politik ter nacionalni mehanizem in postopke pri spopadanju z zgodnjimi dejavniki ranljivosti finančnega in gospodarskega sistema kot tudi kriterije in metodologijo zgodnjega opozarjanja.

Naloga je zato utemeljitev in opredelitev:

- enotnih kazalnikov ranljivosti finančnega sistema in gospodarstva in identifikacije pojavnosti krize v zgodnji fazi;
- sistem zgodnjega opozarjanja;
- mehanizmov usklajenega ukrepanja za primer pojavljanja prvih znakov novega cikla finančne in gospodarske krize;
- predlogov za zakonodajo, ki bo uredila vzvode možnega ukrepanja na različnih področjih (finančnem, gospodarskem, regionalnem, razvojno raziskovalnem) v okviru dopustne državne pomoči. To je še posebej pomembno v obdobju, ko lahko utemeljeno pričakujemo začetek pojavljanja znakov novega cikla finančne krize.

Na podlagi analize EWS v drugih državah in institucijah v tujini predlagamo sistem zgodnjega opozarjanja za Slovenijo, ki upošteva teoretično in empirično relevantne vodilne indikatorje, obenem pa je prilagojen na specifične Slovenije v smislu (dobre) razpoložljivosti statističnih podatkov in majhnosti gospodarstva. Slednje zahteva večjo pozornost na sistemsko pomembnih dejavnostih in sistemsko pomembnih podjetjih. Vodilni kazalniki so razvrščeni v pet vsebinskih področij:

- i) neravnovesja finančnega sektorja,
- ii) neravnovesja nefinančnega sektorja,
- iii) neravnovesja na trgu premoženja,
- iv) neravnotežja v javnem sektorju in
- v) neravnotežja zunanjega sektorja;

Vsebinska področja povzemajo razdelitev OECD (Röhn et al., 2015), ki klasificira 70 indikatorjev ranljivosti držav za nastanek ekonomskih kriz v pet kategorij. Namen dodatne mednarodne kategorije „prelivanja, okužb in globalnih tveganj“ je zajeti ranljivosti, ki bi se lahko prenašale iz ene države v drugo po finančnih, trgovinskih ali zaupniških kanalih. Rezultati v komplementarni študiji Hermansen in Röhn (2017) kažejo, da je večina predlaganih kazalcev, za katere obstajajo dovolj dolge časovne vrste, koristna pri napovedovanju hudih recesij in kriz v 34 gospodarstvih OECD in Latviji med letoma 1970 in 2014. OECD je začel sistematično spremljati in objavljati kazalnike potencialnih makroekonomskih in finančnih tveganj v svoji publikaciji Economic Outlook od konca leta 2013 naprej in kasneje še kot sestavni poglobljeni pregledov držav članic (Economic Surveys).

Orodje za prikaz tveganj: Veliko število vodilnih indikatorjev je smiselno predstaviti sintetično na bolj pregleden način z orodjem za prikaz tveganj (ang. Risk Dashboard). Banka Slovenije v svojem Strateškem okviru makrobonitetne politike Banke Slovenije iz leta 2020 opredeli orodje za prikaz tveganj, ki se lahko razširi tudi na ostale kazalnike na zgoraj omenjenih petih področjih analize Sistema zgodnjega opozarjanja. To orodje spremlja raven tveganj v slovenskem gospodarstvu in bi bil podobno kot Risk Dashboard Banke Slovenije prikazan s štiristopenjsko lestvico: zeleno (nizko tveganje), rumeno (zmerno tveganje), oranžno (povišano tveganje) in rdeče (visoko tveganje). Stopenjsko ocenjeno tveganje bi temeljilo na kombinaciji kvantitativnih in kvalitativnih kazalnikov, končna klasifikacija pa mora upoštevati tudi ekspertno mnenje članov Sistema zgodnjega opozarjanja ali zaposlenih v sodelujočih institucijah. Kazalniki za spremljanje stanja in delovanja izbranega področja imajo lahko določene tudi mejne vrednosti, na podlagi katerih se, ob uporabi ekspertne presoje, določi stopnja tveganja. Napovedi razvoja tveganj so podane s puščico, ki nakazuje naraščajoča, padajoča oziroma nespremenjena tveganja.

V nadaljevanju podajamo podrobnejšo opredelitev posameznih sklopov kazalnikov z navedbo konkretnih indikatorjev, ki so trenutno na voljo v Sloveniji.

Neravnovesja finančnega sektorja

Finančni sektor je pogosto epicenter makroekonomskih kriz (npr. Reinhart in Rogoff, 2013; Schularik in Taylor, 2012), kot je nazorno pokazala svetovna finančna kriza leta 2008. Če finančni sektor postane ranljiv, gospodinjstva in podjetja izgubijo sposobnost absorbiranja likvidnostnih šokov in denarna politika postane manj učinkovita. Mehanizem finančnega akceleratorja lahko kreditne šoke še poveča in prenese na širše realno gospodarstvo. Ekonomski stroški kriz, ki vključujejo finančni sektor, so pogosto precej večji, okrevanje po krizi pa daljše od ostalih tipov kriz. Šok na razmeroma majhnem segmentu finančnega sektorja, kot so neplačila na hipotekarnem trgu, lahko zaradi okrepljenih spiralnih mehanizmov v finančnem sektorju postane sistemski. Ti ojačevalni mehanizmi so povezani z naraščanjem več ranljivosti oz. neravnovesij v finančnem sektorju, zlasti s prekomernimi dolžniškimi vzvodi, neusklajenostjo zapadlosti, vzajemno povezanostjo sistemskih finančnih institucij in skupnimi izpostavljenostmi.

Spremljanje delovanja finančnega sektorja poteka na dveh ravneh: nadzor bančnega, zavarovalniškega in trga vrednostnih papirjev ter makrobonitetni nadzor finančnega sistema. Nadzor bančnega sistema je v pristojnosti Banke Slovenije, ki je kot del Evroobmočja vključena tudi v Enotni mehanizem nadzora. Cilj nadzorniških aktivnosti v bančnem sistemu je pravočasno zaznati tveganja poslovanja bank in hranilnic (kreditna, likvidnostna, operativna, kapitalska, obrestna tveganja, tveganja s področja dobičkonosnosti, notranjih kontrol, korporativnega upravljanja, ugleda, preprečevanja pranja denarja). Agencija za zavarovalni nadzor (AZN) izvaja bonitetni nadzor zavarovalnic, pozavarovalnic in pokojninskih družb ter nadzor tržnega ravnanja zavarovalnic, pozavarovalnic, pokojninskih družb, zavarovalnih zastopnikov in zavarovalnih posrednikov s ciljem zaščititi zavarovalce, zavarovance in druge upravičence iz zavarovalnih pogodb. Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP) pa nadzira borznoposredniške družbe, banke, ki opravljajo investicijske posle in storitve, družbe za upravljanje, upravljavce alternativnih investicijskih skladov, investicijske sklade, vzajemne pokojninske sklade, javne družbe, delniške družbe za katere se uporablja Zakon o prevzemih, ter z opravljanjem drugih regulatornih nalog zagotavlja varen, pregleden in učinkovit trg finančnih instrumentov.

Makrobonitetna politika identificira, spremlja in ocenjuje sistemska tveganja za finančno stabilnost ter sprejema potrebne ukrepe za preprečevanje oziroma omejevanje sistemskih tveganj. Deluje na podlagi Zakona o makrobonitetnem nadzoru finančnega sistema, ki ureja status, cilj, naloge, pristojnosti in delovanje Odbora za finančno stabilnost (OFS). OFS je makrobonitetni organ, ki ga sestavljajo predstavniki nadzornih organov – Banke Slovenije, Agencije za trg vrednostnih papirjev, Agencije za zavarovalni nadzor – in Ministrstva za finance. Redne seje OFS praviloma potekajo štirikrat na leto preko celotnega koledarskega leta.

Neravnovesja finančnega sektorja v okviru Sistema zgodnjega opozarjanja še vedno spremljajo BSI, AZN in ATVP vsaka na svojem področju in skupaj z MF v okviru OFS na makrobonitetnem sistemskem nivoju. Vse tri nadzorne institucije kot članice Sistema zgodnjega opozarjanja posredujejo na rednih sejah relevantne informacije mikrobonitetnega in makrobonitetnega nadzora in v primeru resnih sprememb nanje opozorijo ostale člane Sistema. Kazalniki, metodologija in analiza tekočega stanja v finančnem sektorju so na voljo v naslednjih javno dostopnih publikacijah:

- Mesečne analize BSI v publikacijah »Mesečna informacija o poslovanju bank«, »Gospodarska in finančna gibanja« in »Bilten Banke Slovenije«
- »Mesečni pregled gibanj na trgu finančnih instrumentov« in »Letno poročilo o stanju na trgu finančnih instrumentov«, ki jih pripravlja AZN
- »Letno poročilo o stanju na področju zavarovalništva in o delu Agencije za zavarovalni nadzor«
- »Letno poročilo OFS«

Neravnovesja nefinančnega sektorja

Obsežna literatura opozarja na povezanost nastanka kriz s hitrim povečevanjem kreditov v nefinančnem sektorju. Presežna rast posojil je bila opredeljena kot eden najbolj vplivnih vodilnih indikatorjev zgodnjega opozarjanja na finančne krize (Kaminsky in Reinhart, 1999; Reinhart in Rogoff, 2013; Schularick in Taylor, 2012; Taylor, 2014; Jordà et al., 2011). Povečevanje dolga gospodinjstev v razvitih državah, zlasti pa v ZDA, je bilo povezano tudi z rastjo dohodkovne neenakosti (Rajan, 2011). Naraščajoča dohodkovna neenakost je povzročila, da so se gospodinjstva z nižjimi dohodki vse bolj zadolževala, da bi "sledila sosedom" (Bertrand in Morse, 2016). Visoka stopnja zasebnega dolga lahko zasebni sektor naredi bolj občutljivega na šoke ter poglobi in podaljša recesijo. V razmerah visoke zadolženosti podjetij in gospodinjstev lahko negativni šok v prihodkih ali dohodkih zmanjša proste

denarne tokove ter podjetja in gospodinjstva prisili, da zmanjšajo potrošnjo in investicije. Podobno bo pri višjih ravneh dolga nenaden padec cen imetij (na primer upad cen stanovanj ali delnic) povzročil večje učinke na neto premoženje. Manjše neto premoženje se bo odrazilo v nižji zasebni potrošnji (Davis, 2010) in zmanjšalo dostop do svežega zadolževanja, kar bo gospodinjstva in podjetja prisililo k razdolževanju. Ranljivosti v bilancah stanja nefinančnih podjetij in gospodinjstev se lahko razširijo na finančni sektor. Močno rast kreditov namreč pogosto spremlja popuščanje kreditnih standardov za bolj tvegane stranke (Mendoza in Terrones, 2008). Ranljivosti nefinančnega sektorja se lahko razširijo tudi v javni sektor in v tujino. Vlade se hitro znajdejo v nezavidljivem položaju, ko morajo reševati dele nefinančnega korporativnega sektorja v težavah. Nenazadnje lahko prekomerna rast kreditov povzroči realokacijo virov stran od menjalnega sektorja v nemenjalni sektor (na primer iz industrije in storitev v stanovanjske naložbe med napihovanjem nepremičninskega balona). To lahko privede do poslabšanja trgovinske bilance in tekočega računa, kar se je na primer dogajalo v Španiji pred krizo.

Ta sklop kazalnikov spremlja gibanje in stanje delovanja nefinančnega sektorja – gospodarskih družb in posameznikov (gospodinjstva, potrošniki, zaposleni). Analiza poteka na treh ravneh: i) agregatna, ii) panožna in iii) individualna raven. Na agregatni ravni kazalniki prikazujejo ekonomska gibanja za celotno gospodarstvo in kot taki opozarjajo na sistemske spremembe. Na ravni dejavnosti spremljamo kazalnike aktivnosti za vsako panogo posebej, s čimer lahko natančneje identificiramo nesorazmerja na mezzo ravni, preden pride do razlitja po celotnem gospodarstvu. Na individualni ravni pa spremljamo posamezna sistemska pomembna podjetja, ki so ključna za slovensko gospodarstvo zaradi svoje velikosti in števila zaposlenih ali zaradi dejstva, da so ključni igravec v sistemska pomembni gospodarski dejavnosti.

-Kazalniki neravnovesja nefinančnega sektorja na agregatni ravni:

Indikatorji agregatne ravni so klasificirani v osem področij: 1) Finančno stanje, 2) plačilna disciplina, 3) gospodarska klima, 4) visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti, 5) poslovanje gospodarskih družb, 6) demografija gospodarskih družb, 7) trg dela, 8) cene. Kazalniki finančnega stanja spremljajo za glavne skupine ekonomskih subjektov (podjetja, gospodinjstva, država, tujina) finančne pozicije imetij in obveznosti ter obseg problematičnih terjatev. Zlasti prekomerna rast zadolženosti in nedonosnih izpostavljenosti bank je lahko zgodnji indikator agregatnih finančnih neravnovesij. Kazalniki plačilne (ne)discipline prikazujejo obseg in strukturo neporavnanih obveznosti v gospodarstvu in opozarjajo na negativne trende v zamudah plačil, da se pravočasno ukrepa in prepreči likvidnostni krč. Indikatorji gospodarske klime kažejo v prihodnost usmerjena pričakovanja podjetij in potrošnikov glede gibanja ključnih makroekonomskih kategorij, kot so potrošnja, naročila, prodaja, izvoz in investicije. Kot taki so eden izmed vodilnih indikatorjev za napoved obrata v gospodarskem ciklu. Visokofrekvenčni indikatorji aktivnosti prikazujejo na tedenski ali dnevni ravni gibanje relevantnih ekonomskih aktivnosti, kot so tokovi in stanja brezposelnosti, promet na cestah, prodaja in poraba energije. Pomembni so zlasti v ključnih obdobjih začetka, obrata in zaključka kriz ter so v veliko pomoč pri finem prilagajanju protikriznih ukrepov. Indikatorji poslovanja gospodarskih družb dajejo informacije o obsegu in vzdržnosti poslovanja podjetij, prikazujejo pa gibanja prihodkov, investicij, zaposlenosti in donosnosti gospodarskih družb na četrtni in letni ravni. Sklop demografija gospodarskih družb spremlja gibanje števila podjetij in samostojnih podjetnikov in poroča o številu začelih postopkov zaradi insolventnosti. Kazalniki v sklopu trg dela beležijo gibanje in stanje števila brezposelnih in števila zaposlenih. Zadnji sklop kazalnikov spremlja agregatno raven ključnih cen v gospodarstvu, torej cene življenjskih potrebščin, plače in cene nepremičnin. Previsoka rast cen je lahko namreč zgodnji pokazatelj pregrevanja ali napihovanja balona določenih imetij. Navedene indikatorje posamezne institucije v okviru svojega rednega delovanja spremljajo in objavljajo že dolgo časa, nekatere izmed njih pa so sistematično začele spremljati v času covid-19 pandemije.

Finančno stanje:

- neto finančna pozicija domačih sektorjev: podjetja, finančne družbe, država, gospodinjstva in tujina (BSI, četrtno)
- finančne naložbe in obveznosti podjetij (BSI, četrtno)
- finančne naložbe in obveznosti gospodinjstev (BSI, četrtno)
- nedonosne izpostavljenosti bank: potrošniška posojila, NFD in stanovanjska posojila (BSI mesečno)
- terjatve v zamudi nad 90 dni po skupinah komitentov: podjetja, DFO, gospodinjstva, tujci, država (BSI, mesečno)

Plačilna disciplina:

- število pravnih oseb z dospelimi neporavnanimi obveznostmi neprekinjeno več kot pet dni v mesecu (AJPES, mesečno)⁷
- povprečni plačilni roki (AJPES, mesečno)
- povprečni dnevni znesek dospelih neporavnanih obveznosti (AJPES, mesečno)
- struktura neplačanih obveznosti (do 3 mesece, 3-12m in nad 12m) (AJPES, mesečno)
- skupni znesek prijavljenih obveznosti v mesečni večstranski poboti in povprečno število dolžnikov na krog pobota v obdobju (AJPES, mesečno)

Gospodarska klima:

- gospodarska klima, kazalniki zaupanja v trgovini na drobno, gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih, storitvenih dejavnostih in med potrošniki (SURS, mesečno)
- poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih: izkoriščenost zmogljivosti, pomanjkanje delavcev, pomanjkanje usposobljenih delavcev (SURS, mesečno)
- izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih (SURS, mesečno)
- pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih (SURS, mesečno)

Visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti:

- tedenska poraba elektrike (ENTSO-E, the European Network of Transmission System Operators for Electricity, mesečno)
- promet elektronsko cestninjenih vozil (DARS, mesečno)
- podatki o davčnem potrjevanju računov (FURS, tedensko)
- prirast/upad in stanje števila registrirano brezposelnih oseb (ZSRS, dnevno)

Poslovanje gospodarskih družb:

- prihodek v trgovini (na debelo, na drobno, z motornimi vozili) (SURS, mesečno)
- izvoz in uvoz blaga (SURS, mesečno)
- razmere v gradbeništvu: aktivnost v gradnji nestanovanjskih stavb, inženirskih objektov, stanovanjskih stavb, kazalnik zalog pogodb, število izdanih gradbenih dovoljenj (SURS, mesečno)
- obseg proizvodnje v predelovalnih dejavnostih (SURS, mesečno)
- podatki iz vprašalnika za statistično raziskovanje Četrtno poslovanje poslovnih

⁷ Podatki o dospelih neporavnanih obveznostih in njihovi trendi so pomemben pokazatelj plačilne (ne)discipline oziroma plačilne sposobnosti poslovnih subjektov. AJPES izvaja mesečno statistično raziskovanje o dospelih neporavnanih obveznostih poslovnih subjektov za davčne, statistične in druge z zakoni predpisane namene, v skladu z 287. členom Zakona o plačilnih storitvah, storitvah izdajanja elektronskega denarja in plačilnih sistemih (ZPlaSSIED)⁷. V evidenco so zajete vse pravne osebe, samostojni podjetniki in druge fizične osebe, ki opravljajo registrirane dejavnosti.

subjektov za 5000 vzorčnih podjetij: zaloge, prihodki, odhodki, dobiček/izguba, investicije v osnovna sredstva (SURS, četrtno)

- poslovanje gospodarskih družb: čisti dobiček, rast bruto dodane vrednosti, rast števila zaposlenih, produktivnost dela (AJPES, letno)
- delež dolga v virih sredstev (AJPES, letno)
- kazalniki plačilne bilance: saldi in obseg dohodkov in menjave (BS, mesečno)

Demografija gospodarskih družb:

- število poslovnih subjektov (AJPES, mesečno)
- število vpisov in izbrisov poslovnih subjektov (AJPES, mesečno)
- število začelih postopkov zaradi insolventnosti pravnih oseb ((i) postopek prisilne poravnave, (ii) postopek poenostavljene prisilne poravnave in (iii) stečajni postopki; Postopka prisilnega prenehanja: (i) izbris iz sodnega registra brez likvidacije in (ii) prisilna likvidacija) (AJPES, mesečno)
- število začelih osebnih stečajev (AJPES, mesečno)

Trg dela:

- število delovno aktivnih po SRDAP (Statistični register delovno aktivnega prebivalstva) (SURS, mesečno)
- registrirani brezposelni, število novo prijavljenih, število odjavljenih (struktura: zaposlitve, upokojitve...) (ZRSZ, mesečno)

Cene:

- rast povprečne bruto plače (SURS, mesečno)
- rast cen življenjskih potrebščin (SURS, mesečno)
- rast cen nepremičnin (SUSR, mesečno)

-Kazalniki neravnovesja nefinančnega sektorja na panožni ravni:

Finančno stanje:

- delež dolga v virih sredstev po dejavnostih (AJPES, letno)
- nedonosne izpostavljenosti bank do nefinančnih podjetij po dejavnostih (BSI, mesečno)
- terjatve v zamudi nad 90 dni do nefinančnih podjetij po dejavnostih (BSI, mesečno)

Plačilna disciplina:

- število pravnih oseb z dospelimi neporavnanimi obveznostmi neprekinjeno več kot pet dni v mesecu po dejavnostih (AJPES, mesečno)
- povprečni plačilni roki po dejavnostih (AJPES, mesečno)
- povprečni dnevni znesek dospelih neporavnanih obveznosti po dejavnostih (AJPES, mesečno)
- struktura neplačanih obveznosti po dejavnostih (do 3 mesece, 3-12m in nad 12m) (AJPES, mesečno)
- skupni znesek prijavljenih obveznosti v mesečni večstranski pobot po dejavnostih in povprečno število dolžnikov na krog pobota v obdobju (AJPES, mesečno)

Gospodarska klima:

- po potrebi lahko zgoraj navedene indikatorje gospodarske klime prikazujemo ločeno za izbrane pomembne gospodarske dejavnosti

Visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti:

- po potrebi lahko podatke o tedenski porabi elektrike, podatke o davčnem potrjevanju računov in prirast/upad in stanje števila registrirano brezposelnih oseb prikazujemo ločeno za izbrane pomembne gospodarske dejavnosti

Poslovanje gospodarskih družb:

- obseg proizvodnje v predelovalnih dejavnostih po dejavnostih (SURs, mesečno)
- podatki iz vprašalnika za statistično raziskovanje Četrtno poslovanje poslovnih subjektov za 5000 vzorčnih podjetij po dejavnostih: zaloge, prihodki, odhodki, dobiček/izguba, investicije v osnovna sredstva (SURs, četrtno)
- poslovanje gospodarskih družb po dejavnostih: čisti dobiček, rast bruto dodane vrednosti, rast števila zaposlenih, produktivnost dela (AJPEs, letno)

Demografija gospodarskih družb:

- število poslovnih subjektov po dejavnostih (AJPEs, mesečno)
- število vpisov in izbrisov poslovnih subjektov po dejavnostih (AJPEs, mesečno)
- število začelih postopkov zaradi insolventnosti pravnih oseb ((i) postopek prisilne poravnave, (ii) postopek poenostavljene prisilne poravnave in (iii) stečajni postopki; Postopka prisilnega prenehanja: (i) izbris iz sodnega registra brez likvidacije in (ii) prisilna likvidacija) po dejavnostih (AJPEs, mesečno)
- število začelih osebnih stečajev po dejavnostih (AJPEs, mesečno)

Trg dela:

- število delovno aktivnih po SRDAP po dejavnostih (SURs, mesečno)
- število novih zaposlitev in prenehanj delovnega razmerja po SRDAP po dejavnostih (SURs, mesečno)

Cene:

- rast povprečne bruto plače po dejavnostih (SURs, mesečno)
- rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in cen storitev pri proizvajalcih po dejavnostih (SURs, mesečno)

-Kazalniki neravnovesja nefinančnega sektorja na individualni ravni:

Kazalniki nefinančnega sektorja na mikro ravni spremljajo nekaj deset sistemskih podjetij z namenom identifikacije zgodnjih znakov zaostrovanja finančne situacije v njih in pravočasnega ukrepanja z razpoložljivimi instrumenti. Med sistemski podjetja naj se uvrsti največje gospodarske družbe po prihodkih, izvozu in zaposlenosti na podlagi podatkov iz zaključnih računov preteklih obdobj. Med sistemski podjetja lahko spadajo tudi podjetja, ki so ključni tvorci gospodarskih grozdov in osrednja podjetja, ki delujejo v središčnih dejavnostih. Te dejavnosti kažejo visoke mere središčnosti ter vzvodne in nizvodne pomembnosti na podlagi podatkov iz input-output tabel. Zadnji seznam identificiranih središčnih dejavnosti je naveden v študiji »Strokovna analiza kot podlaga za Strategijo pametne specializacije« (Burger et al., 2020). Za ta sistemski podjetja se lahko mesečno spremlja spodaj navedene kazalnike poslovanja:

- obseg proizvodnje v predelovalnih dejavnostih za izbrana podjetja (SURs, mesečno)

- število novo zaposlenih in število prenehanj delovnega razmerja za izbrana večja podjetja po SRDAP (SURS, mesečno)
- evidenca pravnih oseb z dospelimi neporavnanimi obveznostmi neprekinjeno več kot pet dni v mesecu (AJPES, mesečno)
- povprečni dnevni znesek dospelih neporavnanih obveznosti (AJPES, mesečno)
- zadolženost pravnih oseb (Kreditni register BSI, mesečno)
- poraba električne energije pri večjih gospodarskih družbah (ELES, mesečno)
- terjatve v zamudi nad 90 dni do izbranih nefinančnih podjetij po dejavnostih (BSI, mesečno)
- podatki iz vprašalnika za statistično raziskovanje Četrtno poslovanje poslovnih subjektov za 5000 vzorčnih podjetij: zaloge, prihodki, odhodki, dobiček/izguba, investicije v osnovna sredstva (SURS, četrtno)
- nabor indikatorjev za oceno kreditnega tveganja na podlagi zadnjih informacij iz zaključnih računov gospodarskih družb za preteklo leto (AJPES, letno): Z-score (Altman 1968), Risk of Ruin (Wilcox, 1971), KMMVs Credit Monitor Model, sistemi umetne inteligence (ekspertni sistemi, nevralne mreže, strojno učenje, rekurzivne particije)

Na podlagi podatkov o poslovanju podjetja iz zaključnih računov AJPES za preteklo obdobje in aktualnih podatkov o zadolženosti in terjatvah v zamudi Banke Slovenije se vzpostavi sistem tekočega ocenjevanja kreditnega tveganja za verjetnost nastopa insolvenčnega dogodka (Objave v postopkih zaradi insolventnosti AJPES). Preprost ekonometrični model ocene kreditnega tveganja predstavljamo v nadaljevanju študije, vendar zaradi nerazpoložljivosti podatkov o tekoči zadolženosti in terjatvah v zamudi v reducirani specifikaciji, ki pa kljub temu daje zelo dobre napovedi o nastopu insolvenčnega dogodka. Ker ima BSI že izdelane tri različne modele, ki lahko služijo tudi namenu zgodnje identifikacije likvidnostnih težav podjetij v okviru Sistema zgodnjega opozarjanja, predlagamo, da se enega od teh modelov uporabi tudi za potrebe Sistema. Z manjšimi dopolnitvami se takšen sistem lahko uporabi tudi za redno oceno kreditnega tveganja za izbrana sistemska podjetja in o ocenah obvešča na rednih sejah Sistema.

Neravnovesja na trgu premoženja

Znatne prilagoditve prenaplajenih cen premoženja (vrednostnih papirjev in nepremičnin) so pogosto povezane z gospodarskimi krizami. Hitra rast cen nepremičnin in delnic ter velika odstopanja od dolgoročnega trenda so se izkazali za koristne pri napovedovanju gospodarskih kriz (Borio in Drehmann, 2009; Lo Duca in Peltonen, 2013; Babecky et al., 2013; Behn et al., 2013). Študije ugotavljajo, da so popravki na nepremičninskem trgu še posebej distorzivni. Z zgodovinske perspektive sta dva od petih pokov nepremičninskega trga v razvitih gospodarstvih povezana z nastopom sistemske bančne krize. Recesije, povezane s padcem cen nepremičnin, so v povprečju globlja in daljša od drugih recesij (Claessens et al., 2011) in imajo lahko daljnosežne posledice tudi za makroekonomsko in finančno stabilnost (Crowe et al., 2013). Rast tržne vrednosti imetij preko t.i. učinka dohodka spodbudi dodatno potrošnjo, kar lahko vodi do pregrevanja gospodarstva. Višje cene imetij tudi olajšajo dostop do posojil gospodinjstvom in podjetjem prek mehanizma finančnega akceleratorja, kar še dodatno spodbuja zasebno potrošnjo in gospodarsko aktivnost. V primeru visokega finančnega vzvoda v času konjunkturalne padec cen premoženja in s tem povezano zaostrovanje razpoložljivosti posojil prisili gospodinjstva in podjetja, da znatno zmanjšajo finančni vzvod, tudi preko neplačil. Poleg vpliva na bilance stanja zasebnega sektorja lahko cene nepremičnin vplivajo na realno gospodarsko aktivnost, če so povezane z rastjo stanovanjskih investicij.

Velika gospodarska recesija iz leta 2008 je pokazala, da se lahko cenovna nesorazmerja v nepremičninskem in finančnem sektorju hitro prelijejo v bančni sektor in od tam v javne finance in

gospodarstvo. Študije so ugotovile, da je borzni balon in kasnejši padec cen delnic povzročil izbruh krize leta 2008 (Farmer, 2015), negativen vpliv pa so imela tudi cenovna nesorazmerja na nepremičninskem trgu (Hall in Woodward, 2009; Lane in Milesi-Ferretti, 2011). V tem sklopu tekoče spremljamo gibanje cen nepremičnin in za slovensko ekonomijo sicer trenutno še manj pomemben delniški trg.

- rast cen nepremičnin (SURS, četrtletno)
- borzni indeks prve in standardne kotacije (Ljubljanska borza, dnevno)

Neravnotežja v javnem sektorju

Dvomi glede vzdržnosti javnih financ imajo lahko pomembne posledice za gospodarstvo. Ocena povečanega tveganja plačilne sposobnosti države zviša zahtevane premije za tveganje, kar vpliva na zasebno povpraševanje preko učinka obrestnih mer in kanala bilanc premoženja (Corsetti et al., 2012). Kot je pokazala kriza v Evroobmočju, se finančni trgi čez noč lahko obrnejo stran od držav, za katere obstaja povečano tveganje plačilne nesposobnosti. Višje premije za tveganje pa v naslednjem koraku prisilijo te države, da prociklično zaostrijo fiskalno politiko z upanjem ponovno pridobiti zaupanje trga. Tveganja javnofinančne nesolventnosti lahko izvirajo tudi iz sekularnih demografskih in gospodarskih trendov, ki jih vlade ne naslavljajo v zadovoljivi meri. Ker solventnost ni odvisna samo od trenutnega fiskalnega stanja, temveč tudi od pričakovanih primarnih bilanc v prihodnjih obdobjih, lahko napovedi dolgoročnih fiskalnih izzivov vplivajo na tveganje nesolventnosti že danes. Velik delež kratkoročnega dolga v bližnji prihodnosti pomeni večjo izpostavljenost tveganju refinanciranja dolga in tveganju dviga obrestnih mer. Nadalje, države z velikim deležem javnega dolga v lasti nerezidentov so bolj dovzetne za spremembe zaupanja tujih vlagateljev. Ranljivosti v javnem sektorju se lahko pojavijo tudi zaradi negotovosti, povezanih s pogojnimi obveznostmi (Kopits, 2014). Neravnovesja v javnem sektorju se lahko prelijejo na druge sektorje. Javne finance in bilance finančnega sektorja so tesno povezane z (implicitnimi in eksplicitnimi) javnimi garancijami in bančnimi naložbami v državne obveznice. Negativni šoki v zvezi s tveganjem glede solventnosti države se zato lahko hitro prenesejo na finančni sektor in gospodarstvo.

Kazalniki v tem sklopu spremljajo fiskalno vzdržnost javnega sektorja. Zaradi nevarnosti v veliki recesiji 2008 poudarjenega »doom loop« scenarija, je potrebno posebej pozorno spremljati gibanja finančne stabilnosti finančnih trgov in sektorja država. Doom loop (Farhi in Tirole, 2018; Capponi, Corell in Stiglitz, 2020) proces se lahko odvije zaradi dejstva, da banke držijo velik obseg domačega javnega dolga, zaradi česar so izpostavljene tveganju neplačila države. Hkrati se države v času kriz pogosto zatekajo k dragim javnim reševanjem domačega bančnega sektorja. Če se ta reševanja financirajo z javnim dolgom in vodijo do povečanja premij za tveganje na javni dolga (to vodi do znižanja cen obveznic), se bilančna vrednost premoženja bank zmanjša, kar še dodatno poveča potrebna sredstva za reševanje bank, da se ohrani njihova solventnost. Če pomemben del premoženja bank sestavlja domači javni dolg, lahko ta negativna povratna zanka močno oslabi tako bilanco države in kot bank.

V sklopu spremljanja neravnotežij v javnem sektorju se je smiselno nasloniti na analize Fiskalnega sveta, ki na podlagi Zakona o fiskalnem pravilu pripravlja in javno objavlja ocene in priporočila v zvezi s skladnostjo javnofinančne politike s fiskalnimi pravili, določenimi v nacionalni in EU zakonodaji. Fiskalni svet kot eden izmed članov Sistema zgodnjega opozarjanja na njegovih rednih sejah poroča o izsledkih svojih analiz in poročil in po potrebi opozori ostale člane Sistema ob pojavu nepredvidenih relevantnih sprememb na javnofinančnem področju.

- publikacije Fiskalnega sveta RS: »Javnofinančna in makroekonomska gibanja«, »Mesečna informacija« in ocene spoštovanja fiskalnih pravil

Neravnotežja zunanjega sektorja

Zunanja neravnovesja so med najpomembnejšimi vzroki za globalni finančni zlom v letu 2008 in dolžniško krizo Evroobmočja (Barnes, 2010; Chen et al., 2013). Empirične študije kažejo, da so države z največjimi primanjkljaji na tekočem računu pred krizo 2008 doživele največje padce BDP (Lane in Milesi-Ferretti, 2011). Literatura tudi razkriva, da so primanjkljaji na tekočem računu med najbolj zanesljivimi kazalniki zgodnjega opozarjanja na finančne krize (Frankel in Saravelos, 2012; Csontos in Szalai, 2014). Večji kot je obseg neto tujih obveznosti, manj vzdržen je primanjkljaj tekočega računa, saj je za stabiliziranje neto zunanjega dolga potreben vztrajen presežek v trgovinski bilanci. V primeru visokih primanjkljajev na tekočem računu je država bolj dovzetna za spremembe v razpoložanju tujih vlagateljcev. Če si tuji investitorji premislijo glede možnosti poplavljenja terjatev, se odpre vrzel v financiranju iz tujine, ki jo je treba zapreti z zmanjšanim domačim povpraševanjem in/ali večjim izvozom. V režimu fiksnega deviznega tečaja prilagoditev v smeri vzdržnega stanja tekočega računa zahteva notranjo devalvacijo, torej nižjo rast cen in plač od stopenj rasti trgovinskih partnerjev (ali celo padec cen in plač). Kot je bilo prikazano v več perifernih državah Evroobmočja, lahko takšna prilagoditev realnega deviznega tečaja povzroči daljša obdobja visoke brezposelnosti.

Slovenija je odprto gospodarstvo, saj obseg izvoza in uvoza predstavlja kar 79% in 69% BDP (podatek za leta 2020). Visoka odvisnost od tujih trgov in intenzivna vpetost gospodarstva v regionalne in globalne verige vrednosti pomenita, da gospodarska gibanja v regiji in na globalni ravni hitro vplivajo na domačo ekonomsko aktivnost. Zadnji sklop indikatorjev zato spremlja ekonomska gibanja v tujini na naslednjih štirih področjih:

Gospodarska klima:

- JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI) za svetovno gospodarstvo (Bloomberg, mesečno)
- indeks nabavnih menedžerjev (PMI) (IHS Markit, mesečno)
- anketni kazalniki gospodarske klime in povpraševanja v članicah evrskega območja (Eurostat, mesečno)
- pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih v EU (Eurostat, mesečno)

Gospodarska gibanja:

- tedenski kazalnik gospodarske aktivnosti (WEI) (FRED, tedensko)
- gospodarska gibanja v najpomembnejših gospodarstvih in naših največjih trgovinskih partnericah (MDS, Eurostat, OECD)
- Bloombergovi globalni ekonomski indikatorji (Bloomberg, tedensko)
- OECD Composite leading indicator (OECD, mesečno)

Zunanja konkurenčnost:

- harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (ECB, četrtno) in kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije do različnih partneric (BSI, četrtno)
- realni stroški dela na enoto proizvoda: Slovenija, EU, Evroobmočje; tudi ločeno po sektorjih (BSI, četrtno)
- Realni efektivni tečaj - deflator stroški dela na enoto proizvoda in CPI (UMAR, četrtno)

Globalni finančni in kapitalni trgi:

- svetovni borzni indeksi (Bloomberg, dnevno)

- volatilitnost na borzah (VIX) (Bloomberg, dnevno)
- donosi obveznic (Bloomberg, dnevno)
- cene nafte in drugih surovin

3.3 Pilotni model ocenjevanja verjetnosti nastanka insolvenčnega dogodka

Sistem zgodnjega opozarjanja v svoji preventivni roki spremlja razvoj indikatorjev na dveh nivojih: na agregatni ravni in na mikro ravni, nivoju posamičnih podjetij. Na individualni ravni je cilj sistema pravočasno identificirati bodoče likvidnostne težave v izbranih sistemskih podjetjih. Likvidnostne težave se pokažejo najprej v nerednem poravnavanju obveznosti do upnikov podjetja, kasneje pa lahko tudi v sprožitvi formalnega postopka zaradi insolventnosti. V nadaljevanju predstavljamo pilotni ekonometrični model za napoved nastanka insolvenčnega dogodka na podlagi javno razpoložljivih podatkov, ki pa se lahko kasneje dopolnijo z visokofrekvenčnimi podatki o plačilnem prometu in kreditni izpostavljenosti podjetij. Namen modela je prikazati osnovni mehanizem napovedovanja likvidnostnih težav za tekoče obdobje na podlagi eno leto starih podatkov o poslovanju gospodarskih družb in oceniti zanesljivost oz. napovedno moč takšnega modela.

Ekonometrični model ocenjuje verjetnost nastanka treh tipov insolvenčnih dogodkov: 1) stečajni postopek nad pravno osebo, 2) postopek poenostavljene prisilne poravnave in 3) postopek prisilne poravnave. Najprej ocenjujemo verjetnost nastanka dogodka za vsak tip insolvenčnega dogodka posebej, nato pa še združeno za vse štiri vrste dogodkov. Odvisna spremenljivka je binarna indikatorska spremenljivka z vrednostjo 1 v letu, ko sodišče uradno izda sklep o začetku postopka in 0 v drugih letih. Obdobje analize zajema čas od začetka 2009 do zaključka 2019 in torej pokrije cel gospodarski cikel od začetka krize do okrevanja pred nastopom naslednje recesije. V tem obdobju je zabeleženih 6455 stečajev, 241 poenostavljenih prisilnih poravnav in 138 prisilnih poravnav.

Podatke o insolvenčnih dogodkih združimo s panelnimi podatki zaključnih računov gospodarskih družb, ki so v času pisanja študije na voljo do leta 2019. Podatki iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida omogočajo ocenjevanja modela ocene tveganja insolvenčnega dogodka na podlagi ključnih kazalnikov poslovanja. Poleg tega lahko kontroliramo za številne dodatne dejavnike, ki vplivajo na verjetnost nastanka insolvenčnega dogodka. Ker nas zanima napoved likvidnostnih težav predvsem za večja uveljavljena podjetja, uvedemo dodaten pogoj, da analiziramo le podjetja s pozitivnimi prihodki in številom zaposlenih.

Kot prvo metodo uporabimo Tafflerjev z-score model (Taffler, 1983). Prvi korak v procesu oblikovanja tega modela je bil izračun preko 80 izbranih kazalnikov za vsa britanska podjetja predelovalne industrije, ki so propadla med leti 1968 in 1976 in za skupino naključno izbranih solventnih podjetij, ki niso propadla. V naslednjem koraku je število indikatorjev zmanjšano na najbolj relevantne z uporabo stopenjske linearne diskriminantne analize, na podlagi katere se z optimalno obtežitvijo izbranih kazalnikov izračuna z-score, ki razloči med preživelimi in propadlimi podjetji. Agarwal in Taffler (2007) testirata napovedno moč Tafflerjevega z-score modela na novejših podatkih preko daljšega časovnega obdobja in zaključita, da ima metoda še vedno jasne sposobnosti napovedi stečaja in v testih dominira bolj naivne alternativne pristope. Model uporablja naslednje štiri dimenzije finančnega profila podjetja, ki so merjene s pripadajočimi razmerji:

- dobičkonosnost (x_1): dobiček pred davki / tekoče obveznosti
- pozicija obratnih sredstev (x_2): tekoča sredstva / celotne obveznosti

- finančno tveganje (x_3): tekoče obveznosti / celotna sredstva

- likvidnost (x_4): (likvidna sredstva – tekoče obveznosti) / dnevni operativni stroški

Poleg z-score modela smo ocenili tudi regresijski model za dihotomne odvisne spremenljivke (Probit, Logit in komplementarni log-log model). Izbrali smo Probit model, ki je dajal najboljše napovedi, vendar so bile razlike med tremi metodami majhne. Regresijski modeli za razliko od linearne diskriminantne analize (LDA) omogočajo večjo fleksibilnost, nelinearne funkcijske zveze med pojasnjevalnimi in odvisno spremenljivko in spremenljive mejne učinke posameznega regresorja, kar je bolj realistična predpostavka od konstantnih linearnih zvez v LDA. Ocenili smo naslednji Probit model:

$$\Pr(Y_{it} = 1|X_{it}) = \Phi(\beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \beta_c X_c)$$

kjer je Y_{it} binarna odvisna spremenljivka z vrednostjo 1, če se v letu t v podjetju i zgodi insolvenčni dogodek, in 0 v nasprotnem primeru. Regresorji x_1 do x_4 so indikatorji iz z-score modela, opisanega zgoraj, vektor X_c pa vsebuje druge kontrolne pojasnjevalne spremenljivke. V specifikacijo smo namreč vključili tudi dodatne kontrolne spremenljivke, s katerimi smo izboljšali napovedno moč modela, in sicer: starost podjetja, število zaposlenih (logaritem), vrednost prihodkov od prodaje (logaritem), dodano vrednost na zaposlenega, delež izvoza v celotnih prihodkih, stopnjo rasti BDP v tekočem letu in indikatorske spremenljivke za 2-mestne SKD dejavnosti. Spremenljivke v tekočem letu smo vključili v formi polinoma druge stopnje, poleg tega pa smo poleg tekočih vrednosti spremenljivk vključili tudi eno leto odložene vrednosti. Spremenljivke in njihove formule z uporabo AJ PES-ovih postavk iz letnih zaključnih računov predstavljamo v spodnji tabeli:

Tabela 3-7: Spremenljivke iz modelov kreditnega tveganja in njihove definicije.

Oznaka	Opis	Formula
Dstečaj, Dprisilna, Dpopris	Indikator za insolvenčni postopek	=1(0) če se (ne) zgodi insolvenčni dogodek v tekočem ali naslednjem letu
Dobičkonosnost [§]	dobiček pred davki / tekoče obveznosti	(aop182 - aop183) / aop085
Pozicija obratnih sredstev [§]	tekoča sredstva / celotne obveznosti	aop032 / aop055
Finančno tveganje [§]	tekoče obveznosti / celotna sredstva	aop085 / aop001
Likvidnost [§]	(likvidna sredstva – tekoče obveznosti) / dnevni operativni stroški	(aop052 + aop040 + aop048 - aop085) / (aop110 - (aop182 - aop183) - aop144) * 365
Starost	Starost podjetja	starost podjetja v letih
Ustanovljen pred 1994	Indikator za ustanovitev pred 1994	=1(0) če ustanovljen pred (po) 1994
ln(Zaposlenost)	logaritem št. zaposlenih	ln(max(1, aop188))
ln(Prihodki)	logaritem prihodkov od prodaje	ln(max(1, aop110))
Dodana vr./zap.	dodana vrednost na zaposlenega	(aop126 - aop128 - aop148) / max(1, aop188)
Izvozna intenzivnost	delež izvoza v celotnih prihodkih	(aop115 + aop118) / aop110
Gospodarska rast	stopnja letne rasti BDP	vir: SURS

Opombe: [§]Spremenljivka je cenzurirana, da se izognemo ekstremnim vrednostim, ki močno vplivajo na regresijo. Vrednostim pod spodnjo mejo in nad zgornjo mejo so pripisane mejne vrednosti, ki jih določata prvi in zadnji percentil porazdelitve spremenljivke za proučevano obdobje: $x_cens = \max(p01, \min(p99, x))$.

V spodnji tabeli prikazujemo rezultate Probit modela za verjetnost nastanka kateregakoli insolvenčnega dogodka, ki ga proučujemo, torej stečaj, poenostavljena prisilna poravnava in prisilna poravnava (Tabela 3-8). V drugem stolpcu tabele najprej prikazujemo regresijske koeficiente, v tretjem stolpcu pa povprečne mejne učinke za vsako spremenljivko posebej. Ker za tekoče regresorje uporabljamo polinomske člene drugega reda, je iz regresijskih koeficientov težko razbrati, kakšen je

povprečni učinek spremenljivke. Zato navajamo tudi povprečne mejne učinke, ki nam povedo za koliko se v povprečju spremeni verjetnost nastanka insolvenčnega dogodka, če se odvisna spremenljivka poveča za eno enoto. Povprečni mejni učinek za dobičkonosnost iz spodnje tabele v vrednosti -0.00338 na primer pomeni, da med podjetji v vzorci povečanje razmerja (dobiček pred davki / tekoče obveznosti) za eno enoto v povprečju zmanjša verjetnost nastanka dogodka za 0.338%. Pozicija obratnih sredstev v preteklem obdobju po pričakovanjih zmanjša verjetnost insolventnosti, v tekočem obdobju pa je učinek obrnjen, kar je mogoče razložiti z zmanjševanjem obveznosti podjetja v postopku prestrukturiranja obveznosti. Finančno tveganje povečuje verjetnost insolventnosti, medtem ko ima likvidnost zelo majhen vpliv, ki pa je pozitivno koreliran z verjetnostjo insolventnosti. Kontrolne spremenljivke vplivajo na verjetnost dogodka po pričakovanjih: s starostjo se verjetnost zmanjšuje, višji prihodki in zaposlenost zmanjšujejo verjetnost, prav tako produktivnost podjetja zmanjšuje verjetnost nastanka insolvenčnega dogodka.

Tabela 3-8: Rezultati Probit modela za oceno verjetnosti nastanka insolvenčnega dogodka (stečaj, poenostavljena prisilna poravnava, prisilna poravnava), 2008-2019.

Spremenljivke	Probit koeficienti	Povprečni mejni učinki
Dobičkonosnost	-0.180*** (0.0135)	-0.00338*** (0.000255)
Dobičkonosnost ²	-0.0133*** (0.00144)	
Dobičkonosnost _{t-1}	-0.0119 (0.00761)	-0.000231 (0.000147)
Pozicija obrat. sredstev	-1.245*** (0.113)	0.00715*** (0.00105)
Pozicija obrat. sredstev ²	1.225*** (0.0938)	
Pozicija obrat. sredstev _{t-1}	-0.229*** (0.0451)	-0.00443*** (0.000875)
Finančno tveganje	0.274*** (0.0104)	0.00453*** (0.000177)
Finančno tveganje ²	-0.0142*** (0.000646)	
Finančno tveganje _{t-1}	-0.0211*** (0.00615)	-0.000408*** (0.000119)
Likvidnost	0.0128*** (0.00355)	0.000247*** (6.88e-05)
Likvidnost ²	-1.07e-05** (5.24e-06)	
Likvidnost _{t-1}	1.81e-05 (6.25e-05)	3.51e-07 (1.21e-06)
Starost	-0.0543*** (0.00438)	-0.000326*** (3.87e-05)
Starost ²	0.00199*** (0.000197)	
Ustanovljen pred 1994	-0.136*** (0.0285)	-0.00263*** (0.000553)

ln(Zaposlenost)	-0.0665*** (0.0215)	-0.00131*** (0.000369)
[ln(Zaposlenost)] ²	-0.000440 (0.00349)	
ln(Zaposlenost) _{t-1}	0.248*** (0.0187)	0.00480*** (0.000369)
ln(Prihodki)	0.116*** (0.0354)	-0.00309*** (0.000206)
[ln(Prihodki)] ²	-0.0114*** (0.00159)	
ln(Prihodki) _{t-1}	0.135*** (0.0105)	0.00261*** (0.000207)
Dodana vr./zap.	-2.39e-07** (9.41e-08)	-4.60e-09** (1.82e-09)
(Dodana vr./zap.) ²	0.000*** (0.000)	
(Dodana vr./zap.) _{t-1}	-3.42e-07** (1.41e-07)	-6.61e-09** (2.73e-09)
Izvozna intenzivnost	0.0760 (0.115)	0.00190 (0.00162)
Izvozna intenzivnost ²	0.0710 (0.116)	
Izvozna intenzivnost _{t-1}	-0.0188 (0.0487)	-0.000364 (0.000942)
Gospodarska rast	0.0225*** (0.00242)	0.000435*** (4.73e-05)
Konstanta	-3.635*** (0.255)	
N	400,622	
LR χ^2 (102)	4185.07	P=0.0000
Pseudo R ²	0.1147	
Log L	-16144.1	

Opombe: Standardne napake v oklepajih; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Vir: lastni izračuni.

V spodnjih tabelah prikazujemo statistike napovedne moči kalibriranega z-score modela na podlagi linearne diskriminantne analize in Probit modela za štiri sklope dogodkov. Naprej prikazujemo klasifikacijsko analizo za verjetnost insolventnega dogodka, ki je lahko bodisi stečaj, poenostavljena prisilna poravnava ali prisilna poravnava (

Tabela 3-9 in Tabela 3-10). Sledi ločena analiza samo za stečaj, najbolj številčno obliko insolventnosti (Tabela 3-11 in Tabela 3-12) in nato še ločeno obe obliki prisilne poravnave (Tabela 3-13 in Tabela 3-14). Najpomembnejši statistiki za nas sta senzitivnost in specifičnost. Senzitivnost meri verjetnost, da pravilno napovemo insolventni dogodek, ko se je ta res zgodil. Specifičnost pa pomeni, da pravilno napovemo neobstoj dogodka, ko se ta tudi v resnici ni zgodil. Privzete verjetnosti dogodka za LDA analizo so 0,50, medtem ko smo Probit model v postestimacijski napovedi umerili na verjetnost dogodka v celotnem proučevanem obdobju. Za vse insolventne dogodke skupaj je bila ta verjetnost na primer 0,8%. Pri tako umerjenih privzetih verjetnostih dosežemo približno enako stopnjo senzitivnosti in specifičnosti, medtem ko pri višjih verjetnostih dobimo precej bolj natančne klasifikacije neobstoja dogodka in znatno nižjo senzitivnost, torej napovedno moč obstoja dogodka. Zaradi večje fleksibilnosti in zajema kontrolnih spremenljivk Probit specifikacije slednja daje boljše rezultate. Za vse tipe

proučevanih insolvenčnih dogodkov skupaj pravilno napove kar 73% dejanskih dogodkov in ravno tolikšen odstotek odsotnosti dogodkov.

Tabela 3-9: Klasifikacijska tabela za verjetnost insolvenčnega dogodka (stečaj, poenostavljena prisilna poravnava, prisilna poravnava) – Linearna diskriminantna analiza.

Resnične vrednosti ↓	Uvrstitev modela		Skupaj
	–	+	
Ni dogodka (~D)	418.059	47.392	465.451
	89,82%	10,18%	100,00%
Insolvenčni dogodek (D)	2.327	1.243	3.570
	65,18%	34,82%	100,00%
Skupaj	420.386	48.635	469.021
	89,63%	10,37%	100,00%

Senzitivnost	$Pr(+ D)$	34.82%
Specifičnost	$Pr(- \sim D)$	89.82%
Pozitivna prediktivna vrednost	$Pr(D +)$	2.56%
Negativna prediktivna vrednost	$Pr(\sim D -)$	99.45%
Lažno pozitivni za resnične ~D	$Pr(+ \sim D)$	10.18%
Lažno negativni za resnične D	$Pr(- D)$	65.18%
Lažno pozitivni za klasificirane +	$Pr(\sim D +)$	97.44%
Lažno negativni za klasificirane -	$Pr(D -)$	0.55%
Pravilno razvrščeni		89.40%

Vir: lastni izračuni.

Tabela 3-10: Klasifikacijska tabela in statistike za verjetnost insolvenčnega dogodka (stečaj, poenostavljena prisilna poravnava, prisilna poravnava) – Probit model.

Uvrstitev modela ↓	Resnične vrednosti		Skupaj
	Insolvenčni dogodek (D)	Ni dogodka (~D)	
+	2.287	107.998	110.285
–	829	289.508	290.337
Skupaj	3.116	397.506	400.622

Senzitivnost	$Pr(+ D)$	73,40%
Specifičnost	$Pr(- \sim D)$	72,83%
Pozitivna prediktivna vrednost	$Pr(D +)$	2,07%
Negativna prediktivna vrednost	$Pr(\sim D -)$	99,71%
Lažno pozitivni za resnične ~D	$Pr(+ \sim D)$	27,17%
Lažno negativni za resnične D	$Pr(- D)$	26,60%
Lažno pozitivni za klasificirane +	$Pr(\sim D +)$	97,93%
Lažno negativni za klasificirane -	$Pr(D -)$	0,29%
Pravilno razvrščeni		72,84%

Opomba: Razvrščeni +, če je napovedana $Pr(D) \geq .008$

Vir: lastni izračuni.

Tabela 3-11: Klasifikacijska tabela za verjetnost stečaja – Linearna diskriminantna analiza.

Resnične vrednosti ↓	Uvrstitev modela		Skupaj
	–	+	
Ni dogodka (~D)	419.688	46.083	465.771
	90,11%	9,89%	100,00%
Stečaj (D)	2.142	1.108	3.250
	65,91%	34,09%	100,00%
Skupaj	421.830	47.191	469.021
	89,94%	10,06%	100,00%

Senzitivnost	Pr(+ D)	34.09%
Specifičnost	Pr(– ~D)	90.11%
Pozitivna prediktivna vrednost	Pr(D +)	2.35%
Negativna prediktivna vrednost	Pr(~D –)	99.49%
Lažno pozitivni za resnične ~D	Pr(+ ~D)	9.89%
Lažno negativni za resnične D	Pr(– D)	65.91%
Lažno pozitivni za klasificirane +	Pr(~D +)	97.65%
Lažno negativni za klasificirane -	Pr(D –)	0.51%
Pravilno razvrščeni		89.72%

Vir: lastni izračuni.

Tabela 3-12: Klasifikacijska tabela in statistike za verjetnost stečaja – Probit model.

Uvrstitev modela ↓	Resnične vrednosti		Skupaj
	Stečaj (D)	Ni dogodka (~D)	
+	2.046	113.204	115.250
–	789	286.121	286.910
Skupaj	2.835	399.325	402.160

Senzitivnost	Pr(+ D)	72,17%
Specifičnost	Pr(– ~D)	71,65%
Pozitivna prediktivna vrednost	Pr(D +)	1,78%
Negativna prediktivna vrednost	Pr(~D –)	99,73%
Lažno pozitivni za resnične ~D	Pr(+ ~D)	28,35%
Lažno negativni za resnične D	Pr(– D)	27,83%
Lažno pozitivni za klasificirane +	Pr(~D +)	98,22%
Lažno negativni za klasificirane -	Pr(D –)	0,27%
Pravilno razvrščeni		71,65%

Opomba: Razvrščeni +, če je napovedana Pr(D) >= .007

Vir: lastni izračuni.

Tabela 3-13: Klasifikacijska tabela za verjetnost poenostavljene ali običajne prisilne poravnave – Linearna diskriminantna analiza.

Resnične vrednosti ↓	Uvrstitev modela		Skupaj
	–	+	
Ni dogodka (~D)	334.872	133.921	468.793
	71,43%	28,57%	100,00%
(Poenostavljena) prisilna poravnava (D)	72	156	228
	31.58%	68.42%	100,00%
Skupaj	334.944	134.077	469.021
	71,41%	28,59%	100,00%

Senzitivnost	$Pr(+ D)$	68.42%
Specifičnost	$Pr(- \sim D)$	71.43%
Pozitivna prediktivna vrednost	$Pr(D +)$	0.12%
Negativna prediktivna vrednost	$Pr(\sim D -)$	99.98%
Lažno pozitivni za resnične ~D	$Pr(+ \sim D)$	28.57%
Lažno negativni za resnične D	$Pr(- D)$	31.58%
Lažno pozitivni za klasificirane +	$Pr(\sim D +)$	99.88%
Lažno negativni za klasificirane -	$Pr(D -)$	0.02%
Pravilno razvrščeni		71.43%

Vir: lastni izračuni.

Tabela 3-14: Klasifikacijska tabela in statistike za verjetnost poenostavljene ali običajne prisilne poravnave – Probit model.

Uvrstitev modela ↓	Resnične vrednosti		Skupaj
	(Poenostavljena) prisilna poravnava (D)	Ni dogodka (~D)	
+	185	51.944	52.129
–	36	305.463	305.499
Skupaj	221	357.407	357.628

Senzitivnost	$Pr(+ D)$	83,71%
Specifičnost	$Pr(- \sim D)$	85,47%
Pozitivna prediktivna vrednost	$Pr(D +)$	0,35%
Negativna prediktivna vrednost	$Pr(\sim D -)$	99,99%
Lažno pozitivni za resnične ~D	$Pr(+ \sim D)$	14,53%
Lažno negativni za resnične D	$Pr(- D)$	16,29%
Lažno pozitivni za klasificirane +	$Pr(\sim D +)$	99,65%
Lažno negativni za klasificirane -	$Pr(D -)$	0,01%
Pravilno razvrščeni		85,47%

Opomba: Razvrščeni +, če je napovedana $Pr(D) \geq .0007$

Vir: lastni izračuni.

Cilj katerega koli modela ocenjevanja kreditnega tveganja je čim bolj pravilno napovedati nastop insolventnosti in jih razločiti od obdobj brez likvidnostnih težav. Pri takšnem ocenjevanju verjetnosti igra ključno vlogo določitev optimalne kritične meje, ki razločuje napoved insolvenčnega dogodka od napovedi odsotnosti dogodka v izbranem časovnem obdobju na podlagi funkcijske vrednosti modela (npr. vrednost kumulativne funkcije gostote v Probit ali Logit modelu). V tem delu zato predstavljamo različne možnosti, kako kvantitativno ovrednotimo sposobnost modela kreditnega tveganja, da

razlikuje med obema vrstama obdobij (insolvenčni dogodek / odsotnost dogodka) z določitvijo optimalne kritične vrednosti.

Model kreditnega tveganja torej izračuna verjetnosti, da se v določenem obdobju v podjetju zgodi insolvenčni dogodek. Zato ocena kakovosti napovedi modela na podlagi vzorca (ali izven vzorca – torej za obdobja/enote opazovanja, ki niso bile vključene v oceno parametrov modela v prvi fazi) bazira na neposredni primerjavi teh modelsko ocenjenih verjetnosti dogodka z dejanskimi datumi začetka postopka zaradi insolventnosti, ki predstavljajo merilo (benchmark) za ocenjevanje uspešnosti. Ta primerjava vključuje dva tipa vhodnih podatkov: serijo ocenjenih verjetnosti in indikatorje insolvenčnih dogodkov v obliki binarne spremenljivke, označene z y_t . Po konvenciji predpostavljamo, da ima y_t vrednost ena, če dogodek nastopi v obdobju t , sicer pa vrednost nič.

Napovedane verjetnosti je potrebno prevesti v dihotomno spremenljivko, torej napoved insolvenčnega dogodka. Če označimo s $\hat{p}_t$ na podlagi modela kreditnega tveganja ocenjeno (ali napovedano) verjetnost dogodka v letu t za izbrano podjetje, se napoved insolvenčnega dogodka v tem obdobju ($\hat{y}_t$) izračuna na naslednji način:

$$\hat{y}_t(c) = \begin{cases} 1 & \text{če } \hat{p}_t > c \\ 0 & \text{sicer} \end{cases}$$

kjer $c \in (0,1)$ predstavlja kritično mejo. Sestavni del vsakega modela kreditnega tveganja je torej izbira optimalne mejne vrednosti c , ki razlikuje med napovedanimi insolvenčnimi dogodki ($\hat{y}_t(c) = 1$) in napovedano odsotnostjo dogodka ($\hat{y}_t(c) = 0$). Izbira mejne vrednosti močno vpliva tudi na oceno kvalitete napovedi modela. Mejna vrednost c določa napake tipa I in tipa II, to so napake statističnega sklepanja, povezane z napačno opredeljenim insolvenčnim dogodkom in lažnim alarmom. Napaka tipa I (ali lažno negativna napoved) ustreza primeru, ko je ocenjena (ali napovedana) verjetnost dogodka manjša od mejne vrednosti, vendar insolvenčni dogodek vseeno nastopi. Nasprotno, napaka tipa II (znana tudi kot lažni alarm) ustreza situaciji, v kateri je ocenjena (ali napovedana) verjetnost dogodka večja od mejne vrednosti, medtem ko do dogodka v resnici ne pride. Višja kot je mejna vrednost, ceteris paribus, pogostejše so napake tipa I in redkejše so napake tipa II.

Trenutno sta v literaturi najpogostejše uporabljeni dve metodi za določitev mejnih vrednosti. V nekaterih analizah je kritična meja arbitrarno določena, običajno na 0,5 ali 0,25. Ta pristop je ekonomsko nesmiseln, saj s tem implicitno arbitrarno določimo tveganja tipa I in tipa II. Drugi pristop temelji na metriki »razmerje med hrupom in signalom« (Noise to Signal Ratio, NSR), ki ga predlaga Kaminsky et al. (1998). Opredelimo optimalno mejno vrednost na podlagi merila NSR, pri čemer uporabimo podatke o dejanskih in napovedanih dogodkih za podjetja $i=1 \dots N$ v času $t=1 \dots T$, $\{y_{it}, \hat{y}_{it}(c)\}$:

$$c_{NSR} = \arg \min_{c \in (0,1)} NSR(c)$$

kjer $NSR(c)$ predstavlja razmerje med lažnimi alarmi (napaka tipa II oz. lažna pozitivna napoved) in uspešno napovedanimi dogodki (resnične pozitivne napovedi) za izbrano mejno vrednost c :

$$NSR(c) = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T 1(\hat{y}_{it}(c) = 1) \times 1(y_{it} = 0)}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T 1(\hat{y}_{it}(c) = 1) \times 1(y_{it} = 1)}$$

pri čemer indikatorska funkcija $1(\cdot)$ zavzema vrednosti 1, če je pogoj znotraj oklepaja izpolnjen in 0 v nasprotnem primeru. Slabost tega kriterija je, da upošteva le napako sklepanja tipa II (števec zgornjega ulomka, lažni alarm), ignorira pa napake tipa I (napačno diagnosticirani insolvenčni dogodki oz. lažno negativna napoved). To očitno predstavlja pomembno omejitev, ki bi jo morda želeli popraviti, saj je napaka tipa I ponavadi glavni element, ki ga skušamo nadzorovati v modelih ocenjevanja kreditnega tveganja. Smiselno je namreč doseči čim manj primerov, ko ne uspemo zaznati tveganja in ustrezno

napovedati nevarnost dogodka, ki se kasneje tudi dejansko odvije. Candelon et al. (2012) predlagajo dve dodatni metodi, ki z upoštevanjem obeh vrst napak statističnega sklepanja določita optimalno vrednost kritične meje c .

Prvi pristop na podlagi kreditne ocene (credit-score approach) je poimenovan po konceptih senzitivnosti in specifičnosti iz ocenjevanja kreditne sposobnosti. Optimalna kritična meja c je prag, ki minimizira absolutno razliko med senzitivnostjo in specifičnostjo:

$$c_{CSA} = \arg \min_{c \in (0,1)} |Se(c) - Sp(c)|$$

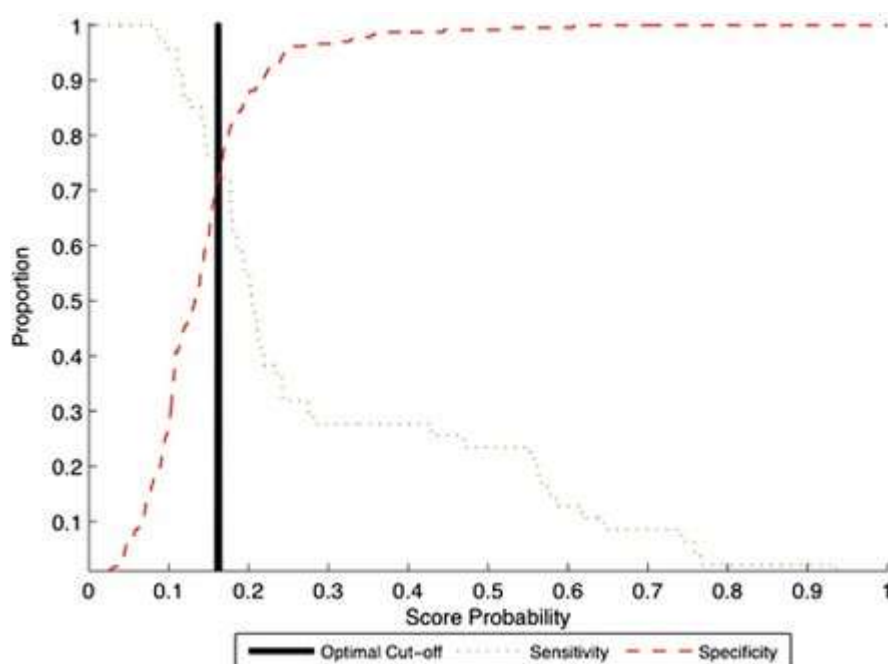
kjer je Se senzitivnost, ki je določena kot delež pravilno napovedanih dogodkov, Sp pa specifičnost, ki je delež pravilno napovedanih odsotnosti insolvenčnega dogodka:

$$Se(c) = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T 1(\hat{y}_{it}(c) = 1) \times 1(y_{it} = 1)}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T 1(y_{it} = 1)}$$

$$Sp(c) = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T 1(\hat{y}_{it}(c) = 0) \times 1(y_{it} = 0)}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T 1(y_{it} = 0)}$$

Osnovna ideja je, da višje mejne vrednosti c vodijo do višjih vrednosti specifičnosti, ki ustrezajo nižjim vrednostim občutljivosti. Na spodnji sliki so prikazane specifičnost in senzibilnost hipotetičnega modela kreditnega tveganja kot funkcije mejne vrednosti c . Senzibilnost je padajoča funkcija c , saj se z zvišanjem c zmanjša število insolvenčnih napovedi (signalov), $\hat{y}_{it}(c) = 1$, s tem pa tudi odstotek pravilno napovedanih dogodkov. Nasprotno, specifičnost je naraščajoča funkcija kritičnega praga c . Višji kot je c , večje je število nevtrálnih signalov (napoved nedogodka), $\hat{y}_{it}(c) = 0$, zato se poveča delež pravilno opredeljenih mirnih obdobj brez insolvenčnega postopka. Splošna oblika obeh krivulj je odvisna od specifikacije modela kreditnega tveganja. Na presečišču obeh krivulj razberemo optimalno mejno vrednost c .

Slika 3-2: Optimalna mejna vrednost c s pristopom na podlagi kreditne ocene



Vir: Candelon et al. (2012).

Glavna prednost te metode določanja optimalne kritične vrednosti je v tem, da v nasprotju z merilom NSR upošteva tako napake tipa I kot napake tipa II (glej Engelmann et al., 2003; Renault in Servigny, 2004 in Stein, 2005). Natančneje, metoda dodeli enako težo obema vrstama napak. To predpostavko je mogoče sprostiti, če predpostavimo, da je prepoznavanje insolvenčnih dogodkov vnaprej za regulatorja oz. upnike bolj pomembno kot strošek lažnega alarma. Možna razširitev te metode je, da se določijo stroški c_1 in c_2 , povezani z neuspešno napovedanimi dogodki (ki se kasneje dejansko zgodijo) in z lažnimi alarmi (napovedanimi dogodki, ki pa se kasneje ne realizirajo). Določitev optimalne mejne vrednosti praga temelji na minimizaciji razlike med tehtano senzitivnostjo in tehtano specifičnostjo, pri čemer so uteži opredeljene s c_1 in c_2 .

Drugi pristop Candelon et al. (2012) temelji na meri natančnosti (Accuracy Measure, AM), ki izhaja iz vsote števila insolvenčnih dogodkov in števila obdobj brez dogodkov, ki jih je model kreditnega tveganja pravilno napovedal. Parameter c je tako dobljen z maksimiranjem takšne mere natančnosti. Najenostavnejša kriterijska funkcija, imenovana skupna natančnost (Total Accuracy, TA), je opredeljena kot razmerje med pravilno napovedanimi dogodki/nedogodki in celotnim številom opazovanj. Maksimiranje kriterija TA je torej ekvivalentna maksimiranju števila pravilno napovedanih stanj v obdobjih, ne glede na njihovo vrsto (insolvenčni dogodek ali normalno stanje brez likvidnostnih težav). Ta ukrep torej ne ločuje med napakami tipa I in tipa II, saj se oba tipa obdobj ne upoštevata ločeno (imenovalec predstavlja skupno število obdobj v vzorcu). Tako se lahko teoretično soočimo z neželeno situacijo, v kateri optimalna kritična meja pravilno prepozna in napove vsa neproblematična obdobja, vendar le nekaj ali celo nobenega od insolvenčnih dogodkov. Candelon et al. (2012) zato predlagajo še en kriterij, ki arbitrira med obema vrstama napak:

$$c_{AM} = \arg \max_{c \in (0,1)} J(c)$$

kjer $J(c)$ predstavlja Youdenov indeks, definiran kot $J = Se(c) + Sp(c) - 1$. Youdenov indeks se giblje med 0 in 1: večji kot je delež normalnih in insolvenčnih obdobj, ki jih je model pravilno opredelil kot normalne in insolvenčne (glede na število normalnih in insolvenčnih obdobj), večja je vrednost J . Tako pridobljena optimalna mejna vrednost c_{AM} ustreza mejni vrednosti, ki minimizira mero napake napačne razvrstitve (imenovano tudi mera skupne napake). Ta je opredeljena kot vsota med razmerjem neidentificirane krize/vse krize in razmerjem lažni alarm/normalna obdobja. Formalno je mera skupne napake opredeljena kot $TME(c) = 2 - Se(c) - Sp(c)$ in je ekvivalentna $1 - J(c)$. V našem pilotnem modelu ocenjevanja kreditnega tveganja, katerega rezultate smo prikazali zgoraj, smo kritično mejo določili na podlagi tretjega pristopa, torej pristopa na podlagi kreditne ocene.

Naši specifikaciji Probit modela bi lahko dodali tudi bolj ažurne podatke iz kreditnega registra BSI o stanju zadolženosti podjetij, posojilnih pogojih in podatke o zamudah plačil. Ti podatki bi zelo verjetno značilno izboljšali napovedno moč modela ocene kreditnega tveganja, saj bi vključili aktualne informacije o likvidnostnih pogojih podjetij, medtem ko naš model razpolaga z leto starimi podatki iz zaključnih računov, a kljub temu izkazuje solidno napovedno moč. Namesto odvisne spremenljivke nastanek insolvenčnega dogodka bi lahko napovedovali tudi zamude plačil, tako da bi uporabili odvisno spremenljivko indikator nastopa zamude pri poravnavanju zapadlih obveznosti. Značilnosti podatkov in raziskovalno vprašanje omogočata tudi uporabo modelov hazarda (survival analysis, duration analysis ali transition analysis). Odvisna spremenljivka je lahko namreč opredeljena tudi kot čas do (insolvenčnega) dogodka, opazovanja so cenzurirana (za nekatere enote se dogodek ni zgodil do zaključka trajanja opazovanja), obstaja pa vpliv pojasnjevalnih spremenljivk, ki vplivajo na verjetnost dogodka. Obstaja veliko alternativnih parametričnih modelov hazarda z različnimi funkcijami hazarda oz. funkcijami preživetja (npr. eksponentni, Weibull, generalizirani Weibull, Gompertz, log-normalni, log-logistični in gamma parametrični modeli). Modeli so primerni za diskretni čas, za časovno

spremenljive regresorje in časovno spremenljive učinke pojasnjevalnih spremenljivk. Alternativne modele je potrebno med seboj primerjati z vidika napovedne moči in za to uporabiti uveljavljene statistike (glej na primer Candelon et al., 2012). Kot poudarijo Berg et al. (2005) bi morali ocenjevati predvsem sposobnost modela, da napove prihodnje dogodke in izbrati tiste metode, ki so močnejše v napovedih izven vzorca in ne nujno tistih, ki so najboljše v napovedih v vzorcu (napovedi preteklih kriz, kar je lahko posledica »overfittinga«).

Glede na to, da je Banka Slovenije že razvila interne modele ocenjevanja tveganja plačilne nediscipline in nastanka insolvenčnih dogodkov in da razpolaga s potrebnimi podatki o kreditni izpostavljenosti podjetij in zamudi v plačilih, predlagamo, da Sistem zgodnjega opozarjanja po potrebi za izbrana sistemska podjetja poleg zgoraj navedenih kazalnikov neravnovesja nefinančnega sektorja na individualni ravni uporablja tudi ocene kreditnega tveganja enega od svojih modelov. S tem se izognemo podvajanju dela in izkoristimo specializirano znanje BSI na tem področju.

4 Analiza pravne ureditve koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike v Sloveniji in EU

Cilj tega dela raziskave

Analiza mednarodnih praks pravne ureditve in delovanja koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike v Sloveniji in na ravni EU, je podlaga za izbiro optimalnega modela za Slovenijo, ki je najbolj prilagojen posebnostim ureditve in delovanja državnih organov Slovenije na tem področju.

Za potrebe oblikovanja mehanizma koordinacije nosilcev ekonomskih politik in zgodnjega opozarjanja ta del raziskave vsebuje tudi pregled zakonodajnega in institucionalnega okvirja naslavljanja potencialne gospodarske krize v izbranih državah EU in na ravni EU. Cilj je ustvariti primerljiv in metodološko korekten pregled stanja in dosežkov oz. spoznanj na tem področju.

Ta del raziskave predstavlja teoretsko in metodološko podlago za empirični raziskavi v četrtem in petem delu. Namen torej ni zgolj analiza obstoječe literature, zakonodaje, sodne prakse in modelov koordinacije politik in zgodnjega opozarjanja, temveč oblikovanje podlag za presojo najoptimalnejših rešitev za Slovenijo.

4.1 Analiza pravne ureditve in delovanja nosilcev ekonomske politike v Sloveniji

Splošno

V Sloveniji velja vrsta predpisov, ki med drugim določajo pristojnosti državnih in drugih organov, kot npr. Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo (MGRT), Ministrstvo za finance (MF), Ministrstvo za pravosodje (MP), Banka Slovenije (BS), Združenje bank Slovenije, SID banka, Družba za upravljanje terjatev bank (DUTB), Slovenski državni holding (SDH), ki lahko v okviru svojih pristojnosti vplivajo na gospodarsko okolje.

Navedena ministrstva imajo v tej zvezi številne pristojnost, vendar zakonske zaveze za obvezno sodelovanje pri zgodnjem opozarjanju na dejavnike povečanih tveganj za gospodarsko nestabilnost nobeden od teh organov in organizacij nima; bila pa bi zelo dobrodošla in bi jo bilo treba uveljaviti v okviru mehanizma koordiniranega nastopa nosilcev ekonomske politike oz. specifičnih ukrepov z namenom preprečitve gospodarske nestabilnosti to je splošnega stanja prezadolženosti in nelikvidnosti gospodarstva v zgodnji recesijski fazi gospodarskega cikla, kar je sicer predlog tega projekta (glejte zadnje poglavje).

V nadaljevanju najprej navajamo najpomembnejše predpise, ki tvorijo pravne podlage pristojnostim Ministrstva za gospodarski razvoj in tehnologijo, za finance in za pravosodje.

Spodbujanje investicij

Zakon o spodbujanju investicij (Uradni list RS, št. 13/18, ZSInv) določa oblike investicijskih spodbud, pogoje, merila in postopek dodeljevanja investicijskih spodbud ter aktivnosti za spodbujanje investicij in internacionalizacije gospodarskih družb. Investicijske spodbude so lahko v obliki subvencije, kredita, garancije in subvencionirane obrestne mere ter nakupa nepremičnine v lasti občine po ceni, ki je nižja

od tržne. Zakon še določa, da imajo spodbude značaj regionalnih državnih pomoči in se dodeljujejo na podlagi:

- Uredbe Komisije (EU) št. 651/2014 z dne 17. junija 2014 o razglasitvi nekaterih vrst pomoči za združljive z notranjim trgovom⁸
- Uredbo o karti regionalne pomoči za obdobje 2014-2020 (Uradni list RS, št. 103/13).

ZSInv določa, da je investicija naložba, ki se nanaša na vzpostavitev nove gospodarske družbe, širitev zmogljivosti gospodarske družbe, diverzifikacijo proizvodnje gospodarske družbe v nove proizvode, ali bistvene spremembe v celotnem proizvodnem procesu gospodarske družbe na območju RS.

ZSInv sicer določa, da se spodbude ne dodelijo, če je investicija za isti namen, ki vsebuje sestavine državnih pomoči, že sofinancirana iz drugih sredstev državnega, lokalnega ali evropskega proračuna in če skupna višina prejetih sredstev iz tega naslova presega najvišjo dovoljeno višino sofinanciranja, ki jo določajo pravila o državnih pomoči.

Zakon podrobno določa merila za pridobitev investicijskih bonitet, vendar ne terja, da se pri odločanju vključi tudi presoja z vidika preventivnega prestrukturiranja na temelju zgodnjega opozarjanja na dejavnike gospodarske nestabilnosti. Usklajevanje odločitev o investicijskih spodbudah v okviru koordinacijskega organa, ki bi spremljal procese preventivnega prestrukturiranja v okviru mehanizma zgodnjega opozarjanja, bi bilo vsekakor dobrodošlo.

Podporno okolje za podjetništvo

Zakon o podpornem okolju za podjetništvo (ZPOP-1)⁹ določa ukrepe za spodbujanje podjetništva in organiziranost na tem področju ter postopke za dodeljevanje sredstev, namenjenih oblikovanju podpornega okolja za podjetništvo. Temeljni cilji zakona so vzpostavitev učinkovitega podpornega okolja na lokalni, pokrajinski in nacionalni ravni in ustvarjanje zavesti o pomenu podjetništva za gospodarski razvoj in uresničevanje ustvarjalnih podjetniških potencialov državljanov. Cilj je tudi povečanje možnosti za ustanavljanje novih podjetij, spodbujanje njihove rasti in ustvarjanje novih delovnih mest, pospešitev izkoriščanja podjetniških in inovacijskih potencialov, vzpostavitev učinkovitega podpornega okolja za potencialne podjetnike in delujoča podjetja v vseh fazah njihovega razvoja, za dostop do celovitih podpornih storitev.

Razvojne spodbude so spodbude, namenjene spodbujanju podjetništva in inovativnosti, ki prispevajo k uresničevanju temeljnih ciljev zakona. Razvojne spodbude so povratna ali nepovratna sredstva. Razvojne so tudi spodbude po pravilu "de minimis".

Cilj je torej boljše izkoriščanje podjetniških potencialov in spodbujanje rasti in zaposlovanja v podjetjih, ne pa podjetniško prestrukturiranje zaradi spreminjajočih se razmer na finančnih trgih ali v gospodarstvu nasploh.

Naloge in programe za oblikovanje in razvoj finančnega okolja na državni ravni izvaja Javni sklad za spodbujanje podjetništva. Instrumenti javnega sklada za spodbujanje podjetništva so: ugodni posredni

⁸ Uredbe Komisije (EU) št. 651/2014 z dne 17. junija 2014 o razglasitvi nekaterih vrst pomoči za združljive z notranjim trgovom pri uporabi členov 107 in 108 Pogodbe (UL L 187, z dne 26. 6. 2014, str. 1), zadnjič spremenjena z Uredbo Komisije (EU) št. 2017/1084 z dne 14. junija 2017 o spremembi Uredbe (EU) št. 651/2014 (UL L 156, z dne 20. 6. 2017, str. 1), (Uredba 651/2014/EU)

⁹ (Uradni list RS, št. 102/07, 57/12, 82/13, 17/15 in 27/17)

in neposredni krediti, garancije, subvencije obrestnih mer, subvencije za razvojne projekte, stroškov kreditiranja podjetjem, kot tudi vlaganja v razvoj poslovne infrastrukture za pospeševanje naložb in v kapitalske naložbe in naložbe v enote ali deleže kolektivnih naložbenih podjetij, itd.

Naloge na tem področju opravlja poleg ministrstva pristojnega za gospodarstvo tudi Javna agencija za področje investicij, tehnološkega razvoja, podjetništva in internacionalizacije. Posamezne ukrepe lahko izvajajo tudi druga ministrstva, če skladno s 106.f čl. Zakona o javnih financah¹⁰ s programom ukrepov določijo zahteve in merila za dodelitev spodbud za podjetništvo in inovativnost.

Usklajevanje razvojnih spodbud, investicijski spodbud in spodbud podjetniškega prestrukturiranja, vključno s preventivnim prestrukturiranjem, bi bilo vsekakor treba usklajevati tudi v okviru mehanizma zgornjega opozarjanja.

To so hkrati instrumenti podjetniškega prestrukturiranja, vključno s preventivnim prestrukturiranjem v primeru preteče insolventnosti, kar vse je treba usklajeno izvajati tudi v ukrepu, ki sledijo zgodnjemu opozarjanju napovedi dejavnikov finančne nestabilnosti.

Spodbujanje skladnega regionalnega razvoja

Zakon o spodbujanju skladnega regionalnega razvoja, ZSRR-2¹¹, ki določa način medsebojnega usklajevanja države in občin pri načrtovanju regionalne politike in izvajanju nalog regionalnega razvoja, dejavnosti in opravljanje razvojnih nalog v razvojni regiji ter ukrepi regionalne politike.

Javni sklad, namenjen spodbujanju skladnega regionalnega razvoja in razvoja podeželja (sklad), lahko na podlagi pogodb z neposrednimi proračunskimi uporabniki dodeljuje in posreduje finančne spodbude iz njihove pristojnosti. Sklad lahko ustanavlja kapitalske družbe in vloga kapital v druge pravne osebe, vzpostavlja in izvaja regijske garancijske, mikro kreditne in druge podjetniške podporne sheme.

ZSRR-2 ureja tudi spodbude za zaposlovanje na območjih z visoko brezposelnostjo. Povračilo plačanih prispevkov delodajalca za socialno varnost, t.i. spodbudo za zaposlovanje lahko uveljavlja delodajalec, v območju z visoko brezposelnostjo¹². Delavec, za katerega se lahko uveljavlja spodbuda za zaposlovanje, je t.i. prikrajšani delavec.¹³ Določena je tudi davčna olajšava oz. znižanje davčne osnove za zaposlovanje in investiranje na območjih z visoko brezposelnostjo¹⁴.

¹⁰ Uradni list RS, št. 11/11 – uradno prečiščeno besedilo, 14/13 – popr., 101/13, 55/15 – ZFisP in 96/15 – ZIPRS1617; v nadaljnjem besedilu: Zakon o javnih financah)

¹¹ Uradni list RS, št. 20/11 z dne 18. 3. 2011), ZSRR-2A (Uradni list RS, št. 57/12 z dne 27. 7. 2012), ZSRR-2B (Uradni list RS, št. 46/16 z dne 30. 6. 2016)

¹² Do spodbude za zaposlovanje iz tega člena v skladu z Uredbo 651/2014/EU niso upravičena podjetja v težavah, kot jih opredeljuje Uredba 651/2014/EU, ter delodajalci iz dejavnosti, ki so izključene po tretjem odstavku 1. člena Uredbe 651/2014/EU

¹³ Uredba Komisije (EU) št. 651/2014 z dne 17. junija 2014 o razglasitvi nekaterih vrst pomoči za združljive z notranjim trgom pri uporabi členov 107 in 108 Pogodbe (UL L št. 187 z dne 26. junija 2013, str. 1; v nadaljnjem besedilu: Uredba 651/2014/EU).

¹⁴ Do davčne olajšave za zaposlovanje po tem clenu v skladu z Uredbo 651/2014/EU niso upravičena podjetja v težavah, kot jih opredeljuje Uredba 651/2014/EU, ter delodajalci iz dejavnosti, ki so izključene po tretjem odstavku 1. člena Uredbe 651/2014/EU.

Kadar imajo ukrepi regionalne politike značaj državnih pomoči, se dodeljujejo v skladu s predpisi, ki urejajo dodeljevanje državnih pomoči. Vlada z uredbo določi merila in pogoje za dodeljevanje regionalnih državnih pomoči, upošteva določila politike te pomoči v EU.

Regionalno državno pomoč lahko dodeli ministrstvo brez javnega razpisa po prostem predurku državnega organa z odločbo, kadar komisija iz četrtega odstavka tega člena ugotovi, da so izpolnjeni pogoji po Uredbi 651/2014/EU in znaša vrednost projekta več kot dva milijona eurov ter projekt bistveno prispeva k regionalnemu razvoju prek ustvarjenih ali ohranjenih delovnih mest v obsegu, določenem z uredbo. Vlada z uredbo določi merila in pogoje za dodeljevanje regionalnih državnih pomoči, upošteva določila politike te pomoči v EU:

-Uredba o karti regionalne pomoči za obdobje 2014-2020 (Uradni list RS, št. 113/13),

-Uredba o dodeljevanju regionalnih državnih pomoči ter načinu usklajevanja regionalne spodbude za zaposlovanje in investiranje (Uradni list RS, št. 93/14) ter spremembe in dopolnitve, kot jih določajo:

-Uredba o spremembah in dopolnitvah uredbe o dodeljevanju regionalnih državnih pomoči ter načinu usklajevanja regionalne spodbude za zaposlovanje in investiranje (Uradni list RS, št. 77/16),

-Uredba o spremembah in dopolnitvah uredbe o dodeljevanju regionalnih državnih pomoči ter načinu usklajevanja regionalne spodbude za zaposlovanje in investiranje (Uradni list RS, št. 14/18), Neuradno prečiščeno besedilo št. 2, obrazložitev uredbe, dejavnosti z neravnovesji med spoloma za leto 2018.¹⁵

Zgoraj smo povzeli najpomembnejše predpise, ki tvorijo pravne podlage pristojnostim Ministrstva za gospodarski razvoj in tehnologijo, Ministrstva za finance in Ministrstva za pravosodje. V nadaljevanju navajamo najpomembnejše predpise, ki tvorijo pravne podlage pristojnostim Ministrstva za finance (MF) in Banke Slovenije (BS).

¹⁵ Relevantni so še naslednji stali predpisi:

Zakon o storitvah na notranjem trgu (Uradni list RS, št. 21/10) določa splošna pravila, ki urejajo izvajanje pravice do svobode ustanavljanja ponudnikov storitev in prostega čezmejnega opravljanja storitev ob hkratnem zagotavljanju visoke ravni kakovosti storitev. Ta zakon določa tudi pravila o upravnem sodelovanju državnih organov Republike Slovenije s pristojnimi organi v drugih državah članicah Evropske unije in državah članicah Evropskega gospodarskega prostora glede nadzora nad ponudniki storitev¹⁵.

Zakon o družbah tveganega kapitala (ZDTK) (Uradni list RS, št. 92/07 in 57/09) ureja status in naložbe družb tveganega kapitala, ki imajo sedež in poslovanje v Republiki Sloveniji, ter nadzor nad njimi.

Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13 in 55/15) določa temeljna statusna korporacijska pravila ustanovitve in poslovanja gospodarskih družb, samostojnih podjetnikov posameznikov in samostojnih podjetnic posameznic (v nadaljnjem besedilu: podjetnik), povezanih oseb, gospodarskih interesnih združenj, podružnic tujih podjetij in njihovega statusnega preoblikovanja: zakon prenaša v pravni red RS vrsto direktiv in uredb s tega področja.

Zakon o prevzemih (Uradni list RS, št. 79/06, 67/07 - ZTFI, 1/08, 68/08, 35/11 - ORZPre75, 105/11 - odl. US, 10/12, 38/12, 56/13, 63/13 - ZS-K, 25/14 in 75/15), ureja način, pogoje in postopek v zvezi s prevzemno ponudbo in v pravnem red Republike Slovenije prenaša Direktiva 2004/25/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem (UL L št. 142, 30. 4. 2004, str. 12; v nadaljnjem besedilu: Direktiva 2004/25/ES).

Reševanje in ukrepi za stabilnosti bank

Zakon o reševanju in prisilnem prenehanju bank¹⁶ ureja pristojnosti in postopke, ki jih vodi BS pri izvajanju nalog in pooblastil organa za reševanje bank, načrtovanje reševanja bank, postopek reševanja in pooblastila v zvezi z uporabo ukrepov za reševanje in postopke prisilnega prenehanja banke¹⁷. Določa tudi mehanizem za zbiranje in prenos prispevkov bank s sedežem v RS v enotni sklad za reševanje, ki je vzpostavljen v skladu z:

- Uredbo (EU) št. 806/2014 EP in Sveta z dne 15. julija 2014¹⁸ ter

- Sporazumom o prenosu in vzajemnosti prispevkov v okviru enotnega sklada za reševanje¹⁹

Zakon o organu in skladu za reševanje bank (Uradni list RS, št. 97/14, 91/15, 44/16 – ZRPPB in 27/17)²⁰, ureja organ za reševanje bank in sklad za reševanje bank²¹. Po tem zakonu Banka Slovenije izvaja naloge in pristojnosti organa za reševanje z upravljanjem sklada in izvajanjem ukrepov ter pooblastil v postopku prisilne likvidacije. Banka Slovenije sklad vodi, predstavlja in zastopa ter upravlja njegovo premoženje. Banka Slovenije je konec marca 2015 na podlagi ZRPPB vzpostavila omenjeni sklad za reševanje bank, ki se financira s prispevki bank in hranilnic s sedežem v Republiki Sloveniji in je namenjen financiranju ukrepov prisilne likvidacije.

Zakon določa, da Banka Slovenije vzpostavi sklad²². Sklad predstavlja premoženje bank, s katerim upravlja Banka Slovenije. Sklad je namenjen financiranju ukrepov prisilne likvidacije, ki jih poslovni banki lahko izreče BS. BS zagotavlja stalno in takojšnjo razpoložljivost naložb sklada za potrebe financiranja ukrepov prisilne likvidacije v posamezni banki. 6. člen zakona določa čas delovanja sklada za reševanje.

Sredstva sklada se lahko, če so izpolnjeni pogoji, uporabijo za:

- vplačilo ustanovnega kapitala družbe za prevzem sredstev, ustanovljene v skladu z zakonom, ki ureja reševanja in prisilno prenehanje bank, in na katero se prenesejo sredstva, pravice in obveznosti banke v postopku prisilne likvidacije;

- plačilo nadomestila banki, kadar sklad kot prevzemnik prevzame sredstva, pravice in obveznosti banke, ki je v postopku prisilne likvidacije;

¹⁶ Zakon o reševanju in prisilnem prenehanju bank (Uradni list RS, št. 44/16, 71/16 – odl. US in 9/19)

¹⁷ S tem zakonom se v slovenski pravni red prenašata Direktiva 2001/24/ES in Direktiva 2014/59/EU in podrobneje ureja izvajanje Uredbe 806/2014/EU.

¹⁸ Uredbo (EU) št. 806/2014 EP in Sveta z dne 15. julija 2014 o določitvi enotnih pravil in enotnega postopka za reševanje kreditnih institucij in določenih investicijskih podjetij v okviru enotnega mehanizma za reševanje in enotnega sklada za reševanje ter o spremembi Uredbe (EU) št. 1093/2010 (UL L št. 225 z dne 30. 7. 2014, str. 1; Uredba 806/2014/EU)

¹⁹ Zakon o ratifikaciji Sporazuma o prenosu in vzajemnosti prispevkov v okviru enotnega sklada za reševanje, Uradni list RS, – Mednarodne pogodbe, št. 13/15 in 15/15 – popr.

²⁰ Zakon uresničuje Uredbo (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja ter o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L št. 176 z dne 27. 6. 2013, str. 1);

²¹ Ta zakon se ne uporablja za SID – Slovensko izvozno in razvojno banko, d. d., Ljubljana, ki je ustanovljena kot pooblaščen specializirana slovenska spodbujevalna izvozna in razvojna banka na podlagi zakona, ki ureja Slovensko izvozno in razvojno banko (SID).

²² Sklad preneha z delovanjem 31. decembra 2024.

-posojila, garancije, jamstva ali druga zavarovanja, dana v zvezi z ukrepi prisilne likvidacije.

Postopek prisilne likvidacije bank je v RS zakonsko urejen skladno z zakonodajo EU in podprt s finančnimi možnostmi za financiranje spremljajočih posledic ukrepov prisilne likvidacije (sklad). Zakon o bančništvu (Uradni list RS, št. 25/15, 44/16 – ZRPPB, 77/16 – ZCKR, 41/17, 77/18 – ZTFI-1 in 22/19 – ZIUDSOL) ureja pogoje za ustanovitev, poslovanje in redno prenehanje kreditnih institucij s sedežem v Republiki Sloveniji in prenaša v slovenski pravni red vrsto uredb EU.

V zakonu, kot je sedaj zastavljen, ni nikakršne podlage za možnost uporabe sredstev sklada tudi za prestrukturiranje bank, na podlagi zgodnjih opozoril o tem, da se krepijo dejavniki povečanega tveganja za finančno nestabilnost in seveda tudi ne za možnost uporabe sklada tudi za prestrukturiranje podjetij, preden zaidejo v stanje prezadolženosti in insolventnosti.

Upravljanje terjatev bank

Zakon o ukrepih RS za krepitev stabilnosti bank (ZUKSB)²³ ureja Družbo za upravljanje terjatev bank (DUTB) in Sklad za stabilnost bank (SSB) ter ukrepe za krepitev stabilnosti bank v RS. Ukrepi za krepitev stabilnosti bank so namenjeni krepitvi stabilnosti finančnega sistema v RS, izvajajo pa se lahko v bankah in hranilnicah. Ukrepi, namenjeni doseganju krepitve stabilnosti bank, so naslednji:

-odkup oziroma odplačni prevzem premoženja banke;

-poročstva države za krepitev stabilnosti bank, in sicer za prevzete obveznosti DUTB in za obveznosti t.i. namenske družbe, ki so jo ustanovile banke ali DUTB skupaj z bankami zaradi prevzemanja tveganj ter za obveznosti bank iz naslova zadolževanja pri BS iz naslova ukrepov za zagotavljanje potrebne likvidnosti bank v skrajni sili.

Cilji zakona so krepitev stabilnosti bank zagotoviti stabilnost bank in finančnega sistema in omogočiti prestrukturiranje podjetij, katerih družbenik ali upnik je DUTB, kadar je to smotno, učinkovito. Po tem zakonu je dopustno prestrukturiranje le tistih podjetij, katerih družbenik ali upnik je zaradi izvedbe ukrepov za krepitev stabilnosti bank postala DUTB, ne pa tudi drugih podjetij, sploh pa zakon ne daje nikakršnih podlag za preventivno ukrepanje, v primeru zgodnjih opozoril povečanega tveganja nelikvidnosti nasploh.

Zakon ima tudi zgolj časovno omejeno projektno naravo in ne daje, ne da bi bil dopolnjen, nobenih pravnih podlag za ukrepanje na podlagi zgodnjega opozarjanja. Zato bi bilo smiselno proučiti možnost dopolniti zasnovo v smeri vzpostavljanja podlage za trajno možnost zgodnjega ukrepanja v bankah in podjetjih v primerih povečanih tveganj gospodarske oz. finančne nestabilnosti.

Posebej velja to tudi za posebna pravila, ki jih vsebuje ta zakon zaradi prestrukturiranja gospodarskih družb, npr. o tem, da se država lahko za financiranje ukrepov po tem zakonu, dodatno zadolži do zneska, ki je določen v proračunu ali pa o tem, da se ne uporabljajo nekatere določbe zakona, ki ureja

²³Uradni list RS, št. 105/12, 63/13 – ZS-K, NPB1, 23/14 – ZDIJZ-C, NPB2, 104/15, NPB3, 26/17 – ORZUKSB33 in 27/17 – popr. Zakon o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank (Uradni list RS, št. 105/12, 63/13 – ZS-K, 23/14 – ZDIJZ-C, 104/15, 26/17 – ORZUKSB33 in 27/17 – popr.) Zakon o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank (Uradni list RS, št. 105/12, 63/13 – ZS-K, 23/14 – ZDIJZ-C, 104/15, 26/17 – ORZUKSB33 in 27/17 – popr.)

postopke zaradi insolventnosti²⁴. Podobno velja za določbo o izključitvi obvezne prevzemne ponudbe in priglasitve koncentracij (28. člen) in za izjeme od uporabe drugih zakonov (29. člen).

Razvojno bančništvo (SID banka)

Zakon o Slovenski izvozni in razvojni banki (Uradni list RS, št. 56/08, 20/09 in 25/15 – ZBan-2) ureja vlogo, položaj, pooblastilo, dejavnosti, lastništvo in organiziranost specializirane banke, s pooblastilom za izvajanje spodbujevalnih in razvojnih nalog in storitev na področjih mednarodne trgovine, gospodarskega in razvojnega sodelovanja, podjetniških, inovacijsko – raziskovalnih in izobraževalnih dejavnosti, ekologije in energetike ter izgradnje infrastrukture in na drugih področjih, pomembnih za razvoj Republike Slovenije.

SID-Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d. Ljubljana je pooblaščen specializirana slovenska spodbujevalna izvozna in razvojna banka za opravljanje dejavnosti po tem zakonu. Republika Slovenija edini delničar.

Zakon določa, da SID banka pri izvajanju svojih dejavnosti podpira ekonomske, strukturne, socialne in druge politike tako, da opravlja predvsem finančne storitve na segmentih, kjer nastajajo oziroma so ugotovljene tržne vrzeli, in sicer zlasti na področjih mednarodnih gospodarskih poslov in mednarodnega gospodarskega sodelovanja, gospodarstva, s posebnim poudarkom na malih in srednje velikih podjetjih, podjetništvu in tveganemu kapitalu, raziskav in razvoja ter inovacij, izobraževanja, zaposlovanja, regionalnega razvoja, itd.

Zakon ne pooblašča SID banke, da sodeluje v mehanizmu zgodnjega opozarjanja in v ukrepih za premagovanje dejavnikov finančne in gospodarske nestabilnosti in tovrstnega prestrukturiranja podjetij. Dopolnitev zakona v tem smislu bi bila več kot dobrodošla.

Preventivno prestrukturiranje

Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPiPP)²⁵ poleg finančnega poslovanja pravnih oseb, ureja tudi postopke zaradi insolventnosti nad pravnimi in

²⁴ 17. člen (posebna pravila zaradi prestrukturiranja gospodarskih družb)

(1) Za DUTB se ne uporabljajo določbe zakona, ki ureja postopke zaradi insolventnosti, ki določajo, da:

- se pri izračunu deleža upnikov, ki soglašajo s sporazumom o finančnem prestrukturiranju, ne upoštevajo finančne terjatve upnikov, ki imajo v razmerju do dolžnika položaj povezane družbe;
- za člana upniškega odbora ne more biti imenovan ali izvoljen upnik, ki ima v razmerju do insolventnega dolžnika ali njegovega dolžnika položaj povezane družbe;
- so člani upniškega odbora ločitvenih upnikov vsi ločitveni upniki, razen tistih, ki imajo v razmerju do dolžnika položaj povezane družbe;
- upnik nima pravice glasovati o prisilni poravnavi, če ima v razmerju do insolventnega dolžnika položaj povezane družbe;
- vplačnik novih delnic nima pravice zahtevati, da ga sodišče pooblasti za vodenje poslov insolventnega dolžnika, če ima v razmerju do insolventnega dolžnika položaj povezane družbe, in
- terjatev upnika, ki ima v razmerju do insolventnega dolžnika položaj povezane družbe, v postopku finančnega prestrukturiranja tega dolžnika ne sme biti predmet stvarnega vloška.

²⁵Uradni list RS, št. 126/07, 40/09, NPB1, 59/09, NPB2, 52/10, NPB3, 106/10 – ORZFPiPP21, 26/11, NPB4, 47/11 – ORZFPiPP21-1, 87/11 – ZPUOOD, NPB5, 23/12 – odl. US, NPB6, 47/13, NPB7, 63/13 – UPB1, NPB8, 100/13, 10/15 – popr., NPB9, 13/14 – UPB2, 10/15 – popr., NPB10, 27/16, NPB11, 31/16

fizičnimi osebami (prisilna poravnava) ter postopke prisilnega prenehanja pravnih oseb (stečaj). Zakon ureja pojme insolventnosti in nelikvidnosti, plačilne nesposobnosti, finančnega prestrukturiranja ter pojem finančnih in poslovnih terjatev. Zakon zadolžuje poslovodstvo, da zagotovi, da družba redno izvaja ukrepe upravljanja tveganj (kreditno, tržno in likvidnostno) in kapitalne ustreznosti.

Zakon ne ureja postopkov za primer povečanih tveganj za nastanek insolventnosti in dolžnosti ter možnosti poslovodstva, da to stanje prepreči. Zakon ureja le položaj, ko družba postane insolventna; v tem primeru mora poslovodstvo v enem mesecu po nastanku insolventnosti nadzornemu svetu predložiti poročilo o ukrepih finančnega prestrukturiranja, ki vsebuje mnenje poslovodstva, ali obstaja najmanj 50-odstotna verjetnost, da bo mogoče uspešno izvesti prisilno poravnavo, sicer nastopi dolžnost prisilne poravnave.

Zakon ureja tudi postopek preventivnega prestrukturiranja, ki se vodi z namenom, da se dolžniku, za katerega je verjetno, da bo v obdobju enega leta postal insolventen, omogoči, da na podlagi sporazuma o finančnem prestrukturiranju izvede ustrezne ukrepe, da odpravi vzroke, zaradi katerih bi lahko postal insolventen (44.c čl.).

Postopek preventivnega prestrukturiranja se začne, če dolжник še ni postal insolventen in je verjetno, da bo v obdobju enega leta postal insolventen. Ugotavljanje te verjetnosti je prepuščeno upniku in ni z ničemer povezano s podatki o zgodnjem opozarjanju na dejavnike tveganj za finančno in gospodarsko nestabilnost, kar bi sicer bilo nadvse koristno. Zato bi bilo ob uvajanju Sistema zgodnjega opozarjanja na povečanje tveganj nestabilnosti vsekakor koristno ponovno premisliti ureditev preventivnega prestrukturiranja v ZFPIPP.

Proučiti je potrebno tudi morebitno uzakonitev pravnih možnosti, da se država neposredno ali preko DUTB ali SDH vključi v proces preventivnega prestrukturiranja, tako, kot je z zakonom predvideni za podjetja, katerih imajo terjatve ali naložbe banke²⁶.

– odl. US, NPB12, 38/16 – odl. US, NPB13, 63/16 – ZD-C, NPB14, 54/18 – odl. US, NPB15, 69/19 – odl. US in NPB16 Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Uradni list RS, št. 13/14 – uradno prečiščeno besedilo, 10/15 – popr., 27/16, 31/16 – odl. US, 38/16 – odl. US, 63/16 – ZD-C, 54/18 – odl. US in 69/19 – odl. US) Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Uradni list RS, št. 13/14 – uradno prečiščeno besedilo, 10/15 – popr., 27/16, 31/16 – odl. US, 38/16 – odl. US, 63/16 – ZD-C, 54/18 – odl. US in 69/19 – odl. US)

S tem zakonom se podrobneje ureja izvajanje Uredbe Sveta št. 1346/2000 z dne 29. maja 2000 o insolvenčnih postopkih (UL L št. 160 z dne 30. junija 2000, str. 1; v nadaljnjem besedilu: Uredba 1346/2000).

²⁶ Poleg navedenih predpisov je treba glede delitve pristojnosti med ministrsvi upoštevati še:

Zakon o Slovenskem državnem holdingu:

<http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO6677>), Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št. 79/99 s spr.); <http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO3509>, Zakon o javnih skladih (Uradni list RS, št. 77/08); <http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO4710> Zakon o javnih agencijah (Uradni list RS, št. 52/02 s spr.);

<http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO2024>, Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 42/06 s spr.); <http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO4291> Zakon o javno-zasebnem partnerstvu (Uradni list RS, št. 127/06); <http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO4323>

4.2 Analiza pravne ureditve EU in RS glede pravil državnih pomoči na skupnem notranjem trgu EU

SPLOŠNA OPREDELITEV DRŽAVNE POMOČI V EU IN RS

Opredelitev državne pomoči v EU

Na področju državnih pomoči veljajo številni pravni akti EU. Temeljni poudarek je na konkurenčni prednosti, ki jo s tem pridobi prejemnik državne pomoči. Tako npr. člen 107 (1) Pogodbe o delovanju Evropske unije opredeljuje državno pomoč kot „vsako pomoč, ki jo dodeli država članica, ali kakršno koli vrsto pomoči iz državnih sredstev, ki izkrivlja ali bi lahko izkrivljala konkurenco z dajanjem prednosti posameznim podjetjem ali proizvodnji posameznega blaga, kolikor prizadene trgovino med državami članicami.

Ob upoštevanju člena 87(3)(b) Pogodbe ES Komisija lahko razglasi pomoč za skladno s skupnim trgom, če je to potrebno „za odpravljanje resne motnje v gospodarstvu države članice“. V tem okviru je Sodišče prve stopnje Evropskih skupnosti razsodilo, da morajo motnje vplivati na celotno gospodarstvo zadevne države članice in ne le na gospodarstvo ene od njenih regij ali delov ozemlja. (stroga razlaga določb o odstopanju, po členu 87(3)(b) Pogodbe ES²⁷ (15).

Skupinske izjeme so državne pomoči, ki jih pred izvajanjem ni potrebno priglasiti Evropski komisiji po tretjem odstavku 88. člena Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti. Evropsko komisijo je o dodelitvi teh državnih pomoči potrebno obvestiti, le-ta pa jih objavi v Uradnem listu Evropske unije.

Pomoči po pravilu »de minimis« so pomoči, ki zaradi svoje višine ne izkrivljajo ali ogrožajo konkurence in ne predstavljajo državnih pomoči, kot to opredeljuje Uredba Komisije (ES) št. 69/2001 o uporabi 87. in 88. člena Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za državno pomoč »de minimis« (UL L 83, z dne 27. 3. 1999, vključno z vsemi spremembami).

Materialno pravo s področja državnih pomoči je za EU enotno urejeno s pravom EU, in številnimi akti (Smernice, Sporočila) Evropske Komisije (v nadaljevanju Komisija), ki jih kratko povzemamo v nadaljevanju.

Tako npr. Obvestilo Komisije o pojmu državne pomoči po členu 107(1) PDEU (2016/C 262/01) (v nadaljevanju Obvestilo 2016) v okviru posodobitve državne pomoči daje dodatna pojasnila o temeljnih vprašanjih glede pojma državne pomoči iz člena 107(1) PDEU, da bi tako prispevala k lažji, preglednejši in bolj usklajeni uporabi tega pojma po vsej Uniji. Obvestilo pojasnjuje, kako Komisija razume člen 107(1) Pogodbe, kakor ga razlagata Sodišče in Splošno sodišče. Pri vprašanjih, ki jih sodišči Unije še nista obravnavali, Komisija daje svoje razumevanje pojma državne pomoči.

V Obvestilu 2016 so pojasnjeni različne sestavine pojma državne pomoči: obstoj podjetja, pripisljivost ukrepa državi, financiranje ukrepa iz državnih sredstev, dajanje prednosti, selektivnost ukrepa in

²⁷ 15 Združeni zadevi T-132/96 in T-143/96 Freistaat Sachsen in Volkswagen AG proti Komisiji, Recueil 1999, str. II-3663, točka 167. (16) Odločba Komisije 98/490/ES v zadevi C-47/96 Crédit Lyonnais (UL L 221, 8.8.1998, str. 28), točka 10.1, Odločba Komisije 2005/345/ES v zadevi C-28/02 Bankgesellschaft Berlin (UL L 116, 4.5.2005, str. 1), točka 153 in naslednje in Odločba Komisije 2008/263/ES v zadevi C-50/06 BAWAG (UL L 83, 26.3.2008, str. 7), točka 166. Odločba Komisije v zadevi NN 70/07, Northern Rock (UL C 43, 16.2.2008, str. 1), Odločba Komisije v zadevi NN 25/08, Rescue aid to WestLB (UL C 189, 26.7.2008, str. 3)

njegov vpliv na konkurenco in trgovino med državami članicami. V Obvestilo 2016 so vključena tudi posebna pojasnila oz. posebni napotki v zvezi z javnim financiranjem infrastrukture (podrobneje o tem kasneje).

Komisija v Smernicah o državni pomoči za reševanje in prestrukturiranje nefinančnih podjetij v težavah 2014-2020 določa pogoje, pod katerimi se državna pomoč za reševanje in prestrukturiranje nefinančnih podjetij v težavah lahko šteje za združljivo z notranjim trgovom na podlagi člena 107(3)(c) Pogodbe o delovanju EU.

Pravo RS na področju državnih pomoči

Po Zakonu o spremljanju državnih pomoči (Uradni list RS, št. 37/04) (v nadaljevanju ZsDP, ali zakon) so državne pomoči izdatki in zmanjšani prejemki države oziroma občine, ki pomenijo korist za prejemnika pomoči in mu tako zagotavljajo prednost pred konkurenti in so namenjeni za financiranje in sofinanciranje programov v organizacijah, ki se ukvarjajo s tržno proizvodnjo blaga in storitev z namenom zagotavljanja določene konkurenčne prednosti, kot to opredeljuje 87. člen Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti (sedaj 107. člen TFEU).

Zakon o spremljanju državnih pomoči (Uradni list RS, št. 37/04) in podzakonski predpisi v RS urejajo postopek priglasitve državnih pomoči, obveznost poročanja in evidentiranja državnih pomoči ter presojo skladnosti državnih pomoči, ki jih ni potrebno priglasiti Evropski komisiji.

Ministrstvo, pristojno za finance izvaja po ZsDS naslednje naloge:

- obravnavata, ocenjuje in posreduje priglasitev državnih pomoči Evropski komisiji,
- obravnavata, ocenjuje in daje mnenje za državne pomoči, ki pomenijo skupinsko izjemo in za pomoči po pravilu »de minimis«,
- zbira, obdeluje in spremlja podatke o državnih pomočeh in o pomočeh, dodeljenih po pravilu »de minimis« ter
- vodi evidence o teh podatkih, pripravi letno poročilo, svetuje upravljavcem državnih pomoč.

Upravljavec državne pomoči v Sloveniji, ki skrbi za njeno pravilno izvajanje in poročanje o njenem izvajanju je resorno pristojen organ, ki pripravi njeno vsebino in jo prihlasi. Vse enote, ki so v skladu s statističnimi predpisi opredeljene v sektorju država ter dodeljujejo državne pomoči, morajo posredovati ministrstvu za finance podatke.

Po zakonu, vlada RS s podzakonskim aktom določi način in roke posredovanja podatkov ministrstvu za finance. Vlada RS s podzakonskim aktom tudi določi natančnejšo vsebino in obliko evidenc in letnega poročila o državnih pomočeh.

Vlada RS je z uredbo določila merila in pogoje za dodeljevanje regionalnih državnih pomoči, upošteva določila politike te pomoči v EU:

- Uredba o karti regionalne pomoči za obdobje 2014-2020 (Uradni list RS, št. 113/13),
- Uredba o dodeljevanju regionalnih državnih pomoči ter načinu usklajevanja regionalne spodbude za zaposlovanje in investiranje (Uradni list RS, št. 93/14) ter spremembe in dopolnitve (Uradni list RS, št. 77/16, Uradni list RS, št. 14/18).

DRŽAVNE POMOČI, KI SO IZVZETE IZ OBVEZNOSTI PRIGLASITVE IN IZJEME

Državne pomoči, ki so združljive z notranjim trgov

Z Uredbo Sveta (ES) št. 994/98 je Komisija pooblaščen, da lahko v skladu s členom 109 Pogodbe razglasi, da so nekatere vrste pomoči pod določenimi pogoji izvzete iz obveznosti priglasitve. Komisija je na podlagi Uredbe (EU) št. 651/2014 z dne 17. junij 2014 o razglasitvi nekaterih vrst pomoči za združljive z notranjim trgov pri uporabi členov 107 in 108 Pogodbe, določila naslednje vrste državnih pomoči²⁸:

- Regionalna pomoč (regionalna pomoč za naložbe in pomoč za tekoče poslovanje ter pomoč za razvoj mestnih območij)
- Pomoč za mala in srednja podjetja (MSP),
- Pomoč za dostop do finančnih sredstev za MSP,
- Pomoč za raziskave in razvoj ter inovacije,
- Pomoč za usposabljanje,
- Pomoč za prikrajšane in invalidne delavce,
- Pomoč za varstvo okolja,

Druge vrste pomoči, dodeljene na podlagi skupinskih izjem, vključujejo:

- Pomoč za odpravo škode, ki jo povzročijo nekatere naravne nesreče,
- Socialno pomoč za prevoz za prebivalce oddaljenih regij,
- Pomoč za širokopasovno infrastrukturo,
- Pomoč za inovacije,
- Pomoč za kulturo in ohranjanje kulturne dediščine,
- Pomoči za športno in večnamensko rekreacijsko infrastrukturo
- Pomoč za lokalno infrastrukturo

²⁸ Na tej podlagi je Komisija sprejela Uredbo (ES) št. 800/2008 (2). Uredba (ES) št. 800/2008 se je prvotno uporabljala do 31. decembra 2013, vendar je bila pozneje podaljšana z Uredbo Komisije (EU) št. 1224/2013 z dne 29. novembra 2013 o spremembi Uredbe (ES) št. 800/2008 glede obdobja uporabe (3), zdaj pa preneha veljati 30. junija 2014. Uredba (ES) št. 994/98 je bila spremenjena 22. julija 2013 z Uredbo Sveta (EU) št. 733/2013 z dne 22. julija 2013 o spremembi Uredbe (ES) št. 994/98 o uporabi členov 92 in 93 Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za določene vrste horizontalne državne pomoči (4), ki Komisijo pooblašča, da razširi skupinske izjeme na nove vrste pomoči, v zvezi s katerimi je mogoče določiti jasne pogoje združljivosti.

Uredba Komisije (EU) 2017/1084 z dne 14. junija 2017²⁹ o spremembi Uredbe (EU) št. 651/2014, ureja še:

- pomoč za pristaniško in letališko infrastrukturo,
- pragove za priglasitev za pomoč za kulturo in ohranjanje kulturne dediščine in
- pomoč za športno in večnamensko rekreacijsko infrastrukturo ter
- sheme regionalne pomoči za tekoče poslovanje za najbolj oddaljene regije.

Izključitev iz uporabe Uredbe Komisije (EU) št. 651/2014

Pomoč, dodeljena podjetjem v težavah, je izključena iz uporabe Uredbe Komisije (EU) št. 651/2014, saj je takšno pomoč treba oceniti v skladu s Smernicami Skupnosti o državni pomoči za reševanje in prestrukturiranje podjetij v težavah z dne 1. oktobra 2004 (2), podaljšane s Sporočilom Komisije o podaljšanju uporabe Smernic Skupnosti o državni pomoči za reševanje in prestrukturiranje podjetij v težavah z dne 1. oktobra 2004.

Poleg tega je uporaba Uredbe Komisije (EU) št. 651/2014 je v nekaterih sektorjih, kot so ribištvo in akvakultura ter primarna kmetijska proizvodnja, omejeno glede na posebna pravila, ki se uporabljajo. Ta uredba se uporablja za predelavo in trženje kmetijskih proizvodov, če so izpolnjeni nekateri pogoji.

Za namene Uredbe Komisije (EU) št. 651/2014 se za predelavo ali trženje ne bi smele šteti niti dejavnosti na kmetiji, ki so potrebne za pripravo proizvoda za prvo prodajo, niti prva prodaja s strani primarnega proizvajalca prodajnemu posredniku ali predelovalcu niti vse dejavnosti priprave proizvoda za prvo prodajo. Ta uredba se ne uporablja za pomoč za lažje zaprtje nekonkurenčnih premogovnikov, kar je predmet Sklepa Sveta 2010/787/EU z dne 10. decembra 2010 o državnih pomočeh za lažje zaprtje nekonkurenčnih premogovnikov.

Sprememba Uredbe (EU) št. 702/2014 ureja izračun upravičenih stroškov (Uradni list EU L 156, 20.6.2017, str. 1–18).

Uredba o splošnih skupinskih izjemah

Pravila o državni pomoči so poenostavljena in racionalizirana z Uredbo Komisije (ES) št. 800/2008 z dne 6. avgusta 2008 o razglasitvi nekaterih vrst pomoči za združljive s skupnim trgom z uporabo členov 87 in 88 Pogodbe (Uredba o splošnih skupinskih izjemah)³⁰.

Ta Uredba je osrednji predpis o državni pomoči, saj poenostavlja postopek državnih pomoči za nekatere pomembne ukrepe pomoči in spodbuja preusmeritev državne pomoči k prednostnim ciljem

²⁹ <http://eurlex.europa.eu/legalcontent/SL/TXT/?qid=1504870338332&uri=CELEX:02014R0651-20170710>

³⁰ UL L 214, 9.8.2008, str. 3. (8) UL L 379, 28.12.2006, str. 5. (9) UL C 82, 1.4.2008, str. 1. (10) UL C 323, 30.12.2006, str. 1.

Skupnosti³¹. Države članice lahko v vseh primerih, ki jih ureja Uredba o splošnih skupinskih izjemah, pomoč dodelijo brez predhodne priglasitve Komisiji.

USSI je zlasti pomembna za MSP, ker izključno zanje določa posebna pravila o pomoči za naložbe in zaposlovanje. Poleg tega je vseh 26 vključenih ukrepov na voljo MSP, kar državam članicam omogoča, da MSP spremljajo na različnih stopnjah njihovega razvoja ter jim pomagajo pri dostopu do financiranja, raziskavah in razvoju, inovacijah, usposabljanju, zaposlovanju, okolju itd.

Državna pomoč de minimis

Skupna pomoč de minimis, dodeljena kateremu koli podjetju, ne sme presegati 200 000 EUR v katerem koli obdobju treh proračunskih let. Skupna pomoč de minimis, dodeljena kateremu koli podjetju, ki deluje v cestnoprometnem sektorju, ne sme presegati 100 000 EUR v katerem koli obdobju treh proračunskih let. Ti zgornji meji se uporabljata ne glede na obliko pomoči de minimis ali zastavljeni cilj ter ne glede na dejstvo, ali se pomoč, ki jo dodeli država članica, v celoti ali delno financira s sredstvi Skupnosti. Obdobje se določi ob upoštevanju proračunskih let, ki veljajo za podjetje v zadevni državi članici“.

Uredba Komisije (ES) št. 1998/2006 z dne 15. decembra 2006 o uporabi členov 87 in 88 Pogodbe pri pomoči de minimis³² (uredba de minimis) namreč določa, da podporni ukrepi, ki ne presegajo 200 000 EUR na podjetje, izplačani v obdobju treh let, niso državna pomoč v smislu Pogodbe. Po tej uredbi tudi poročstva v višini do 1,5 milijona EUR ne presegajo praga de minimis in zato prav tako niso državna pomoč.

Uredba Komisije (EU) št. 1407/2013 z dne 18. decembra 2013 o uporabi členov 107 in 108 Pogodbe o delovanju Evropske unije pri pomoči de minimis³³ ohranja splošno zgornjo mejo 200 000 EUR za znesek pomoči de minimis (ne velja za kmetijstvo, drugače za cestni transport, in druge izjeme..) ³⁴, ki jo lahko prejme enotno podjetje na državo članico v katerem koli obdobju treh let³⁵.

³¹ Vsi prejšnje skupinske izjeme, pa tudi nova področja (inovacije, okolje, raziskave in razvoj za velika podjetja ter ukrepi v zvezi z rizičnim kapitalom za MSP), so bili združeni v en instrument.

³² UL L 379, 28.12.2006, str. 5. (9) UL C 82, 1.4.2008, str. 1. (10) UL C 323, 30.12.2006, str. 1.

³³ OJ L 352, 24.12.2013, str. 1

³⁴ Ta uredba velja za pomoč, dodeljeno podjetjem v vseh sektorjih, razen za: (a) pomoč, dodeljeno podjetjem, dejavnim na področju ribištva in akvakulture, kakor ju zajema Uredba Sveta (ES) št. 104/2000 (1); (b) pomoč, dodeljeno podjetjem, dejavnim na področju primarne proizvodnje kmetijskih proizvodov; (c) pomoč, dodeljeno podjetjem, dejavnim na področju predelave in trženja kmetijskih proizvodov, v primerih: (i) kadar je znesek pomoči določen na podlagi cene oziroma količine takih proizvodov, ki so kupljeni od primarnih proizvajalcev ali jih je na trg dalo zadevno podjetje; (ii) kadar je pomoč pogojena s tem, da se delno ali v celoti prenese na primarne proizvajalce; (d) pomoč za dejavnosti, povezane z izvozom v tretje države ali države članice, in sicer pomoč, neposredno povezana z izvoženimi količinami, vzpostavitvijo in delovanjem distribucijske mreže ali drugimi tekočimi izdatki, povezanimi z izvozno dejavnostjo; (e) pomoč, ki se dodeli pod pogojem, da se domačim proizvodom pri uporabi daje prednost pred uvoženimi.

³⁵ Komisija je v številnih sklepih pojasnila pojem pomoči v smislu člena 107(1) Pogodbe. Navedla je tudi svojo politiko glede zgornje meje pomoči de minimis, pod katero se lahko šteje, da se člen 107(1) Pogodbe ne uporablja, najprej v obvestilu o pravilu de minimis za državno pomoč (3) ter nato še v uredbah Komisije (ES) št. 69/2001 (4) in (ES) št. 1998/2006 (5).

Podjetje je po tej uredbi, vsak subjekt, ki opravlja gospodarsko dejavnost, ne glede na njegov pravni status in način financiranja; vse subjekte, ki jih nadzira (na pravni ali dejanski podlagi) isti subjekt, je treba obravnavati kot enotno³⁶ podjetje.³⁷ To se uporablja za MSP in velika podjetja.

Uredba se ne uporablja za pomoč, katere znesek je določen na podlagi cene ali količine kupljenih proizvodov ali proizvodov, danih na trg, niti za podporo, ki je povezana z obveznostjo, da se pomoč deli s primarnimi proizvajalci. Uredba se tudi ne uporablja za izvozno pomoč ali pomoč, ki se dodeli pod pogojem, da se domačim proizvodom pri uporabi daje prednost pred uvoženimi. Ne sme se tudi uporabljati za pomoč, s katero se financirata vzpostavitev in delovanje distribucijske mreže v drugih državah članicah ali tretjih državah³⁸.

Uredba vsebuje številne podrobnosti glede uporabe; tako se npr. uporablja le za pomoč, za katero je mogoče bruto ekvivalent nepovratnih sredstev natančno izračunati vnaprej in brez vsakršne potrebe po oceni tveganja („pregledna pomoč“). Pomoč v obliki nepovratnih sredstev ali subvencionirane obrestne mere velja za pregledno pomoč de minimis. Pomoč v obliki posojil velja za pregledno pomoč de minimis, če upravičenec ni v insolvenčnem postopku niti ne izpolnjuje v nacionalnem pravu določenih pogojev za uvedbo insolvenčnega postopka na predlog njegovih upnikov.

Pomoč de minimis, dodeljena v skladu s to uredbo, se lahko kumulira s pomočjo de minimis, dodeljeno v skladu z Uredbo Komisije (EU) št. 360/2012 (1) do zgornje meje, določene v navedeni uredbi.

DRŽAVNA REGIONALNA POMOČ

Državna regionalna pomoč za naložbe

Uredba Komisije 1628/2006 z dne 24. oktobra 2006 o uporabi členov 87 in 88 Pogodbe pri državni regionalni pomoči za naložbe (besedilo velja za EGP (OJ L 302 , 01/11/2006 str. 0029 – 0040) ureja določene vrste horizontalne državne pomoči. Državna regionalna pomoč spodbuja gospodarsko, socialno in ozemeljsko kohezijo držav članic ter Skupnosti kot celote z obravnavo razvojnih problemov prikrajšanih regij. Državna regionalna pomoč za naložbe je namenjena pomoči pri razvoju najbolj prikrajšanih regij tako, da na trajnosten način podpira naložbe in ustvarjanje delovnih mest. Pospešuje širitev, racionalizacijo, posodobitev in diverzifikacijo gospodarskih dejavnosti podjetij iz manj razvitih regij, zlasti s spodbujanjem podjetij k ustanavljanju novih ustanov v teh regijah.

³⁶ „Enotno podjetje“ za namene te uredbe pomeni vsa podjetja, ki so med seboj najmanj v enem od naslednjih razmerij: (a) podjetje ima večino glasovalnih pravic delničarjev ali družbenikov drugega podjetja; (b) podjetje ima pravico imenovati ali odpoklicati večino članov upravnega, poslovnega ali nadzornega organa drugega podjetja; (c) podjetje ima pravico izvrševati prevladujoč vpliv na drugo podjetje na podlagi pogodbe, sklenjene z navedenim podjetjem, ali določbe v njegovi družbeni pogodbi ali statutu; (d) podjetje, ki je delničar ali družbenik drugega podjetja, na podlagi dogovora z drugimi delničarji ali družbeniki navedenega podjetja samo nadzoruje večino glasovalnih pravic delničarjev ali družbenikov navedenega podjetja. Podjetja, ki so v katerem koli razmerju iz točk (a) do (d) prvega pododstavka preko enega ali več drugih podjetij, prav tako veljajo za enotno podjetje.

³⁷ SEU, Zadeva C-222/04, Ministero dell'Economia e delle Finanze proti Cassa di Risparmio di Firenze SpA et al., ZOdl. 2006, str. I-289, Zadeva C-382/99, Nizozemska proti Komisiji, Recueil 2002, str. I5163

³⁸ Pomoč za kritje stroškov sodelovanja na sejnih, študij ali svetovalnih storitev, potrebnih za uvajanje novega ali obstoječega proizvoda na novem trgu v drugi državi članici ali tretji državi, se običajno ne šteje za izvozno pomoč.

Da bi ugotovili, ali je pomoč združljiva s skupnim trgom v skladu z Uredbo Komisije 1628/2006 ali ne, je treba upoštevati intenzivnost pomoči ter s tem znesek pomoči, izražen kot ekvivalent dotacije. Izračun ekvivalenta dotacije, plačljivega v več obrokih, zahteva uporabo tržnih obrestnih mer, ki veljajo ob odobritvi. Z namenom oblikovanja enotne, pregledne in preproste uporabe pravil o državni pomoči, za namen te uredbe kot tržne obrestne mere štejejo referenčne mere, ki jih na podlagi objektivnih meril periodično določa Komisija ter so objavljene v Uradnem listu EU in na internetu.

Uredba velja samo za tiste sheme regionalne pomoči za naložbe, ki so pregledne. To so sheme pomoči, pri katerih je mogoče bruto ekvivalent dotacije vnaprej natančno izračunati kot odstotek upravičenih odhodkov, ne da bi bila za to potrebna ocena tveganja (na primer donacije, subvencionirane obrestne mere in omejeni fiskalni ukrepi).

Javna posojila naj bi bila pregledna, pod pogojem, da so zavarovana z običajnim varstvom in ne vključujejo neobičajna tveganja, ter zato ne štejejo kot javna posojila z elementom državnega poroštva.

Načeloma sheme pomoči, povezane z državnimi poroštvi, ali javna posojila z elementom državnega poroštva naj ne bi štele kot pregledne. Vendar pa naj bi takšna poroštva štela kot pregledna, če je bila pred začetkom izvajanja programa pomoči metodologija, s katero je bila izračunana intenzivnost pomoči državnega poroštva, sprejeta s strani Komisije po priglasitvi Komisiji.

Sheme regionalne pomoči, ki niso pregledne, je treba vedno priglasiti Komisiji. Priglasitve nepreglednih shem regionalne pomoči Komisija oceni zlasti ob upoštevanju meril iz Smernic o državni regionalni pomoči.

Uredba se uporablja tudi za ad hoc pomoč, to pomeni posamično pomoč, ki se ne dodeljuje na osnovi sheme pomoči, če ad hoc pomoč dopolnjuje pomoč, dodeljeno na osnovi pregledne sheme regionalne pomoči za naložbe in da ad hoc sestavni del ne presega 50 % skupne pomoči, ki se dodeli za naložbo.

Donacije posamične pomoči za MSP, dodeljene zunaj katere koli sheme pomoči v skladu s členom 3(1) Uredbe (ES) št. 70/2001, so skladne s skupnim trgom v smislu člena 87(3) Pogodbe in izvzete iz zahteve po priglasitvi iz člena 88(3) Pogodbe ES.

Izključitev uporabe - Uredba Komisije 1628/2006

Uredba Komisije 1628/2006 se ne uporablja za nekatere sektorje³⁹, v katerih se uporabljajo posebna pravila. Pomoč, dodeljeno v teh sektorjih, je treba še vedno predhodno priglasiti Komisiji v skladu s členom 88(3) Pogodbe. To velja za premogovništvo in jeklarstvo, sektorja sintetičnih vlaken in ladjedelništva, ribištvo in ribogojstvo. V kmetijskem sektorju se ta uredba ne uporablja za dejavnosti, povezane s primarno proizvodnjo kmetijskih proizvodov iz seznama. Uporablja pa se za predelovanje in trženje kmetijskih proizvodov, razen izdelovanja in trženja proizvodov, ki posnemajo ali

³⁹ Ta uredba se ne uporablja za pomoč v naslednjih sektorjih: (a) sektor ribištva in ribogojstva; (b) sektor ladjedelništva; (c) premogovniška industrija; (d) jeklarska industrija; (e) sektor sintetičnih vlaken. Ne uporablja se za dejavnosti, povezane s primarno proizvodnjo kmetijskih proizvodov iz seznama v Prilogi I Pogodbe. Uporablja pa se za predelovanje in trženje kmetijskih proizvodov razen izdelovanja in trženja proizvodov, ki posnemajo ali nadomeščajo mleko in mlečne proizvode, kotje določeno v členu 3(2) Uredbe (EGS) št. 1898/87.

Ta uredba se ne uporablja za naslednje vrste pomoči: (a) pomoč za dejavnosti, povezane z izvozom v tretje države ali države članice, kot je pomoč, neposredno vezana na izvožene količine, na vzpostavitev in delovanje distribucijskega omrežja ali na druge tekoče izdatke, povezane z izvozno dejavnostjo; (b) pomoč, pogojeno s tem, da ima uporaba domačega blaga prednost pred uporabo uvoženega blaga.

nadomeščajo mleko in mlečne proizvode.⁴⁰ Dejavnosti na kmetiji potrebne za pripravo proizvoda za prvo prodajo in tudi prva prodaja prodajnemu posredniku ali predelovalcu se naj ne bi štela kot predelava ali trženje.

Sheme pomoči za naložbe, ki so namenjene posebnim sektorjem gospodarske dejavnosti v okviru proizvodnje ali storitev ne morejo biti zajete v izjemi od priglasitve, ki jo omogoča ta uredba. Vendar pa sheme regionalne pomoči za naložbe, namenjenih za turistične dejavnosti, ne smejo šteti kot namenjene posebnim sektorjem ter jih je treba izvzeti iz zahteve po priglasitvi, pod pogojem, da dodeljena pomoč izpolnjuje vse pogoje te uredbe.

Pomoč za majhna in srednje velika podjetja za svetovanje in druge storitve, dodeljena v skladu s členom 5(a) Uredbe (ES) št. 70/2001, je skladna s skupnim trgov v smislu člena 87(3) Pogodbe ter je izvzeta iz zahteve po priglasitvi iz člena 88(3) Pogodbe. Zato takšna pomoč ne sodi v področje uporabe te uredbe.

Nekatere podrobnosti glede regionalnih državnih pomoči

Uredba ima še vrsto podrobnosti glede regionalnih državnih pomoči, npr:

- pragove pomoči je treba izraziti v njeni intenzivnosti glede na niz upravičenih stroškov in ne v najvišjih zneskih pomoči,
- določiti je treba nadaljnje pogoje, ki bi jih morali izpolnjevati programi pomoči ali posamične pomoči, ki so izvzeti s to uredbo (omejiti področje uporabe te uredbe na regionalno pomoč, dodeljeno v zvezi z začetno naložbo),
- iz področja uporabe te uredbe izključiti pomoč za naložbe, dodeljeno upravičencu, ki je naslovnik neporavnane naloge za izterjavo,
- omogočiti, da se pomoč za naložbo oceni na podlagi stroškov naložbe ali stroškov novega zaposlovanja, neposredno povezanega z izvajanjem naložbenega projekta,
- zagotoviti, da za zneske pomoči, ki so dodeljeni enemu podjetju ali ustanovi na podlagi obstoječe sheme pomoči ter presegajo določen prag, ne velja izjema, in mora zanje še naprej veljati zahteva priglasitve.

Pomembno je zagotoviti, da ima regionalna pomoč resnični spodbujevalni učinek in spodbuja naložbe, ki sicer ne bi bile narejene na območjih, ki prejemajo pomoč, in da deluje kot spodbuda za razvoj novih dejavnosti. Pred začetkom dela na projektu, ki prejema pomoč, morajo odgovorni organi pisno potrditi, da projekt verjetno izpolnjuje pogoje upravičenosti. Pisna potrditev zajema tudi sporočila, poslana po telefaksu ali elektronski pošti.

Uredba Komisije 1628/2006 se ne uporablja za pomoč za dejavnosti, povezane z izvozom v tretje države ali države članice, kot je pomoč, neposredno vezana na izvožene količine, na vzpostavitev in delovanje distribucijskega omrežja ali na druge tekoče izdatke, povezane z izvozno dejavnostjo, in za pomoč, pogojeno s tem, da ima uporaba domačega blaga prednost pred uporabo uvoženega blaga.

Smernice o regionalni državni pomoči 2014–2020

⁴⁰ Glej člen 3(2) Uredbe Sveta (EGS) št. 1898/87 z dne 2. julija 1987 o zaščiti poimenovanj, uporabljenih pri trženju mleka in mlečnih proizvodov (6).

Smernice o regionalni državni pomoči 2014–2020⁴¹ določajo, da na podlagi členov 107(3)(a) in (c) (PDEU) lahko Komisija šteje kot združljivo z notranjim trgov državno pomoč za pospeševanje gospodarskega razvoja nekaterih območij v EU z omejenimi možnostmi. Ta vrsta državne pomoči se imenuje regionalna pomoč.

Smernice ločujejo regionalno pomoč od drugih oblik pomoči, kot so pomoč za raziskave, razvoj in inovacije, zaposlovanje, usposabljanje, energetiko ali varstvo okolja, ki imajo druge cilje skupnega interesa v skladu s členom 107(3) Pogodbe. V nekaterih primerih se lahko za te druge oblike pomoči dovolijo večje intenzivnosti pomoči, če so odobrene podjetjem, ustanovljenim na območjih z omejenimi možnostmi, zaradi posebnih težav, s katerimi se ta soočajo na teh območjih.

Smernice navajajo, da je regionalna pomoč je lahko učinkovita tudi pri spodbujanju gospodarskega razvoja območij z omejenimi možnostmi, kadar se odobri za spodbujanje dodatnih naložb ali gospodarskih dejavnosti na teh območjih.

V nekaterih zelo omejenih, natančno opredeljenih primerih so ovire teh območij pri privabljanju ali ohranjanju gospodarskih dejavnosti lahko tako hude ali trajne, da zgolj pomoč za naložbe morda ne zadostuje za omogočanje njihovega razvoja. Samo v takih primerih se regionalna pomoč za naložbe lahko dopolni z regionalno pomočjo za tekoče poslovanje, ki ni povezana z naložbami.

IDRŽAVNE POMOČI PODJETJEM

Državne pomoči za varstvo okolja

Smernice Skupnosti o državni pomoči za varstvo okolja⁴² so bile sprejete v začetku leta 2008 v okviru paketa za energetiko in podnebne spremembe. Na podlagi teh smernic lahko države članice med drugim dodelijo državno pomoč za naslednje namene:

-pomoč podjetjem, ki svojo okolijsko učinkovitost izboljšajo nad standardi Skupnosti ali, če standardi Skupnosti ne obstajajo, do največ 70 % dodatnih investicijskih stroškov (do največ 80 % na področju ekoloških inovacij) za mala podjetja ter do 100 % dodatnih investicijskih stroškov, če se pomoč dodeli v dejansko konkurenčnih postopkih zbiranja ponudb, tudi za velika podjetja. Dovoljena je tudi pomoč za hitro prilagoditev na prihodnje standarde Skupnosti in pomoč za okoljske študije,

-na področju energentov iz obnovljivih virov in soproizvodnje lahko države članice dodelijo pomoč za tekoče poslovanje za kritje vseh dodatnih proizvodnih stroškov,

-države članice lahko za doseganja okoljskih ciljev za varčevanje z energijo in zmanjšanje emisij toplogrednih plinov dodelijo pomoč, ki podjetjem omogoča, da dosežejo energetske prihranke, ter pomoč za obnovljive vire energije in soproizvodnjo do največ 80 % dodatnih investicijskih stroškov za mala podjetja in do največ 100 % dodatnih investicijskih stroškov, če se pomoč dodeli v dejansko konkurenčnih postopkih zbiranja ponudb. Komisija je decembra 2006 sprejela novi Okvir Skupnosti za državno pomoč za raziskave in razvoj ter inovacije (10).

Državne pomoči za raziskave, razvoj in inovacije

⁴¹ Smernice o regionalni državni pomoči za obdobje 2014–2020 (besedilo velja za EGP) (2013/C 209/01)

⁴² UL C 82, 1.4.2008, str. 1. (10) UL C 323, 30.12.2006, str. 1.

Države članice lahko dodelijo državno pomoč med drugim za naslednje namene:

- pomoč projektom na področju raziskav in razvoja, zlasti pomoč za temeljne raziskave do največ 100 % upravičenih stroškov, in pomoč za industrijske raziskave do največ 80 % za mala podjetja,
- pomoč novim inovativnim podjetjem do 1 milijona EUR ali celo več v regijah, ki prejemajo pomoč, pomoč inovacijskim grozdom, pomoč za svetovalne in podporne storitve za inovacije,
- pomoč za posojanje visokokvalificiranega osebja, pomoč za študije tehnične izvedljivosti, pomoč za procesne in organizacijske inovacije v storitvah ter pomoč za stroške pravic industrijske lastnine za MSP.

Komisija je leta 2008 sprejela novo Obvestilo Komisije o uporabi členov 87 in 88 Pogodbe ES za državno pomoč v obliki poroštev⁴³, ki določa pogoje, pod katerimi državna poročstva za posojila niso državna pomoč, če se zanj plača tržna cena. Poleg tega, novo obvestilo omogočajo lažjo, vendar varno uporabo poroštev za spodbujanje financiranja MSP.

Komisija je julija 2006 sprejela Smernice Skupnosti o državnih pomočeh za spodbujanje naložb rizičnega kapitala v malih in srednje velikih podjetjih⁴⁴ (12). Te smernice so namenjene inovativnim in hitro rastočim MSP, ki jim je prednostno namenjena lizbonska strategija. Komisija je določila nov prag premije varnega pristana v višini 1,5 milijona EUR na ciljno podjetje, kar pomeni 50-odstotno povečanje glede na prejšnji prag. Smernice o državni pomoči za spodbujanje naložb tveganega financiranja (Uradni list EU C19, 21/1/2014 str. 4-34), veljajo od 1.7.2014 do 31.12.2020.

Države članice so lahko na podlagi Smernic o državni regionalni pomoči za 2007–2013⁴⁵, v manj razvitih regijah dodelile pomoč za naložbe v ustanavljanje novih podjetij, širitev obstoječih podjetij ali razvejanje proizvodnje v nove proizvode. Smernice o državni regionalni pomoči za 2007–2013 so uvedle novo obliko pomoči za zagotavljanje spodbud za podporo ustanavljanju podjetij in razvoju malih podjetij na zgodnji stopnji na območjih, ki prejemajo pomoč.

DRŽAVNA POMOČ ZA REŠEVANJE IN PRESTRUKTURIRANJE PODJETIJ

Pojem podjetja in (ne)gospodarske dejavnosti

Pravila o državni pomoči se, po Obvestilu 2016, uporabljajo le, kadar je upravičenec ukrepa „podjetje“, kot subjekt, ki opravlja gospodarsko dejavnost, ne glede na njihov pravni status in način financiranja. Razvrstitev posameznega subjekta med podjetja je v celoti odvisna od narave njegovih dejavnosti. Enako velja za subjekt, ki je formalno del javne uprave. Edino upošteveno merilo je, ali izvaja gospodarsko dejavnost.

Uporaba pravil o državni pomoči ni odvisna od tega, ali je bil subjekt ustanovljen z namenom ustvarjanja dobička. Velja tudi za nepridobitne subjekte, če na trgu ponujajo blago in storitve. Obvestilo 2016 navaja, da je vsaka dejavnost, ki ponuja blago in storitve na trgu, gospodarska dejavnost. Vendar zgolj dejstvo, da ima subjekt delnice ali celo večinski delež v podjetju, ki ponuja blago ali storitve na trgu, ne pomeni, da bi se ta subjekt moral avtomatsko šteti za podjetje.

⁴³ UL C 155, 20.6.2008, str. 10

⁴⁴ 12 UL C 194, 18.8.2006, str. 2.

⁴⁵ 13 UL C 54, 4.3.2006, str. 13.

Sheme socialne varnosti, ki temeljijo na solidarnosti in ne vključujejo gospodarske dejavnosti, imajo po Obvestilu 2016, običajno naslednje značilnosti: (a) udeležba v shemi je obvezna; (b) shema ima izključno socialni namen; (c) shema je nepridobitna; (d) podpora je neodvisna od prispevkov; (e) izplačana podpora ni nujno sorazmerna s prihodki zavarovanca; ter (f) shemo nadzoruje država.

Javne bolnišnice so ponekod (tudi v RS) sestavni del nacionalnega sistema zdravstvenega varstva in skoraj v celoti temeljijo na načelu solidarnosti; financirajo se neposredno iz prispevkov za socialno varnost in drugih državnih sredstev, storitve pa opravljajo brezplačno na podlagi univerzalnega kritja. Sodišči unije sta potrdili, da v državah s takšno strukturo zadevne organizacije ne delujejo kot podjetja.

Javno izobraževanje, organizirano v okviru nacionalnega sistema izobraževanja, ki ga financira in nadzira država, se po Obvestilu 2016, lahko obravnava kot negospodarska dejavnost; sodišče je odločilo, da država: „s tem da je vzpostavila in vzdrževala tak sistem javnega izobraževanja, načeloma financiran iz javnega proračuna in ne iz prispevkov učencev ali njihovih staršev, ni imela namena sodelovati v pridobitnih dejavnostih.

Nekatere dejavnosti univerz in raziskovalnih organizacij po Obvestilu 2016, ne spadajo na področje pravil o državni pomoči; to zadeva njihove glavne dejavnosti, in sicer: (a) izobraževanje za več in boljše usposobljene človeške vire; (b) vodenje neodvisnih raziskav in razvoja za več znanja in boljše razumevanje, vključno s sodelovalnimi raziskavami in razvojem; (c) razširjanje rezultatov raziskav. Dejavnosti prenosa znanja (licenciranje, ustvarjanje odcepljenih podjetij ali druge oblike upravljanja znanja, ki so jih ustvarile raziskovalne organizacije ali infrastrukture) so negospodarske narave, če jih vodijo bodisi raziskovalne organizacije ali raziskovalne infrastrukture.

Nekatere dejavnosti, povezane s kulturo in ohranjanjem kulturne dediščine ter ohranjanjem narave, organizirajo nekomercialno in so zato, po Obvestilu 2016, lahko negospodarske narave; javno financiranje teh dejavnosti zato ne pomeni nujno državne pomoči. Področje kulture in ohranjanja kulturne dediščine zajema najrazličnejše namene in dejavnosti, med drugim muzeje, arhive, knjižnice, umetniške in kulturne centre ali prostore, gledališča, opere, koncertne dvorane, arheološka najdišča, spomenike, zgodovinske znamenitosti in stavbe, tradicionalne običaje in obrti, festivale in razstave ter dejavnosti kulturne in umetnostne vzgoje. Poleg tega je za družbe Unije dragocena tudi bogata evropska naravna dediščina, vključno z ohranjanjem biotske raznovrstnosti, habitatov in vrst.

Nasprotno pa bi bilo treba, po Obvestilu 2016, kulturne dejavnosti ali dejavnosti ohranjanja kulturne dediščine, vključno z dejavnostmi na področju ohranjanja narave, ki se večinoma financirajo s plačili obiskovalcev ali uporabnikov ali z drugimi komercialnimi sredstvi (npr. komercialne razstave, kinodvorane, komercialne glasbene predstave in festivale, umetniške šole, ki se večinoma financirajo s šolninami), opredeliti kot gospodarske po naravi.

Državne pomoči za reševanje in prestrukturiranje podjetij v težavah

Finančna kriza ne vpliva le na strukturno šibka podjetja, ampak tudi na zdrava podjetja, ki se soočijo z nenadnim pomanjkanjem ali celo nedostopnostjo kreditov. Izboljšanje finančnega položaja teh podjetij ugodno vpliva na celotno evropsko gospodarstvo.

Na podlagi Smernic o državni pomoči za reševanje in prestrukturiranje podjetij v težavah⁴⁶, lahko države članice dodelijo pomoč tudi podjetjem, ki zaprosijo za državno podporo. V ta namen lahko države članice priglasijo sheme pomoči za reševanje in/ali prestrukturiranje MSP.

Komisija šteje, da je državna pomoč združljiva s skupnim trgom na podlagi člena 87(3)(b) Pogodbe ES, če so izpolnjeni naslednji pogoji:

- pomoč ne presega denarne dotacije v višini 500 000 EUR na podjetje (bruto tj. pred odbitkom davkov ali drugih dajatev);
- pomoč se odobri v obliki sheme pomoči;
- pomoč se odobri samo podjetjem, ki niso bila v težavah; lahko se odobri za podjetja, ki niso bila v težavah, vendar so pozneje zašla v težave zaradi svetovne finančne in gospodarske krize;

Podjetja, ki se ukvarjajo z ribištvom in kmetijstvom, niso upravičena do pomoči; pomoč ni izvozna pomoč ali pomoč, ki daje prednost domačim proizvodom pred uvoženimi. Ta ukrep pomoči se tudi ne uporablja za podjetja, ki se ukvarjajo s primarno proizvodnjo kmetijskih proizvodov; uporablja se lahko za podjetja, ki se ukvarjajo s predelavo in trženjem kmetijskih proizvodov, razen če je znesek pomoči fiksno določen na podlagi cene ali količine takih izdelkov, ki so bili kupljeni od primarnih proizvajalcev ali ki so jih zadevna podjetja dala na trg, ali če je pomoč pogojena s tem, da se delno ali v celoti prenese na primarne proizvajalce.

Državna pomoč v obliki poroštev

Za spodbujanje dostopa do financiranja in zmanjšanje sedanje velike zadržanosti bank do tveganja, so subvencionirana poročstva za posojila v omejenem obdobju lahko ustrezna in ciljno usmerjena rešitev, ki podjetjem omogoča lažji dostop do financiranja.

Obvestilo Komisije o uporabi členov 87 in 88 Pogodbe ES za državno pomoč v obliki poroštev, Uradni list Evropske unije SL C 16/5, 22.1.2009 (Obvestilo 2009) je zagotoviti državam članicam podrobne smernice o načelih, na katerih namerava Komisija utemeljiti svojo razlago členov 87 in 88 ter njuno uporabo za državna poročstva. Obvestilo določa pogoje, pod katerimi se lahko šteje, da je prisoten element državne pomoči. Ne določa pa meril združljivosti za ocenjevanje poroštev.

Komisija šteje, da je taka državna pomoč združljiva s skupnim trgom na podlagi člena 87(3)(b) Pogodbe ES, če bodo izpolnjeni vsi naslednji pogoji:

- za MSP države članice odobrijo znižanje letne premije do 25-odstotkov, ki se plača za nova poročstva, dodeljena v skladu s premijo varnega pristana iz Obvestila 2009;
- tudi za velika podjetja države članice odobrijo do 15-odstotno znižanje letne premije za nova poročstva na podlagi istih določb glede varnega pristana;
- kadar se element pomoči v poroštvnih shemah izračunava z metodologijami, ki jih je že odobrila Komisija, po njihovi priglasitvi na podlagi uredbe, ki jo je sprejela Komisija na področju državne pomoči (21), lahko države članice odobrijo podobno, do 25-odstotno znižanje letne premije za nova poročstva za MSP in do 15-odstotno znižanje za velika podjetja;

⁴⁶ 14 UL C 244, 1.10.2004, str. 2

-največji znesek posojila ne presega skupne letne mase plač prejemnika (vključno s prispevki za socialno varnost ter stroški za zaposlene, ki delajo v prostorih podjetja, vendar so uradno zaposleni pri podizvajalcih) za leto 2008. Pri podjetjih, ustanovljenih 1. januarja 2008 ali po njem, največji znesek posojila ne sme preseči ocenjene letne mase plač v prvih dveh letih delovanja.

KRITERIJI DRŽAVNE POMOČI⁴⁷

Pripisljivost državi

Če javni organ zagotovi prednost upravičencu, se ukrep po definiciji pripiše državi, tudi če je zadevni organ v razmerju do drugih javnih organov pravno samostojen; enako velja, če javni organ imenuje osebo zasebnega ali javnega prava za upravljanje ukrepa, ki zagotavlja prednost.

Vendar je pripisljivost manj očitna, če se prednost zagotavlja prek javnih podjetij; v takih primerih je potrebno ugotoviti, ali se lahko šteje, da so bili javni organi tako ali drugače vpleteni v sprejetje ukrepa⁴⁸.

Pojem javnega podjetja se lahko opredeli s sklicem na direktivo komisije 2006/111/es z dne 16. novembra 2006 o preglednosti finančnih odnosov med državami članicami in javnimi podjetji ter o finančni preglednosti znotraj določenih podjetij (ul I 318, 17.11.2006, str. 17). Člen 2(b) te direktive določa, da „javna podjetja“ pomenijo vsa podjetja, nad katerimi lahko javne oblasti neposredno ali posredno izvajajo prevladujoč vpliv zaradi svojega lastništva, svojega finančnega sodelovanja v njih ali predpisov, ki jih urejajo.

Zaradi privilegiranih odnosov, ki obstajajo med državo in javnimi podjetji, bo tretji osebi praviloma zelo težko dokazati, da so bili v posameznem primeru ukrepi, ki jih je sprejelo tako podjetje, dejansko sprejeti po navodilih javnega organa.

Zato se pripisljivost ukrepa, ki ga sprejme javno podjetje, državi, lahko sklepa iz kazalnikov, ki izhajajo iz okoliščin primera, in okolja, v katerem je bil sprejet ukrep npr:

- dejstvo, da zadevna oseba javnega ali zasebnega prava ni mogla sprejeti sporne odločitve brez upoštevanja zahtev javnega organa;
- prisotnost dejavnikov strukturne narave, ki javno podjetje povezujejo z državo;

⁴⁷ Povzeto po Obvestilu 2016

⁴⁸ Javno financiranje, ki se zagotovi za infrastrukturo za običajne storitve (kot so restavracije, trgovine ali plačljiva parkirišča), ki se skoraj izključno uporabljajo za negospodarsko dejavnost, običajno ne vpliva na trgovino med državami članicami. Podobno javno financiranje za običajne storitve, ki se zagotavljajo v okviru negospodarskih kulturnih dejavnosti in dejavnosti ohranjanja kulturne dediščine (na primer trgovina, bar ali plačljiva garderoba v muzeju), običajno ne vpliva na trgovino med državami članicami.

- dejstvo, da je podjetje, prek katerega je bila pomoč dodeljena, moralo upoštevati smernice, ki so jih izdali vladni organi;
- vključevanje javnega podjetja v strukturo javne uprave;
- narava dejavnosti javnega podjetja in njihovo izvajanje na trgu v običajnih pogojih konkurence z zasebnimi izvajalci;
- pravni status podjetja (ali se zanj uporablja javno pravo ali splošno pravo družb), čeprav se zgolj dejstvo, da je bilo javno podjetje ustanovljeno v obliki kapitalske družbe na podlagi splošnega prava, ne more šteti za zadosten razlog za izključitev pripisljivosti državi, ob upoštevanju avtonomije, ki jo ta pravna oblika podjetju podeljuje;
- stopnja nadzora, ki ga javni organi izvajajo nad upravljanjem podjetja;
- kateri koli drugi kazalnik, ki kaže na vpletenost javnih organov pri sprejemanju zadevnega ukrepa ali majhno verjetnost, da niso vpleteni, ob upoštevanju področja uporabe ukrepa, njegove vsebine ali pogojev, ki jih vsebuje.

Državno pomoč v smislu člena 107 (1) pogodbe lahko pomenijo samo prednosti, ki se dodelijo neposredno ali posredno iz državnih sredstev. Državna sredstva vključujejo vsa sredstva javnega sektorja, vključno s sredstvi subjektov znotraj države (decentraliziranih, zveznih, regionalnih ali drugih in v določenih okoliščinah sredstva oseb zasebnega prava.

Načini in oblike prenosa državnih sredstev

Ni pomembno, ali je ustanova znotraj javnega sektorja avtonomna ali ne. Sredstva, ki jih zagotovi centralna banka države članice za posamezne kreditne ustanove na splošno pomenijo, da gre za prenos državnih sredstev. Tudi sredstva javnih podjetij se štejejo za državna sredstva v smislu člena 107(1) pogodbe, saj država lahko usmerja njihovo uporabo. Za namene zakonodaje o državni pomoči lahko tudi prenosi znotraj javne skupine pomenijo državno pomoč, na primer, če se sredstva prenesejo z matičnega na hčerinsko podjetje.

Vendar je komisija v Obvestilu 2016 pojasnila, da kadar centralna banka zaradi bančne krize ne ukrepa s selektivnimi ukrepi v korist posameznih bank, temveč s splošnimi ukrepi, ki so odprti vsem primerljivim tržnim udeležencem (na primer dajanje posojil za celoten trg pod enakimi pogoji), takšni splošni ukrepi pogosto ne sodijo v področje nadzora državnih pomoči⁴⁹.

Prenos državnih sredstev je lahko v različnih oblikah: kot so neposredna nepovratna sredstva, posojila, poročila, neposredne naložbe v kapital podjetij ter prejemki v naravi. Tudi trdna in stvarna zavezanost, da bodo državna sredstva na voljo pozneje, se tudi šteje za prenos državnih sredstev. Ni treba, da se opravi pozitiven prenos sredstev; zadostuje odpoved državnim prihodkom. odpoved prihodkom, ki bi bili sicer plačani državi, se šteje za prenos državnih sredstev. Na primer, „izpad“ prihodkov od davkov in socialnih prispevkov zaradi oprostitve ali zmanjšanja davkov ali prispevkov za socialno varnost, ki jo odobri država članica, ali oprostitev obveznega plačila glob ali drugih denarnih kazni, izpolnjuje zahtevo glede državnih sredstev iz člena 107(1) pogodbe.

⁴⁹ Sodba sodišča z dne 16. maja 2002 v zadevi Francija proti Komisiji (stardust), c-482/99, ecli:eu:c:2002:294, točka 38. glej tudi Sodbo sodišča z dne 29. aprila 2004 v zadevi Grčija proti Komisiji, c-278/00, ecli:eu:c:2004:239, točki 53

Odobritev dostopa do javnega prostora ali naravnih virov ali dodelitev posebnih ali izključnih pravic brez ustreznega nadomestila v skladu s tržnimi cenami lahko pomeni odpoved državnim prihodkom (in zagotavljanje prednosti). V teh primerih je treba ugotoviti, ali država poleg svoje vloge upravitelja zadevnih javnih sredstev deluje tudi kot regulator, ki uresničuje cilje politike tako, da v izbirnem postopku za zadevna podjetja uporablja kvalitativna merila (določena vnaprej na pregleden in nediskriminatoren način). Ko država deluje kot regulator, se lahko zakonito odloči, da ne poveča prihodkov do največje mere, čeprav bi jih lahko⁵⁰.

Odstopanje od določb delovne zakonodaje, ki spremeni okvir pogodbenih razmerij med podjetji in delavci, ne pomeni prenosa državnih sredstev, kljub temu, da bi to lahko pomenilo zmanjšanje prispevkov za socialno varnost ali davkov, ki se plačajo državi.

Podobno nacionalni predpis, ki določi minimalno ceno za določeno blago, ne pomeni prenosa državnih sredstev.

Izvor sredstev

Izvor sredstev ni pomemben, če ta sredstva pred neposrednim ali posrednim prenosom upravičencem pridejo pod javni nadzor in so torej na voljo nacionalnim organom, tudi če ne postanejo last javnega organa.

Tako subvencije, ki se financirajo iz davkom podobnih dajatev ali obveznih prispevkov, ki jih nalaga država, ter se upravljajo in porazdelijo v skladu z določbami javnih pravil, pomenijo prenos državnih sredstev. Podrobnejša pravila so v sektorskih smernicah.⁵¹

Sredstva, ki jih Unija, Evropska investicijska banka ali Evropski investicijski sklad dodelijo neposredno, brez diskrecijske pravice s strani nacionalnih organov, ne štejejo za državna sredstva (na primer financiranje, dodeljeno v okviru neposrednega upravljanja po okvirnem programu Obzorje 2020, Programu EU za konkurenčnost podjetij ter mala in srednja podjetja (COSME) ali v okviru sredstev za vseevropsko prometno omrežje (TEN-T)).

Obstoj prednosti

Na splošno velja, da obstoj prednosti ni izključen zgolj zaradi dejstva, da so konkurenčna podjetja v drugih državah članicah v ugodnejšem položaju, saj pojem prednosti temelji na analizi finančnega položaja podjetja v lastnem pravnem in dejanskem okolju s posameznim ukrepom in brez njega.

⁵⁰ Glej sodbo Splošnega sodišča z dne 4. julija 2007 v zadevi Bouygues SA proti Komisiji, T-475/04, ECLI:EU:T:2007:196, v kateri je splošno sodišče ugotovilo, da so pri odobritvi dostopa do redkih javnih sredstev, kot je radijski spekter, nacionalni organi hkrati imeli vlogo regulatorja telekomunikacij in upravitelja teh javnih sredstev (točka 104). Področja uporabe pravil o državni pomoči pod pogojem, da so vsi subjekti obravnavani v skladu z načelom nediskriminacije in da obstaja tesna povezava med doseganjem regulativnega namena in odpovedi prihodkom

⁵¹ Glej Smernice o državni pomoči letališčem in letalskim prevoznikom (UL C 99, 4.4.2014, str. 3). Glej tudi sklepa Komisije z dne 18. septembra 2015 o državni pomoči sa.35484 za preskuse kakovosti mleka v okviru Zakona o mleku in maščobah in z dne 4. aprila 2016 o državni pomoči sa.35484 za splošne dejavnosti nadzora zdravstvenega varstva v okviru zakona o mleku in maščobah

Gospodarske transakcije, ki jih izvajajo osebe javnega prava (vključno z javnimi podjetji), ne dajejo prednosti in zato ne predstavljajo pomoči, če so izvedene v skladu z običajnimi tržnimi pogoji. To načelo je bilo oblikovano ob upoštevanju različnih gospodarskih transakcij. Sodišči Unije sta oblikovali „načelo vlagatelja v tržnem gospodarstvu“, da se ugotovi obstoj državne pomoči v primerih javnih naložb (zlasti kapitalske injekcije): da se ugotovi, ali naložba osebe javnega prava pomeni državno pomoč, je treba presoditi, ali bi bilo mogoče v podobnih okoliščinah spodbuditi zasebnega vlagatelja primerljive velikosti, ki deluje pod običajnimi pogoji tržnega gospodarstva, da bi izvedel zadevno naložbo.

Na podoben način sta sodišči unije oblikovali tudi „merilo zasebnega upnika“, da bi proučili, ali ponovna pogajanja glede dolga s strani javnih upnikov pomenijo državno pomoč, in pri tem primerjali ravnanje javnih upnikov z ravnanjem hipotetičnih zasebnih upnikov, ki se znajdejo v podobnem položaju. Sodišči unije sta oblikovali tudi „merilo zasebnega prodajalca“ za presojo, ali prodaja, ki jo opravi oseba javnega prava, pomeni državno pomoč, pri čemer se ugotavlja, ali bi zasebni prodajalec pod običajnimi tržnimi pogoji lahko dosegel enako ali višjo ceno⁵².

V Sporočilu 2016 se Komisija zato na splošno sklicuje na preskus „udeleženca v tržnem gospodarstvu“ kot ustrezno metodo za presojo, ali razne gospodarske transakcije, ki jih izvajajo osebe javnega prava potekajo pod običajnimi tržnimi pogoji in ali pomenijo dajanje prednosti njihovim sopogodbenicam.

⁵² SL Uradni list Evropske unije C 262/17 (115) UL C 8, 11.1.2012, str. 4. (116) Sodba Sodišča z dne 27. marca 1980 v zadevi Amministrazione delle finanze dello Stato, 61/79, ECLI:EU:C:1980:100, točke 29 do 32. (117) Sodba Sodišča z dne 27. septembra 1988 v združenih zadevah Asteris AE in drugi proti Grčiji, C-106/87 do C-120/87, ECLI:EU:C:1988:457, točki 23 in 24. (118) Sodba Splošnega sodišča z dne 1. julija 2010 v zadevi Nuova Terni Industrie Chimiche SpA proti Komisiji, T-64/08, ECLI:EU:T:2010:270, točke 59 do 63 in 140 do 141.

5 Predlogi zgodnjega ukrepanja na področju prestrukturiranja ob zgodnjih znakih nastanka krize

V tem poglavju opišemo predlog pravno-organizacijske ureditve sistema zgodnjega ukrepanja ob zgodnjih znakih pojava gospodarske krize. Sistem pripoznava pomen tradicionalnih ukrepov proticiklične ekonomske politike oblikovalcev denarne, fiskalne in dohodkovne politike v času kriz in ga je potrebno razumeti kot komplement uveljavljenim protikriznim ukrepom. Glavna dodana vrednost sistema je prepoznavanje zgodnjih signalov ranljivosti gospodarstva, usklajevanje ekonomskih politik med različnimi nosilci ter izdajanje predlogov ukrepov v zvezi z zgodnjim finančnim prestrukturiranjem problematičnih dolžnikov. Poudarek sistema zgodnjega ukrepanja je torej na dolžniškem prestrukturiranju, predvsem izvensodnemu dolžniškemu prestrukturiranju (IDP) in nanj vezane ukrepe. Ker se je IDP v mnogo državah izkazal za pomemben instrument za blaženje recesije in hitrejši izstop iz nje, v začetku poglavja predstavimo ta instrument nekoliko podrobneje. Sledi evalvacija učinkov postopka preventivnega prestrukturiranja, ki ga ureja Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP) in sodi v t.i. hibridne postopke zaradi insolventnosti. Ker je preventivno prestrukturiranje po namenu in obliki podoben IDP, lahko evalvacijo učinkov prvega uporabimo kot indikacijo potenciala IDP znotraj sistema zgodnjega ukrepanja na področju prestrukturiranja. V naslednjem koraku opišemo organizacijsko enoto, ki bo zadolžena za izvajanje sistema zgodnjega opozarjanja, z vidika njene sestave, načina delovanja, pristojnosti in temeljnih načel. V drugem delu opišemo sistem zgodnjega opozarjanja in ukrepanja, ki je razdeljen na preventivno in korektivno roko. V preventivni roki so definirani mehanizmi spremljanja vodilnih kazalnikov in ukrepi za preprečevanje izbruha krize z koordiniranim nastopom oblikovalcev politik, ki se usklajujejo in izmenjujejo informacije in priporočila preko organizacijske enote, zadolžene za izvajanje sistema zgodnjega opozarjanja. V korektivni roki razdelamo sklope možnih ukrepov v različnih scenarijih krize in za različne segmente gospodarstva.

5.1 Analiza značilnosti gospodarske krize v letih 2006 -2013 in ukrepi razdolževanja v tem obdobju

Poglavje začnemo z orisom značilnosti globalne finančne krize in s pregledom ukrepov in sistemskih sprememb, ki so se odvile kot odziv na recesijo.

Svetovna finančna kriza 2006-2009, ZDA

V zadnjih nekaj desetletjih so države po vsem svetu doživele številne uničujoče bančne krize. Ameriška kreditna ali hipotekarna kriza je verjetno zadnja najbolj presenetljiva oblika bančne krize, ki povečuje svetovno zavedanje o resnosti bančne krize za gospodarsko stabilnost. Ta kriza se je začela v drugi polovici leta 2006 in skupaj z recesijo, ki se je začela leta 2007 trajala do leta 2009.

V obdobju leta 2007 je več kot 25 posojilnih družb v ZDA razglasilo stečaj. Bank of America je 11. januarja 2008 napovedala nakup glavnega domačega hipotekarnega posojilodajalca Countrywide Financial za približno 4 milijarde ameriških dolarjev. 16. in 17. marca 2008 je Bear Stearns, nekdanja peta največja ameriška investicijska banka, sklenil pogodbo o nakupu družbe JP Morgan Chase za 2 USD na delnico, ki je bila nato spremenjena na 10 USD na delnico. Lehman Brothers, prej četrta največja ameriška investicijska banka, je 15. septembra 2008 razglasila bankrot. Istega dne je Merrill Lynch privolila v pogodbo o nakupu v višini 50 milijard ameriških dolarjev s strani Bank of America. Po nekaj

dneh, 21. septembra 2008, sta dve največji ameriški investicijski banki, Goldman Sachs Group in Morgan Stanley, postali regulirani bančni instituciji.

Ameriška kriza 2007–2009 se je razširila na gospodarstva Evropske unije in Združeno kraljestvo. Večji del ameriškega dolga je bil namenjen razdelitvi evropskim institucijam in vlagateljem, zaradi česar so utrpeli velike izgube zaradi naložb v ameriške hipotekarne vrednostne papirje (na primer velika nemška banka IKB), ki jih je nemška vlada podvrgla velikemu reševanju.

Poleg tega so bile v Združenem kraljestvu banke zelo odvisne od kratkoročnih virov financiranja za naložbe v dolgoročne hipoteke. Oslabljeni finančni trg jih je prisilil v odvisnost od finančnih sredstev, ki jih je zagotavljal denarni trg. Težava je nastala, ko te banke niso mogle zagotoviti sredstva na denarnem trgu. Na primer Northern Rock je bil prisiljen poiskati pomoč pri Bank of England. To je vodilo v nacionalizacijo (Dimsdale, 2009).

EU načrt za oživitev gospodarstva za izhod iz finančne krize 2006-2009

Finančna kriza je močno prizadela bančni sektor EU⁵³. Komisija se je odzvala z različnimi ukrepi vključno s sprejetjem Sporočila o uporabi pravil o državni pomoči za ukrepe v zvezi s finančnimi institucijami v okviru svetovne finančne krize in več odločitev, ki so dovoljevale dodeljevanje pomoči za reševanje finančnih institucij. Realno gospodarstvo je namreč občutilo celoten vpliv finančne krize; doživljalo je zelo resen upad, kar je vplivalo tudi na gospodinjstva, podjetja in delovna mesta.

26. novembra 2008 je komisija sprejela Sporočilo „Evropski načrt za oživitev gospodarstva“ za izhod Evrope iz sedanje finančne krize⁵⁴. Načrt za oživitev gospodarstva je temeljil na:

- kratkoročnih ukrepov za povečanje povpraševanja, ohranjanje delovnih mest in obnovitev zaupanja, -»pametnih naložbah« za večjo rast in trajnostno blaginjo v dolgoročni perspektivi.

Načrt za oživitev gospodarstva je bil sprejet kot odgovor na trenutne gospodarske razmere. Strateški cilji načrta za oživitev gospodarstva so bili:

- hitro spodbuditi povpraševanje in povečati zaupanje potrošnikov,
- zmanjšati ceno upada gospodarstva za posameznike in njegov učinek na najbolj ogrožene dele prebivalstva.

Treba je bilo zagotoviti nove, začasne oblike državne pomoči in uporabo pravil o državnih pomočeh, ki bi omogočala kar največjo prožnost pri spopadanju s krizo, hkrati pa ohranjale enake konkurenčne pogoje in preprečevale neupravičeno omejevanje konkurence.

Zadosten in cenovno sprejemljiv dostop do financiranja

Izhodišče premagovanja krize je bilo, da je zadosten in cenovno sprejemljiv dostop do financiranja pogoj za naložbe, rast in ustvarjanje delovnih mest v zasebnem sektorju. Države članice so uporabljale vzvode, ki so jih pridobile z zagotavljanjem finančne pomoči bančnemu sektorju, da bi zagotovile, da ta podpora ne bo namenjena le izboljšanju finančnega položaja bank brez koristi za širše gospodarstvo.

⁵³ Sklepi Ekonomsko-finančnega sveta z dne 7. oktobra 2008. UL C 270, 25.10.2008, str. 8.

⁵⁴ Sporočilo Komisije Evropskemu svetu, COM(2008) 800.

Zato je bilo treba zagotoviti, da je bila pomoč finančnemu sektorju ciljno usmerjena in da banke ponovno začnejo opravljati svoje običajne dejavnosti posojanja. Komisija je to upoštevala pri preverjanju državnih pomoči bankam.

Banke so namreč zaradi krize na finančnih trgih zmanjševale delež posojilnih finančnih instrumentov in so bile manj pripravljene tvegati kot v preteklih letih, kar je povzročalo upad posojilne aktivnosti. Finančna kriza bi lahko povzročila kreditno omejevanje, zmanjšanje povpraševanja in recesijo.

Take težave bi lahko vplivale tako na šibka podjetja brez rezerve za zagotavljanje solventnosti kot tudi na zdrava podjetja, ki so se spopadala z nenadnim pomanjkanjem ali nedostopnostjo kreditov. To je zlasti veljalo za mala in srednje velika podjetja (MSP), ki so imela več težav z dostopom do financiranja kot velika podjetja.

EU usklajevanje začasnih ukrepov državne pomoči

EU usklajevanje nacionalnih ukrepov pomoči je bilo nujno, ker bi v takratnih finančnih razmerah države članice lahko skušale delovati posamično in zlasti tekmovala med seboj pri dodeljevanju subvencij svojim podjetjem, kar bi lahko resno škodovalo notranjemu trgu. Pri dodeljevanju pomoči je bilo ključnega pomena, da se vsem evropskim podjetjem zagotovijo enaki pogoji poslovanja in da se prepreči tekmovanje držav članic glede subvencij, kar bi bilo nevzdržno in škodljivo.

Čeprav državna pomoč ni čudežno zdravilo lahko dobro usmerjena državna podpora podjetjem pozitivno prispeva k skupnim prizadevanjem za sprostitev posojil podjetjem in za spodbujanje nadaljnjih naložb v nizko ogljično prihodnost. Začasni dodatni ukrepi državne pomoči so bili namenjeni doseganju dveh ciljev:

- sprostitev bančnih posojil za podjetja in s tem zagotavljanje, da imajo ta stalen dostop do financiranja, zaradi izrednih in prehodnih težav s financiranjem, povezanih z bančno krizo;

- spodbujanje podjetij, da še naprej investirajo v prihodnost, zlasti v gospodarstvo trajnostne rasti.

Poleg tega, so bili državam članicam za podpiranje inovacij, vzpostavitev gospodarstva znanja in pospešitev prehoda v nizkoogljično in glede virov učinkovito gospodarstvo na voljo številni instrumenti, ki se ne štejejo za državno pomoč.

Države članice lahko sprejmejo vrsto splošnih ukrepov, ki veljajo za vsa podjetja na njihovem ozemlju in jih zaradi tega ne urejajo pravila o državni pomoči in so namenjeni začasnemu kratko- in srednjeročnemu lajšanju težav s financiranjem; na primer podaljšanje rokov za plačilo prispevkov za socialno varnost in podobnih stroškov ali celo davkov, ali pa ukrepi za zaposlene. Če so taki ukrepi na voljo vsem podjetjem, se načeloma ne štejejo za državno pomoč.

Sistemske spremembe v EU v obdobju med in po krizi

V EU je sledila krepitev nadnacionalne regulative bančnega sektorja na Enotni mehanizem nadzora, Enotni reševalni mehanizem in Enotno depozitno jamstveno shemo. Uvedena so bila poostrena pravila državnih pomoči z različnimi posledicami za gospodarstva, ki so bila teh pomoči deležna. Reševanje bank ni vodilo v takojšnji konec finančne in bančne krize – posledice so se prenesle na realno

gospodarstvo z visoko stopnjo brezposelnosti, dolgotrajno recesijo, motnje v delovanju družbe in upadom blaginje, sledili so nestandardni ukrepi denarne politike.

Konec leta 2011 in v začetku leta 2012 je ECB na akutno pomanjkanje likvidnosti odgovorila s ponujanjem likvidnosti na podlagi dolgoročnih operacij refinanciranja. Pokazalo se je, da so mnoge države do problemov, ki so globalne narave, še vedno pristopale z nacionalnega vidika. Prišlo je do spremembe filozofije od minimalne harmonizacije nacionalnih zakonov in regulativ do maksimalne harmonizacije in vseevropskega sistema bančnega nadzora in kriznega upravljanja.

Finančna kriza je povzročila spremembe strukturnih razmerij med ECB in finančnimi trgi ter politikami. Izkazalo se je, da so finančne institucije močno odvisne od stabilizacijske funkcije posojilodajalca v skrajni sili, ki so jo igrale ECB in posamezne centralne banke evro-območja za celotni finančni sistem evrskih držav. Posledično je pogajalska moč udeležencev finančnih trgov upadla, kar je centralnim bankam omogočilo, da so ubrale strožji in previdnejši pristop k bančnemu nadzoru kot v preteklosti.

ECB pridobiva na moči v oziru do ostalih evropskih supranacionalnih institucij (Evropske komisije in Sveta EU), saj je bila v in po zadnji krizi izmed vseh teh institucij edina, ki je odločno nastopila k ponovnemu zagonu gospodarstva z nekonvencionalno monetarno politiko. Medtem ko je posledica bančne kriza bila uvedba nadnacionalne regulative.

Bančna unija in nadnacionalna regulativa bančnega sektorja je pomemben segment integracije EU. Vključitev analize tega pomembnega in spreminjajočega se segmenta integracijskih procesov zahteva prilagajanje poslovnih modelov bank in korporativnega upravljanja bank, pri dejstvu, da so bančni krediti v Sloveniji še vedno najpomembnejši vir financiranja investicij podjetij. Med in po zadnji finančni krizi je tako prišlo do priprave strukturnih ukrepov, ki bi naj zagotovili, da nesolventnost bank v prihodnje ne bi vodila do socializacije izgub na račun davkoplačevalcev. Prišlo je do spremembe filozofije od minimalne harmonizacije nacionalnih zakonov in regulativ do maksimalne harmonizacije in vseevropskega sistema bančnega nadzora in kriznega upravljanja.

5.2 Korporativno finančno prestrukturiranje

Prestrukturiranje podjetij in finančnega sektorja sta neločljivo prepleteni in sta dve strani istega kovanca. Zato je treba vprašanje reševanja bančnega sistema izvajati skupaj z reševanjem vprašanj v korporativnem sektorju. Banke imajo na voljo tri možnosti za ravnanje z nedonosnimi naložbami: lahko jih prestrukturirajo, likvidirajo ali prodajo/transferirajo specializirani instituciji za upravljanje slabih terjatev. Cilj vseh treh pristopov k razreševanju nedonosnih izpostavljenosti je poiskati ureditve, ki bankam omogočajo ohranjanje pozitivnih denarnih tokov in tesnih poslovnih odnosov s solventnimi posojilojemalci. Dosedanje izkušnje kažejo, da so te dejavnosti najbolj dolgotrajen element reševanja kriz.

Cilj upravljanja nedonosnih terjatev je maksimirati njihovo vrednost ter minimizirati izgube bank in krčenje kapitala. Tehnike upravljanja premoženja lahko vključujejo i) prestrukturiranje pogojev posojila (finančno prestrukturiranje), ii) prodaja na trgu ali drugih prodajnih metodah (ki odločitve o upravljanju prenesejo na kupca terjatev) in iii) likvidacije s sodnimi ali upravnimi postopki. Obstajajo številne institucionalne možnosti za upravljanje slabih terjatev. Banke jih lahko upravljajo neposredno ali prodajo specializirani družbi za upravljanje premoženja v zasebni ali javni lasti. Specializirane institucije

so potrebne, kadar upravljanje slabih posojil ovira vsakodnevno poslovanje banke ali kadar so potrebna posebna znanja, ki jih banka nima na razpolago. Medtem ko ima vsaka institucionalna ureditev prednosti in slabosti, izkušnje kažejo, da se zasebne finančne institucije na splošno lahko hitro in učinkovito odzovejo, medtem ko so lahko centralizirane družbe za upravljanje v državni lasti relativno učinkovitejša, ko je problem nedonosnih terjatev sistemski ali kadar potrebne kvalifikacije in izkušnje v posameznih bankah niso razpoložljive.

Decentralizirani aranžmaji upravljanja nedonosnih terjatev so tisti, za katere odgovornost upravljanja ostaja v zasebnem sektorju. Banke lahko izbirajo med upravljanjem znotraj svoje obstoječe strukture ali pa ustanovijo specializirane hčerinske družbe ali zasebne družbe za upravljanje premoženja. Medtem ko so postopki finančnega prestrukturiranja dolžnikov običajni vidik bančnega poslovanja, je ustanovitev ločenih družb za upravljanje premoženja nujna v primeru, če postane upravljanje nedonosnih posojil prevladujoči del tekočega poslovanja in začne motiti vsakodnevno poslovanje banke. Upravljanje slabih terjatev lahko zahteva specialiste, ki v banki običajno niso na voljo v dovolj veliki meri: strokovnjaki za posojila, nepremičninski strokovnjaki, likvidacijski strokovnjaki in specializirani pravniki. Država v tem oziru lahko olajša ustanavljanje družb za upravljanje premoženja. Potrebno je odstraniti pravne ovire, da se omogočijo hitri prenosi lastninskih pravic ob prenosih imetij, ne da bi bilo za to potrebno predhodno dovoljenje dolžnikov. Družba za upravljanje mora imeti namreč možnost, da zakonito zastopa banko kot končnega upnika.

Centralizirani aranžmaji so druga možnost za upravljanje nedonosnega premoženja bank. Na splošno je bila ta oblika upravljanja slabih terjatev izbrana, kadar upravljanje premoženja v zasebnem sektorju ni izvedljiva možnost (na primer zaradi pomanjkanja potrebnih kompetenc v bankah) ali kadar se upravičeno domneva, da je težava prevelika glede na delež problematičnih bank ali delež nedonosnih posojil, in sanacije zato ne bilo mogoče učinkovito obravnavati na decentraliziran način. Obstajata dve široki kategoriji centraliziranih družb za upravljanje premoženja: tiste z ozkimi mandati in tiste z razširjenimi mandati. Prvi prevzamejo in likvidirajo imetja iz zaprtih institucij in so običajno osredotočeni na hitro prodajo premoženja. Družbe z razširjenimi mandati pa odkupujejo imetja iz delujočih institucij z namenom pospeševanja prestrukturiranja podjetij. V obeh primerih se pogosto uvajajo klavzule o časovni omejitvi veljavnosti, da se zmanjša možnost predolgega skladiščenja terjatev. Empirične ocene učinkovitosti centraliziranih družb za upravljanje nakazujejo, da so najuspešnejše imele ozke mandate (Klingebiel, 2000; Woo, 2002; Ingves, 2000).

Banke in druge finančne institucije si morajo prizadevati za pravočasno in sistematično prestrukturiranje in zmanjšanje dolga podjetij, da se le-ta lahko preobrazijo nazaj v dobičkonosna in ekonomsko vzdržna. Pravni postopki, ki so večinoma učinkoviti v običajnih razmerah, morda niso učinkoviti v sistemskih krizah, ker je sodni sistem običajno preobremenjen. Poslovno prestrukturiranje je v večini primerov predpogoj za obnovo donosnosti podjetja v likvidnostnih težavah, za zagotovitev sredstev za nove naložbe, za ponoven dostop do bančnih posojil in ponoven zagon rasti. Poslovno prestrukturiranje gospodarskih družb v težavah mora temeljiti na reorganizaciji ali zaprtju njihovih ekonomsko nevzdržnih delov proizvodnih zmogljivosti, da se izločijo nedonosne ali prekomerne zmogljivosti in povrne dobičkonosnost. Kadar je kriza korporativnega sektorja sistemska, bi morala država igrati vlogo posrednika ali dejavnega spodbujevalca med korporacijami in bankami. Asimetrično velika pogajalska moč bodisi dolžnika bodisi upnika lahko namreč ovira ali podaljšuje postopek finančnega in poslovnega prestrukturiranja. Država se lahko odloči za posredovanje neformalno z zagotavljanjem splošnih smernic ali formalno z vzpostavitvijo institucionalnega okvira za pogajanja. Posredovanje javnih institucij na splošno ni potrebno, če je število gospodarskih družb v težavah majhno in je njihov makroekonomski vpliv omejen. Če so dolžniške težave podjetij razširjene, tržne

nepopolnosti zavirajo postopek prestrukturiranja dolga. Podoben rezultat sledi, če banke ne morejo izterjati dolga v dovolj velikem obsegu. V teh primerih je potrebno oceniti, ali bo morda potreben celovit okvir za prestrukturiranje dolga, ki vključuje večjo vlogo države kot posrednika in katalizatorja dolžniškega prestrukturiranja. Takrat je ključna naloga države pri prestrukturiranju dolga podjetij, da zagotovi urejen in učinkovit okvir formalnih in neformalnih insolvenčnih postopkov.

Za državo je smiselno, da vzpostavi sistem hitrih postopkov, posebna sodišča in specializirane sodnike. Za usposabljanje sodnikov bodo morda potrebna posebna proračunska sredstva. V sistemski krizi, ki vključuje prestrukturiranje več sto ali tisoč podjetij v težavah, bo izključno zanašanje na postopke, ki jih vodijo sodišča, preseglo njihovo zmogljivost ter postopek finančnega prestrukturiranja korporativnega sektorja zaustavilo. Vzpostavitev posebnih postopkov zunaj formalnega stečajnega pravnega okvira lahko tako pospeši prestrukturiranje dolga in služi kot komplement formalnim sodnim postopkom. Izvensodni postopek dolžniškega prestrukturiranja lahko vključuje smernice in uradne mediatorje. Eden izmed takšnih primerov izvensodnega sistema prestrukturiranja je Londonski pristop. Ta pristop, ki je bil v takšni ali drugačni različici apliciran v številnih primerih (npr. bangkoški pristop, istanbulski pristop in pristopom iz Džakarte), skuša vzpostaviti okvir za pogajanja o prestrukturiranju dolga med upniki in problematičnimi dolžniki.

Londonski pristop k procesom prestrukturiranja dolgov temelji na nepravdnih postopkih, ko upniki, ki pripoznajo, da je njihov interes najbolj zaščiten s kolektivnimi pogajanja in ne z enostranskimi ukrepi, pristanejo na celovito prestrukturiranje dolžnika. Mednarodna zveza insolvenčnih upraviteljev (International Federation of Insolvency Practitioners - INSOL International) je po petih letih razvoja izvajalcev prestrukturiranj v praksi leta 2000 objavila Izjavo o načelih za globalni pristop k prestrukturiranju dolgov, ki kodificira londonski pristop. INSOL International navaja naslednjih osem načel kot najboljšo prakso za prestrukturiranje dolgov z več upniki. Ta načela so primerna za vse jurisdikcije z insolvenčno zakonodajo.

Prvo načelo: Kadar se ugotovi, da ima dolžnik finančne težave, bi morali biti vsi relevantni upniki pripravljeni na medsebojno sodelovanje z namenom zagotoviti dolžniku razumno obdobje mirovanja (v omejenem obsegu). V tem obdobju bi lahko pridobili dovolj informacij o dolžniku ter ocenili in predlagali rešitve za dolžnikove finančne težave, razen če je takšen postopek v konkretnem primeru neustrezen.

Drugo načelo: v obdobju mirovanja bi se morali vsi zadevni upniki strinjati, da ne bodo sprejeli nobenih ukrepov za uveljavitev svojih terjatev do dolžnika ali zmanjšali svojo izpostavljenost do njega (npr. z odtujitvijo dolga tretji osebi), vendar lahko upravičeno pričakujejo, da v obdobju mirovanja njihov položaj glede na druge upnike ne bo oškodovan.

Tretje načelo: V obdobju mirovanja dolžnik ne sme sprejeti nobenih ukrepov, ki bi lahko negativno vplivali na morebitno donosnost zadevnih upnikov (bodisi kolektivno bodisi posamično) v primerjavi s stanjem na datum začetka mirovanja.

Četrto načelo: Interesom zadevnih upnikov je najbolje zagotovljeno v primeru usklajevanja njihovega odziva na dolžnika v finančnih težavah. Takšno usklajevanje bo pospremljeno z izbiro enega ali več reprezentativnih odborov za usklajevanje in z imenovanjem strokovnih svetovalcev ter po potrebi določenih upnikov, ki bi sodelovali v celotnem postopku.

Peto načelo: dolžnik bi moral v obdobju mirovanja zagotoviti ustreznim upnikom in/ali njihovim svetovalcem razumen in pravočasen dostop do vseh ustreznih informacij v zvezi s svojim premoženjem, obveznostmi, poslovanjem in izgledi, da bi omogočil pravilno oceno njegovega finančnega stanja in morebitne predloge za njegove upnike.

Šesto načelo: Predlogi za reševanje finančnih težav dolžnika in, v kolikor je to izvedljivo, dogovori med zadevnimi upniki v zvezi z obdobjem mirovanja morajo odražati veljavno pravo in relativni položaj posameznega upnika na dan začetka mirovanja.

Sedmo načelo: Informacije, pridobljene za namene postopka v zvezi s premoženjem, obveznostmi in poslovanjem dolžnika, ter kakršni koli predlogi za reševanje njegovih težav bi morali biti na voljo vsem ustreznim upnikom in bi morali biti, če niso že javno dostopni, obravnavani kot zaupni.

Osmo načelo: Če se v obdobju mirovanja ali v okviru kakršnih koli predlogov za reševanje ali prestrukturiranje zagotovi dodatno financiranje, bi moralo biti povračilo takšnega dodatnega financiranja, kolikor je izvedljivo, prednostno določeno v primerjavi z drugo zadolženostjo ali terjatvami ustreznih upnikov.

Medtem ko ima država v londonskem pristopu le pospeševalno vlogo, igrajo oblasti v nekaterih nedavnih različicah izvensodnega finančnega prestrukturiranja bolj aktivno vlogo. Takšen pristop z večjo vlogo državnih organov je bil intenzivno uporabljen v Koreji med azijsko krizo konec 1990-tih let, kjer je bilo mnogo srednje velikih podjetij prestrukturiranih z reprogramiranjem dolga po Sporazumu o prestrukturiranju podjetij. Ta sporazum je bil sestavljen iz usmerjevalnega odbora s predstavniki sodelujočih finančnih institucij (upnikov), odgovoren pa je bil za oceno ekonomske vzdržnosti kandidatov za dolžniško prestrukturiranje, arbitražo razlik med upniki, izvrševanje sprejetih zavez in po potrebi spreminjanje načrtov prestrukturiranja, predlaganega s strani upnikov. Na Tajskem je bil leta 1998 ustanovljen Svetovalni odbor za prestrukturiranje dolga podjetij, ki so ga ustanovili Tajska banka in predstavniki skupin dolžnikov in upnikov. Odbor je deloval kot neodvisni posrednik v procesu finančnega prestrukturiranja, da bi olajšal pogajanja med vsemi vpletenimi stranmi.

Takšne izvensodne postopke za prestrukturiranje podjetij je treba podpreti z verodostojnimi formalnimi sodnimi postopki za zaseg premoženja, izvršbo, likvidacijo in reorganizacijo. Brez grožnje izgube skozi formalne insolvenčne postopke namreč ni dovolj spodbud za podjetja dolžnike, da pristanejo na odprodajo sredstev, zmanjšanje lastniškega kapitala in zmanjšanje nadzora upravljanja, ki so pogosti elementi poštenega dogovora o prestrukturiranju. Medtem ko nekateri dolžniki korektno sodelujejo prostovoljno, je najpogostejše uspeh izvensodnih postopkov prestrukturiranja na koncu odvisen od sposobnosti upnikov, da dolžnikom naložijo del izgub. Država prav tako lahko spodbuja banke, da uporabljajo enotne pogoje za prestrukturiranje nekaterih paketov sredstev in se tako lažje osredotočijo na velike dolžnike. Takšna krovna pravila je najbolj smiselno uporabiti za velike skupine homogenih posojil manjših vrednosti, kot so hipoteke ali portfelji kreditnih kartic. Obdobje mirovanja in zapadlost se lahko podaljšata, vendar se mora tudi s ponovno dogovorjeno posojilno pogodbo nadaljevati plačevanje in ne samo obračunavanje obresti. Uporabljena obrestna mera mora biti realna, v prihodnost usmerjena tržna obrestna mera, vezana na stroške financiranja banke. V bonitetnih pravilih morajo biti opredeljeni tudi pogoji, pod katerimi se lahko prestrukturirano posojilo vrne v status donosnega posojila. Takšno pravilo je namreč pomemben zaščitni ukrep, ki bankam preprečuje, da bi s fiktivnim prestrukturiranjem posojil razveljavile določbe o rezervacijah za izgube pri posojilih in umetno napihnile svoj količnik kapitalske ustreznosti.

5.3 Izvensodno dolžniško prestrukturiranje

Finančna kriza iz leta 2008 je podobno kot azijska kriza v poznih devetdesetih letih prejšnjega stoletja pokazala, kako lahko sistemska finančna kriza privede do problema insolventnih podjetij, ki presegajo zmogljivosti formalnih sodnih mehanizmov. V mnogih državah se je izkazalo, da je reševanje dolžniških težav z izvensodnimi sredstvi manj distorzivno in bolj učinkovito kot formalni insolvenčni postopki. V nadaljevanju opisujemo nabor ter prednosti in slabosti različnih postopkov dolžniškega prestrukturiranja. Pravna ureditev mora omogočati izbiro številnih pristopov, ki so primerne in uporabljene v različnih kontekstih. Poudarek bo na bolj neformalnih prestrukturiranjih korporativnega dolga, od popolnoma pogodbenih do hibridnih in okrepljenih postopkov prestrukturiranja.

Izvensodno prestrukturiranje dolga vključuje spreminjanje sestave in/ali strukture sredstev in obveznosti dolžnikov v finančnih težavah brez uporabe polnega sodnega posredovanja. Cilj takšnega prestrukturiranja je spodbujanje učinkovitosti dolžnika, revitalizacije njegove rasti in zmanjšanja stroškov, povezanih z dolžnikovimi finančnimi težavami. Instrumenti prestrukturiranja lahko vključujejo ukrepe za prestrukturiranje dolžnikovega poslovanja (poslovno/operativno prestrukturiranje) in ukrepe za prestrukturiranje dolžnikovih finančnih obveznosti (finančno prestrukturiranje). Izvensodno prestrukturiranje dolga ima pomembno vlogo v vseh razvitih insolvenčnih sistemih. V številnih situacijah lahko dolžnik v finančnih težavah in njegovi upniki učinkoviteje zaščitijo svoje interese, če se najprej uporabi neformalni postopek. Poleg izvensodnih prestrukturiranj dolga poznamo tudi okrepljeno prestrukturiranje (enhanced restructuring). Le-to je izvensodno prestrukturiranje, ki je podprt z določenimi normami ali drugimi vrstami pogodbenih ali zakonskih pravil. Poleg tega izvensodno prestrukturiranje dolga lahko vključuje tudi postopke, ki vključujejo javne organe ali celo sodišča, kar imenujemo hibridni postopki. Ti se nanašajo na vse postopke prestrukturiranja dolga, pri katerih je sodelovanje sodišč ali drugih javnih organov sestavni del postopka, vendar je manj intenziven kot v formalnih insolvenčnih postopkih.

Številne pomembne mednarodne organizacije (Svetovna banka, UNCITRAL, Mednarodni denarni sklad, INSOL Europe, EBRD)⁵⁵ v svojih principih, pravilih in priporočilih poudarjajo pomen IPD pri ohranjanju

⁵⁵ Splošne smernice in merila za postopke izvensodnega dolžniškega prestrukturiranja je moč najti v naslednjih dokumentih:

1. The World Bank Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes:
<http://documents1.worldbank.org/curated/en/518861467086038847/pdf/106399-WP-REVISED-PUBLIC-ICR-Principle-Final-Hyperlinks-revised-Latest.pdf>
2. The World Bank Group and UNCITRAL, Report on Treatment of MSME Insolvency:
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/26709/114823-WP-PUBLIC-weds-510-MSME-Insolvency-report-low-res.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
3. The World Bank Guide on Out-Of-Court Debt Restructuring:
<http://documents1.worldbank.org/curated/en/417551468159322109/pdf/662320PUB0EPI00turing09780821389836.pdf>
4. The International Monetary Fund, Orderly & Effective Insolvency Procedures:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/orderly/index.htm#:~:text=An%20orderly%20and%20effective%20liquidation%20procedure%20addresses%20the%20inter%2Dcreditor,to%20be%20distributed%20to%20creditors>
5. INSOL Europe – Guidance note no.1 on the implementation of preventive restructuring frameworks addressing claims, classes, voting, confirmation and the cross-class cram-down:
<https://www.insol-europe.org/publications/guidance-notes>
6. INSOL Europe - Guidance note no. 2 on the implementation of preventive restructuring frameworks addressing stay of individual enforcement actions:
<https://www.insol-europe.org/publications/guidance-notes>

vrednosti podjetja dolžnika in zaščiti interesov ostalih deležnikov, ki istočasno koristi tudi upnikom. V sistemski krizi bo morda potrebno omogočiti zmanjšanje vpletenosti sodišč v procese reševanja insolventnosti podjetij, da se prepreči preobremenitev sodnega sistema in zagotovi hitro okrevanje podjetij v težavah. Hkrati učinkovit režim dolžniškega prestrukturiranja ne bi smel poskušati prestrukturirati vseh podjetij; obstajajo situacije, v katerih bodo zaradi očitne nerentabilnosti poslovanja dolžnika ali potrebe po sodni preiskavi njegovih aktivnosti potrebni popolnoma formalni insolvenčni postopki.

V večini primerov so neformalna prestrukturiranja dolgov alternativa formalnim insolvenčnim postopkom. V nekaterih primerih lahko neformalno prestrukturiranje dopolnjuje formalne postopke v primeru insolventnosti; v drugih bo morda treba prestrukturiranje po neuspešnem neformalnem postopku dolžniškega prestrukturiranja obravnavati v ločenem formalnem insolvenčnem postopku. Ločnica med neformalnimi in formalnimi postopki je dodatno zabrisana z uvajanjem postopkov IPD, ki jih okrepijo zakonske določbe (okrepljeno prestrukturiranje) ali različni mehanizmi, ki skušajo združiti prednosti tako formalnega kot neformalnega pristopa k razreševanju prezadolženosti (hibridni postopki). V resnici lahko obravnavanje težav z zadolženostjo predstavimo kot kontinuum, pri čemer so neformalni IPD v enem ekstremnem primeru in formalni insolvenčni postopki v drugem. Ta kontinuum je prikazan spodaj (Slika 5-1).

7. EBRD Insolvency Office Holder Principles and the Report on the Insolvency Office Holder Assessment:

https://www.ebrd.com/downloads/legal/insolvency/ioh_principles.pdf

<https://www.ebrd.com/what-we-do/sectors/legal-reform/debt-restructuring-and-bankruptcy/sector-assessments.html>

8. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law:

https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency_law

8. UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency:

<https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/1997-model-law-insol-2013-guide-enactment-e.pdf>

9. UNCITRAL Model Law on Recognition and Enforcement of Insolvency-Related Judgments:

https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/ml_recognition_gte_e.pdf

10. UNCITRAL Model Law on Enterprise Group Insolvency:

https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/19-11346_mloegi.pdf

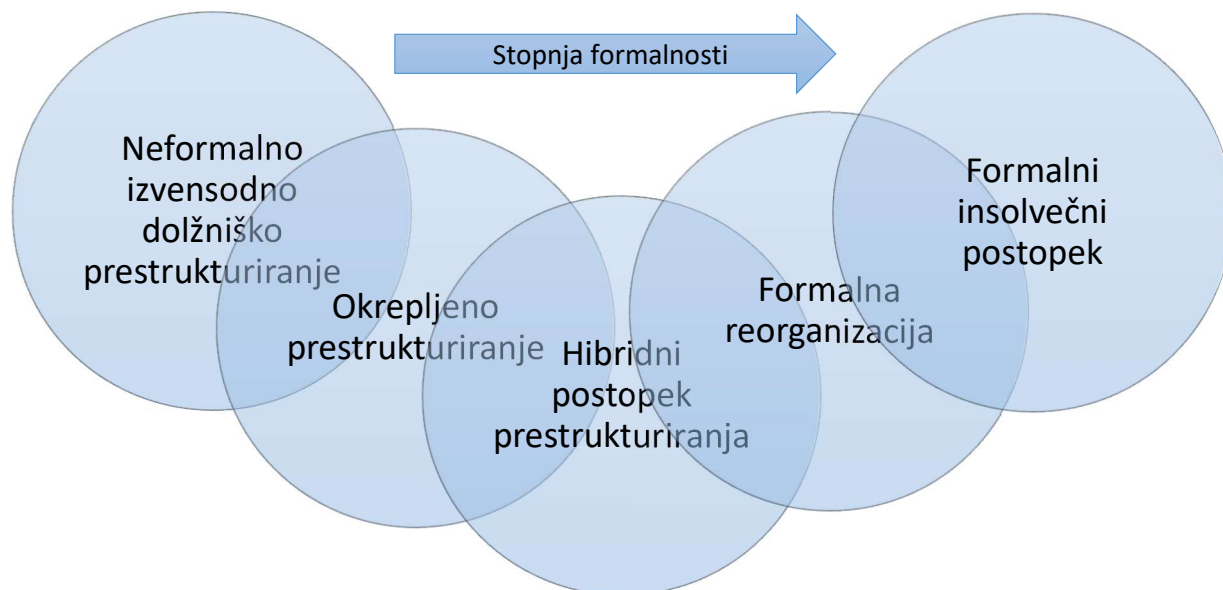
11. Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019L1023>

12. Regulation (EU) 2015/848 of the European Parliament and of the Council 20 May 2015 on insolvency proceedings (recast):

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32015R0848>

Slika 5-1: Kontinuum postopkov za reševanje finančnih težav podjetij.



Vir: World Bank (2012: 3).

V Sloveniji poznamo vse zgoraj naštetе pol-formalne in formalne postopke reševanja finančnih težav podjetij. Okrepljeno prestrukturiranje (Enhanced Restructuring) je opredeljeno s Slovenskimi načeli finančnega prestrukturiranja dolgov v gospodarstvu, ki jih je leta 2014 pripravilo Združenje Bank Slovenije. Hibridni postopek prestrukturiranja (Hybrid Procedure) je na primer postopek poenostavljene prisilne poravnave po ZFPPIPP-NPB12 in postopek preventivnega prestrukturiranja. Primer formalne reorganizacije (Formal Reorganization) je postopek prisilne poravnave, medtem ko v sklop formalnih insolvenčnih postopkov (Formal Insolvency) spadajo stečajni postopek nad pravno osebo, postopek osebnega stečaja, postopek stečaja zapuščine in postopka prisilnega prenehanja.

Ta kontinuum ponuja preprost pogled na možnosti, ki jih imajo oblikovalci politik, pristojni za insolvenčno zakonodajo, ter dolžnikom in upnikom ponuja panoramski pogled na vrsto možnosti, ki so jim lahko na voljo v pravnem sistemu. Poudariti je potrebno, da ni neposredne povezave med resnostjo finančnih težav dolžnika in najbolj optimalno postopkovno rešitvijo. Manjše finančne težave lahko občasno privedejo do formalnih postopkov v primeru insolventnosti, možno pa je tudi obratno, da se resne finančne težave obravnavajo v okviru neformalnih IDP. Obstajati mora tudi možnost prehoda iz enega v drugi postopek. IDP lahko preide v formalno reorganizacijo (npr. prisilno poravnavo) ali pa se pretvori v hibridni postopek (npr. postopek poenostavljene prisilne poravnave). Hibridni postopek se lahko spremeni v katero koli vrsto formalnih postopkov, znotraj formalnih postopkov se lahko reorganizacija spremeni v likvidacijo in obratno. Kot je bilo nakazano, lahko obstajajo znatna prekrivanja in povezovanja med različnimi postopki in zato je pomembno, da pravni sistem predvideva ustrezna razmerja med vsemi razpoložljivimi postopki in zagotovi, da je prehod iz enega postopka v drugega izvedljiv s čim manj motenj.

Kljub prekrivanju se različni postopki v pomembnih vidikih razlikujejo med seboj in njihovi rezultati niso funkcionalno enakovredni. Zato široka paleta pristopov za reševanje prezadolženosti podjetij ni samo zaželeno, temveč bistvena za vzpostavitev učinkovitega režima odnosov med upniki in dolžnikom. Prestrukturiranje lahko nadomesti ali pa dopolni tudi formalni postopek zaradi insolventnosti. Slednje

je priporočljivo v primeru, ko izvensodno prestrukturiranje iz različnih razlogov ne more v celoti rešiti finančnega problema dolžnika. Takrat lahko formalni insolvenčni postopki delujejo kot dopolnilo za doseganje ciljev prestrukturiranja. Primeri, ko neformalni postopek ne ponuja rešitve in je potrebna uporaba formalnega instrumenta, so:

- Upnik ali skupina upnikov vztraja pri popolni izterjavi kreditov (problem "zadrževanja"). V tem primeru lahko formalni insolvenčni postopek manjšine zaveže in začasno ustavi izvršilne ukrepe zoper dolžnika.

- V določenih primerih je dolžnik prisiljen izkoristiti pravne možnosti formalnega postopka: na primer dolžnik v krizi bo morda zaradi neugodnih omejujočih učinkov izvršilnih pogodb moral izkoristiti postopek zaradi insolventnosti, ki mu pravno formalno omogoča prekinitev takšnih pogodb in reorganizacijo svojega poslovanja.

Predpogoji za neformalno dolžniško prestrukturiranje so zelo podobni pogojem za formalne postopke v primeru insolventnosti, in sicer:

- Gospodarska družba se sooča s finančnimi težavami – v splošnem gre za nelikvidnost ali insolventnost, vendar je izraz »finančne težave« dovolj širok, da zajema številne situacije;

- Več upnikov.

Neformalno dolžniško prestrukturiranje torej podobno kot formalni insolvenčni postopki rešujejo situacije, ko dolžnik ne more plačati svojih dolgov večjemu številu upnikov, ki pa morajo uskladiti med seboj svoje delovanje, tako da povečajo verjetnost izterjave svojih terjatev do skupnega dolžnika. Zato splošni predpogoji enako veljajo za formalne in neformalne postopke v primeru finančnih težav, vendar IDP za uspešno izvedbo zahteva še naslednje dodatne pogoje:

- 1) Obveznosti dolžnika v težavah so v znatnem obsegu dolga izpostavljene več bankam upnicam ali drugim finančnim institucijam. V primerih monopolnega posojanja (ko je dolžnika financirala ena sama banka ali finančna institucija), IDP ni potrebno. V tem primeru je dovolj, da se banka ali finančna institucija pogaja bilateralno z dolžnikom in razreši njegove finančne težave. V primeru množice upnikov pa je pomemben faktor uspeha postopka homogenost upnikov. Upniki podjetja dolžnika so namreč lahko zelo različni: finančni upniki, poslovni upniki, zaposleni, davčni organi, blagajne socialne varnosti, itd. Mnoštvo upnikov, bodisi javnih in/ali zasebnih, nacionalnih in/ali tujih, zavarovanih in/ali nezavarovanih, ustvarja *problem agregacije* (aggregation problem). Ta težava se lahko še poslabša, če obstajajo znatne razlike med interesi upnikov in če je število upnikov veliko, kar privede do problema koordinacije (coordination problem). Večje razlike med upniki in večje število upnikov torej zmanjšujejo možnosti dogovora o prestrukturiranju dolžnikovih finančnih sredstev, saj ti dejavniki povečujejo transakcijske stroške. Nekateri upniki so lahko celo v konfliktu interesov. Na primer upniki, ki imajo dolgoletne odnose z dolžnikom, so morda pripravljeni sprejeti znatno večji odbitek v upanju, da bodo ohranili poslovne odnose s prestrukturiranim dolžnikom. Iz teh razlik izhaja, da je v večini primerov priporočljivo, da se nefinančne upnike izpusti iz pogajanj o prestrukturiranju, na način da zavezujoče obveznosti dogovora o prestrukturiranju med finančnimi institucijami ne vplivajo na položaj nefinančnih upnikov. IDP je skratka izvedljiv, kadar imajo banke in/ali finančne institucije večino upravičenj do podjetja dolžnika.

- 2) Dolžnik se sooča s finančno nelikvidnostjo ali celo s insolventnostjo. Sprožilec pogajanj o prestrukturiranju je obstoj finančnih težav, ki so bodisi dejanske bodisi pričakovane. Razlika med karakteristikami finančnih težav (nelikvidnost ali plačilna nesposobnost) ni pomembna za določitev primernosti začetka procesa IDP. Pomembno je, da se med pogajanj o prestrukturiranju ugotovi

natančna narava dolžnikove zadolženosti, ker je nadaljevanje postopka dolžniškega prestrukturiranja odvisno od ugotovljenih značilnosti finančnih problemov dolžnika. Skratka, problem zadolženosti mora izkazano vplivati na tekočo ali prihodnjo zmožnost pravočasnega izpolnjevanja finančnih obveznosti dolžnika.

3) Najpomembnejši predpogoj za uspešno prestrukturiranje dolga je sposobnost preživetja dolžnikovega poslovanja. Dolgoročna vzdržnost poslovanja dolžnika se ugotovi s celostno analizo dolžnikovih finančnih sposobnosti in natančnim pregledom poslovnega načrta. Če podjetje ni sposobno preživeti, ga je potrebno čim prej likvidirati: IDP, ki samo odloži neizogiben propad podjetja, prinese več škode kot koristi. Če obstajajo negotovosti glede uspešnosti poslovanja, je uporaba postopka reorganizacije najboljši način ukrepanja. Ta namreč ponuja več instrumentov za poglobljeno analizo dolžnikovega poslovanja in se lahko pretvori v likvidacijo, če je ugotovljeno, da podjetje nima možnosti za preživetje.

4) Dolžnik in finančni upniki morajo biti prepričani o prednostih pogajanj o izvensodnem dogovoru glede finančnih težav dolžnika – ne le med dolžnikom in upniki, temveč tudi med upniki. Pogodbene stranke se morajo torej strinjati, da bodo lahko s postopkom pogajanj dosegli večje koristi kot z neposrednim in takojšnjim zatekanjem k posamičnim izvršbam ali formalni insolvenčni zakonodaji, kjer stranke izgubijo nadzor nad pogajalskim procesom, nosijo bistveno večje stroške in povzročijo resne motnje v poslovanju dolžnika.

5) Dolžnik ne potrebuje odpisa poslovnega dolga ali drugih ugodnosti formalne plačilne nesposobnosti, kot sta samodejno zamrznitev obveznosti ali možnost prekinitev obremenjujočih izvršilnih pogodb.

6) Pravni okvir mora omogočati pogoje, ki so ugodni za IDP. Učinkoviti formalni postopki insolventnosti in zaščita pravic upnikov so enako pomemben spodbujevalni dejavnik, saj so sodni postopki v primeru insolventnosti izhodišče in primerjalna osnova, na katero se navezujejo vsakršna pogajanja o IDP.

Da bi se lahko odločili, ali je zunajsodno dolžniško prestrukturiranje najprimernejši odziv na finančne težave dolžnika, je treba upoštevati prednosti in slabosti neformalnih postopkov prestrukturiranja v primerjavi s formalnimi insolvenčnimi postopki. V nadaljevanju tabelarično prikazujemo prednosti in slabosti neformalnih postopkov (Tabela 5-1).

Tabela 5-1: Prednosti in slabosti neformalnih postopkov dolžniškega prestrukturiranja.

Prednosti	Slabosti
Prilagodljivost in enostavnost prilagajanja posebnim potrebam poslovanja dolžnika: Fleksibilnost vključuje na primer možnost polnega poravnavanja obveznosti plačevanja obresti, neupoštevanje prednostnih pravil upnikov, lažja izdaja novih jamstev in likvidnih sredstev in lažje prestrukturiranje celotne poslovne skupine.	Analiza finančnega položaja dolžnika: Če je težko oceniti dejanski finančni in poslovni položaj dolžnika, so insolvenčni postopki bolj primerni za celostno analizo dolžnikovih finančnih sposobnosti. Enako velja za primere resnih nejasnosti glede pravic upnikov.
Enostavnost pogajanj: Postopkovna pravila so zelo ohlapna ali jih sploh ni, zato lahko sodelovanje med upniki ter med dolžnikom in upniki zavzame kakršno koli obliko, za katero se stranke odločijo.	Kaznovanje gospodarskih goljufij: Z družbenega vidika so formalni postopki v primeru insolventnosti bolj primerni za obravnavo gospodarskega kriminala, povezanih z insolventnostjo.
Krajše trajanje postopka: IDP so običajno krajši v primerjavi s formalnimi insolvenčnimi postopki, kjer posredovanje pravosodnega sistema pogajalski postopek znatno zavleče.	Izogibanje in zavlačevanje: Za preiskavo predhodnih transakcij, kot so transakcije s podcenjenimi vrednostmi, je potreben formalni postopek v primeru insolventnosti.

Zaupnost: IDP je veliko bolj zaseben postopek kot formalni postopki in je verjetno manj nagnjen k negativni medijski pozornosti in špekulacijam.	Razpoložljivost različnih pravnih sredstev: Pri IDP ni mogoče uporabiti nekaterih izrednih pravnih sredstev, kot je podrejanje terjatev notranjih, poučenih oseb.
Manj stigme kot formalni postopki: IDP povzročajo manj škode ugledu dolžnika in nosijo manj stigme kot formalni postopki.	Pomanjkanje soglasja: IDP so lahko precej prilagodljivi glede vsebine prestrukturiranja, vendar so v postopku odločanja zelo togi, saj zahtevajo soglasje upnikov. Formalni postopki v primeru insolventnosti pa omogočajo večini upnikov, da zavezuje manjšinske.
Nadaljevanje dolžnikovega posla: Diskretnost IDP postopka olajša dolžniku nadaljnje poslovanje kot formalni postopek zaradi insolventnosti, kjer je izguba dobrega imena zelo velika.	Brez zahteve po soglasju dolžnika: Zaradi pogodbene narave IDP je potrebno soglasje dolžnika, kar je lahko zapleteno, ker je za nekatere tipe prestrukturiranja potrebno soglasje delničarjev/lastnikov.
Brez sprememb v vodstvu dolžnika: Med postopkom IDP ni menjave dolžnikovega posloводства in prav tako ni formalnega nadzora nad dejavnostjo posloводства podjetja.	Manj možnosti za tožbe zaradi odgovornosti: V nekaterih pravnih sistemih se upniki lahko soočajo z odškodninskimi tožbami, če se ugotovi, da so z izvajanjem IDP dejansko vodili dolžnikovo podjetje (direktorji v senci).
Brez sprememb pravic strank v postopku: IDP omogoča plačilo obresti upnikom in ne posegajo v pravice upnikov, da uveljavijo svojo garancijo, čeprav lahko to v določenih situacijah predstavlja pomanjkljivost.	Težave večstranskih pogajanj: IDP težko obravnavajo veliko število upnikov, medtem ko formalni postopki v primeru insolventnosti predstavljajo forum, ki lahko sprejme vse upnike, ne glede na število in tip.
Brez vpletenosti sodišča: IDP se izognejo posredovanju sodišč, ki je zaradi izrednih finančnih težav dolžnika lahko prepočasno. Poleg tega so stroški formalnih postopkov v primeru insolventnosti bistveno višji.	Odgovornost direktorjev: Če zakon določa dolžnost direktorjev, da vložijo postopek v primeru insolventnosti, se lahko zato odločijo za manj tvegano pot, če takoj sprožijo formalne insolvenčne postopke namesto IDP.
Nižji stroški: Formalni postopki v primeru insolventnosti so časovno, finančno in z vidika ugleda dragi. IDP so cenejši tudi v primerih, ko v usklajevanju sodelujejo številni svetovalci in številni upniki.	Obstoj formalnega postopka reorganizacije: Omogočanje vodstvu dolžnika, da še naprej vodi poslovanje, mu daje močno spodbudo za sprožitev IDP namesto formalnih insolvenčnih postopkov.
Manj regulativnega vpliva: Z regulativnega vidika IDP ne pomeni nujno tveganja, da dolžnik izgubi licenco ali katero koli drugo vrsto javnega pooblastila za poslovanje. Tega dejstva v formalnem postopku morda ni mogoče doseči, saj lahko dejstvo, da družba začne formalni insolvenčni postopek, pomeni prenehanje licence ali pooblastila in prepoved sodelovanja v javnih naročilih.	Priznanje s strani tujih sodišč: Tuja sodišča so bolj nagnjena k priznavanju vseh formalnih postopkov, kar je morda potrebno v primeru dolžnika s pomembnim mednarodnim poslovanjem ali premoženjem.

Vir: Povzeto po World Bank (2012).

IDP morajo imeti ustrezno podporo in spodbude v regulatornem okviru, na način, da le-ta spodbuja udeležene stranke k uporabi izvensodnih in neformalnih dolžniških prestrukturiranj, ko so te alternative smiselne. Spodaj navajamo kratek seznam najpomembnejših elementov pravne ureditve, ki jih je potrebno pregledati in oceniti prisotnost ovir in spodbud za IDP:

- **Splošni vidiki pogodbenega prava:** obstoj ustreznih osnovnih določil obligacijskega prava, ki omogočajo spreminjanje dolgov in ki določajo zahtevo o načelu dobre vere v postopanju pogodbenih strank;

- **Splošni režim za izvršbo terjatev:** Ker neformalni postopki prestrukturiranja potekajo v "senci zakona", soglasno razreševanje zahteva varne rezervne scenarije z uveljavljenimi pravnimi mehanizmi za izterjavo posamičnih terjatev ali ali s kolektivnimi insolvenčnimi postopki;

- **Splošni elementi insolvenčnega prava:** pomembno je, da je zakon postopkih zaradi insolventnosti jasn in predvidljiv, saj negotovost glede relativnega položaja upnikov in obravnave različnih kategorij upnikov v formalnih postopkih insolventnosti povzroči, da se bodo nekateri upniki poskušali izogniti IDP in skušali pridobiti prednost v postopku insolventnosti. Obratno lahko pride izigravanja dolžnika na račun morebitne splošne neučinkovitosti sodnih insolvenčnih postopkov, s čimer pridobi močnejši pogajalski položaj v postopku IDP. Skrbno oblikovana pravila izpodbijanja pravnih dejanj dolžnika je prav tako pomemben del spodbujevalnega okvira za IDP, saj lahko preveč omejujoča pravila preprečujejo uporabo izvensodnih postopkov. Prav tako pravila o obveznosti dolžnika glede sprožitve postopka zaradi insolventnosti ne smejo biti tako omejujoča, da ne bi dovoljevala IDP;

- **Obveznosti finančnega razkritja:** upnikom ali njihovim svetovalcem bi moral zakon omogočiti pridobiti ali vsaj dostopati za namen skrbnega pregleda do vseh pomembnih informacij o premoženju, obveznostih, poslovnih aktivnostih in obetih ter dati na razpolago ustrezno osebje strankam, ki izvajajo pregled. IDP mora temeljiti na predpostavki, da je bil položaj dolžnika pravilno ocenjen in da ni prikritih izgub in za precenjenega premoženja.

- **Insolvenčna pravila o izpodbijanju predhodnih pravnih dejanj dolžnika:** Izpodbijanja predhodnih dejanj dolžnika lahko zmotijo potek sporazuma o prestrukturiranju in odvrčajo stranke od njihove uporabe. V sistemih, v katerih so sporazumi o prestrukturiranju izrecno izvzeti iz nekaterih oblik izpodbijanja, je tveganje, da bi se sporazum o prestrukturiranju izpodbijal v poznejšem postopku zaradi insolventnosti, zmanjšano ali popolnoma odpravljeno. V sistemih, pri katerih so ukrepi izpodbijanja vezani na zahtevo po dokazovanju škode upnikom, pa morajo IDP upniki dokazati, da s svojimi dejanji niso škodljivo posegali v dolžnika ali tretje upnike, ki niso bili udeleženi v sporazum o prestrukturiranju.

- **Razpoložljivost hibridnih vrednostnih papirjev:** Hibridni in podrejeni dolžniški instrumenti so lahko zelo koristni pri prestrukturiranju, njihova uporabnost pa se močno poveča, ko jih zakonodajni ukrepi dopolnijo s posebno davčno obravnavo (npr. naložbe in posojila podjetjem v prestrukturiranju so začasno in/ali delno oproščene obdavčitve). Drugi pomemben dejavnik pri podrejenih vrednostnih papirjih je, da računovodska pravila omogočajo, da se ti vrednostni papirji uvrstijo med kapital, kar je pomembna zahteva v določenih sektorjih;

- **Vprašanja korporativnega upravljanja:** Zakon bi moral poslovodstvu dolžnika omogočiti pogajanja o prestrukturiranju dolga v okviru IDP in jih oprostiti dolžnosti vložitve stečaja za čas, ki je potreben za pogajanja o IDP v dobri veri. Uvesti je treba varovalke, da dolžniki ne bi zlorabili teh izjem;

- **Pravila glede odpovedi od prednostnih pravic vpisa:** V pravnih sistemih, kjer zakon delničarjem podeljuje predkupno pravico, dokapitalizacija v okviru IDP zahteva, da se morajo morda nekateri obstoječi delničarji odpovedati predkupnim pravicam, s čimer se omogoči vstop novih vlagateljev v družbo dolžnika. Alternativa temu je obstoj izjeme od predkupnih pravic v korporacijskem pravu v takšnem primeru IDP;

- **Pravila neposrednih tujih naložbah, omejitve lastništva delnic in omejitve lastništva nepremičnin:** Upniki (zlasti tuji) bodo morda potrebovali dovoljenje za pridobitev večjega deleža lastništva v posebej reguliranih družbah. To lahko ustvari pomembno oviro za zamenjavo dolga v lastniški kapital. V nekaterih državah tujim državljanom tudi ni dovoljeno posedovati nepremičnine, kar lahko zavira nekatera izvensodna prestrukturiranja;

- **Omejitve glede vrst imetij, ki jih lahko imajo finančne institucije:** Za bančne upnike lahko veljajo zakonske omejitve, ki jim lahko preprečijo, da bi imeli v lastništvu podjetje ali ga (so)upravljali. Druga pravila lahko omejijo vrednost lastniškega kapitala, ki ga smejo sprejeti namesto poplačila dolgov. Banke imajo lahko tudi težave z delovanjem pravil o koncentraciji tveganj. Nazadnje lahko finančni subjekti v državni lasti zaradi zakonskih omejitev naletijo na omejitve pri odpisu dolgov;
- **Pravila trga vrednostnih papirjev:** Predpisi bi morali ustrezati posebnim zahtevam IDP, z izvzetjem teh oblik prestrukturiranja iz splošnih regulativnih zahtev ali z zagotavljanjem milejšega režima zanje. Med ključna vprašanja spadajo obvezna prevzemna ponudba za pridobitev nadzora, potreba po prospektu za nove vrednostne papirje, razkritje informacij in koncept povezanih strank;
- **Davčna zakonodaja:** S stališča spodbud in omejitev za dolžnika in upnike je potrebno analizirati davčno obravnavo naslednjih ukrepov: odpis dolgov za dolžnika (dobiček) in upnika (izguba), konverzija dolga v lastniški kapital, prenesena izguba v primeru prevzema, obdavčitev prenosa slabih terjatev upnika na drugo družbo, kolkovina oz. dajatev na sveže izdane pravice iz zavarovanja, ugodna davčna obravnavo IDP v času sistemskih kriz, davčna obravnavo prestrukturiranja dolga in prenosa lastništva nepremičnin;
- **Posebni predpisi, ki veljajo za dolžnikovo poslovanje:** Zakon bi moral omogočiti finančno prestrukturiranje reguliranih družb, tako da podjetje dolžnik ne bi imelo nobenih negativnih posledic zaradi pogajanja v okviru IDP s svojimi upniki.;
- **Pravila glede prevzemov in združitvev:** Združitve podjetij in odcepitve podjetij so lahko po zakonodaji omejene z večmesečno čakalno dobo, v kateri upniki lahko ugovarjajo in zahtevajo takojšnje poplačilo svojih terjatev. Obravnavo delavcev pri prestrukturiranju podjetij je prav tako lahko pomembna ovira za uspešno izvedbo IDP;
- **Pravila in izjeme konkurenčnega prava:** Pri odobranju združitve, bi organi za konkurenco v primeru IDP lahko uporabili manj stroga pravila, da bi olajšali prestrukturiranje. Prav tako s stališča konkurence bi lahko bilo koristno omogočiti davčne olajšave za prestrukturirano poslovanje, tako da bi jih izvzeli iz stroge uporabe pravil o državnih pomočeh;
- **Dostopnost do učinkovite izterjave dolgov in insolvenčnih postopkov:** Ker neformalna prestrukturiranja potekajo v "senci zakona", sporazumno reševanje finančnih težav dolžnika zahteva zanesljive nadomestne možnosti z obstoječimi pravnimi mehanizmi bodisi s posamezno izterjavo dolgov bodisi kolektivnimi insolvenčnimi postopki;
- **Obstoj postopkov reorganizacije z ali brez režima »dolžnika v posesti«:** Razpoložljivost postopka reorganizacije z režimom »dolžnika v posesti« zmanjšuje uporabo IDP, saj ima dolžnik močno spodbudo, da uporabi značilnosti formalnega postopka reorganizacije, ne da bi pri tem izgubil nadzor nad upravljanjem podjetja, ki je značilen za postopek likvidacije;
- **Obstoj sodobnih arbitražnih in mediacijskih postopkov:** Obstoj učinkovitih mehanizmov arbitraže in mediacije je prav tako pomemben dejavnik, ki olajša pogajanja v okviru IDP;
- **Prakse in predpisi za obvladovanje tveganj:** Finančni regulatorji bi morali s svojimi nadzornimi pooblastili zagotoviti, da banke in finančne institucije čim prej pripoznajo svoje izgube na bilancah ter sodelujejo v sporazumih o prestrukturiranju s ciljem ustrezno obravnavati nedonosna posojila in sredstva v težavah;
- **Računovodski in revizijski standardi:** Ustrezne računovodske in revizijske določbe omogočajo celostno oceno dolžnikove ekonomske situacije in identifikacijo obsega finančnih problemov. S tem se

izognemo možnosti prikrivanja in ignoriranja problemov do točke, ko je insolvenčni postopek edina rešitev. Pravila, skladna z mednarodnimi računovodskimi standardi, upnike prisilijo, da slabijo ali odpišejo svoje terjatve po poštenem vrednotenju. Če upniki ne pripoznajo obsega slabih posojil, lahko izkrivljene bilance finančnih upnikov ustvarijo sistemsko krizo;

- **Pravila o razvrščanju sredstev bank in finančnih institucij:** Pravila za razvrščanje in oblikovanje rezervacij za problematični dolg lahko zmanjšajo spodbude bank za bolj temeljito prestrukturiranje. Nekatere države dovoljujejo prekvalifikacijo prestrukturiranih posojil iz nedonosnih v donosna takoj po prestrukturiranju, v večini ureditev pa se višja ocena aplicira šele po prejemu več plačil in zagotovitvi finančne sposobnosti dolžnika. Posledično imajo banke v nekaterih državah spodbude samo za kozmetično prestrukturiranje, na čelu z izdatnim reprogramiranjem dolga dolžnika.

IDP je pogodba med dolžnikom in njegovimi upniki, ki zavezuje dolžnika v razmerju do upnikov in tudi upnike med seboj. Zato so IDP pravno formalno večstranske pogodbe z določili, ki urejajo ravnanje dolžnika in spreminjajo pravice upnikov iz njihovih posojilnih razmerij z dolžnikom. Prestrukturiranje po definiciji implicira, da posojilna razmerja ne morejo ostati nespremenjena, saj dolžnik ne more v celoti izpolniti svojih obveznosti iz posojil pred začetkom postopka IDP. Za upnike je bolje prilagoditi njihova posojilna razmerja z dolžnikom, kot pa prisiliti dolžnika v insolvenčni postopek, kjer so možnosti za izterjavo lahko bistveno nižje. Če torej lahko dolžnik preživi v prestrukturirani obliki, bodo vsi udeleženci IDP na boljšem.

Začetek procesa IDP: Proces je lahko uspešen le, če upniki, ki držijo večino finančnih terjatev do skupnega dolžnika, pristanejo v začetek postopka. Ker je postopek povsem neformalen, ga lahko začne katera koli stran na kakršen koli način. Dolžnik ima najboljše informacije o lastnem finančnem stanju, zato je logično, da začne pogajanja s svojimi glavnimi upniki on. V primeru zakonske obveznosti dolžnika, da sproži insolvenčni postopek, morajo glavni finančni upniki prevzeti vodilno vlogo in sprožiti postopek pred izpolnitvijo te obveznosti. V praksi pri velikih korporativnih dolžnikih takšen postopek steče hitreje, če so v posojilne pogodbe vključene posebne zaveze glede obveznega poziva k pogajanju v primeru finančnih težav.

Zastopanje interesov upnikov: Imenovanje vodilnega upnika – običajno enega od upnikov z veliko izpostavljenostjo – skupaj z upniškim odborom (*usmerjevalni odbor*) lahko močno izboljša pogajanja. Glavni upnik vodi, usklajuje, upravlja, administrira ter poroča upniškemu odboru. Upniški odbor sodeluje z glavnim upnikom in daje reprezentativne odzive na predloge dolžnika in glavnega upnika. Pomembno je vključiti tudi druge zainteresirane deležnike (delavce, dobavitelje, itd.), tako da so v pogajanjih zastopani vsi pomembni interesi.

Usklajevanje udeležencev: Vodilni upnik in usmerjevalni odbor morajo prevzeti vlogo usklajevanja v pogajanjih. Ker je upnikov veliko, se lahko pojavi problem kolektivnega delovanja, empirični dokazi pa kažejo, da lahko veliko število upnikov samo po sebi ovira pogajanja v IDP. Za uspešno pogajanje med upniki in dolžnikom ter med upniki je potrebna določena mera stabilnosti. Če trg dolžniških vrednostnih papirjev zelo aktiven, lahko to s povečanjem nestabilnosti lastništva nad dolgom v IDP vpliva na možnosti za začetek in rezultat pogajanj.

Vključitev svetovalcev: Uspešen IDP zahteva sodelovanje neodvisnih svetovalcev in strokovnjakov. Svetovalci bi morali upnikom pomagati, da dobijo jasno sliko o položaju dolžnika in njegovi sposobnosti preživetja v skladu z novim poslovnim načrtom. Svetovalci lahko prihajajo iz različnih disciplin - računovodstvo, finance, pravo, (krizni) management, trženje. Neodvisno vrednotenje poslovanja dolžnika je stalna praksa v IDP, neodvisni strokovnjaki pa lahko preučijo tudi vzroke težav podjetja in pripravijo ali revidirajo poslovni načrt, ki naj bi dolžnika vrnil v zdrav ekonomski položaj.

Stabilizacija poslovanja: Da bi stranke dolžniku čim prej omogočile nadaljevanje poslovanja, je najprej potrebno določiti obdobje pogajanj. To se doseže s sklenitvijo sporazuma o mirovanju, tj. pogodbenega dogovora o vzdržanju od škodljivih dejanj tako s strani dolžnika kot glavnih upnikov. Mirovanje traja določeno, običajno kratko obdobje in je vsebinsko podobno moratoriju v formalnem postopku zaradi insolventnosti. Dolžnik se mora tudi vzdržati kakršnih koli ukrepov, ki bi lahko negativno vplivali na možnosti okrevanja podjetja. Običajno se razume, da bo dolžnik med mirovanjem lahko opravljal posle le v okviru običajnega poslovanja in zgolj v ukrepih, nujnih za ohranitev poslovanja.

Zagotavljanje ustreznega denarnega toka: Prestrukturiranje dolga je potrebno zagotoviti, saj se dolžnik sooča z nelikvidnostjo ali insolventnostjo. Za uspešno prestrukturiranje mora imeti dolžnik dostop do svežih finančnih sredstev, ki mu omogočajo nadaljevanje poslovanja. To nalaga potrebo po dodatnem financiranju, kar se pogosto izkaže za resen problem. Pravni red, v skladu s katerim potekajo neformalna pogajanja, morda ne omogoča prednostnega poplačila novega financiranja med mirovanjem v okviru IDP. To je mogoče alternativno določiti s pogodbo, vendar bi lahko zakoni tak sporazum ugotovili za ničnega. Pogosto je rešitev med-upniški sporazum med glavnimi upniki, v skladu s katerim se sveže financiranje enega ali več upnikov v primeru nadaljnjega formalnega postopka v primeru insolventnosti razvrsti za poplačilo prioriteto pred drugimi terjatvami. Nujno potrebna zagonska likvidnostna posojila lahko zagotovi ali garantira tudi država oz. subjekt v njeni sestavi.

Zagotavljanje dostopa do popolnih in natančnih informacij o poslovanju dolžnika: To je bistvenega pomena za doseg sporazuma. Upniki bodo potrebovali informacije o dolžnikovih poslovnih aktivnostih, splošnem finančnem položaju ter premoženju in obveznostih. Neodvisni strokovnjaki bi morali igrati ključno vlogo pri tem pregledu in analizi finančnih in poslovnih podatkov.

Razkritje informacij s strani upnikov: Pogosto spregledan vidik je nujno potrebno razkritje informacij o svojem položaju do dolžnika s strani upnikov. Ta zahteva je vsebinsko enakovredna prijavi terjatev v formalnem postopku zaradi insolventnosti. Upniki morajo sami razkriti znesek svojih terjatev in njihove značilnosti (zavarovane, nezavarovane, krite z posli kreditnih zamenjav, itd.). To ostalim upnikom v postopku omogoča, da rekonstruirajo ne le položaj dolžnikovega poslovanja, temveč tudi obseg zadolženosti in naravo terjatev do dolžnika.

Izpogajanje prestrukturiranja: IDP temelji na dogovoru med upniki in dolžnikom o pogojih za prestrukturiranje dolga ter zahteva soglasje ali večinsko podporo udeleženih upnikov. Pogajanja so multilateralna, saj vključujejo tako dogovor med skupino upnikov in dolžnikom, kot tudi dogovor med različnimi udeleženi upniki.

Pogajanja v dobri veri: Za dolžnika velja standard delovanja v dobri veri kot posledica pogodbenih obveznosti do upnikov. Upniki med seboj sicer niso vezani s pogodbenim razmerjem, lahko pa se kot predpogodbena obveznost zahteva standard dobre vere tudi zanje. V nekaterih državah je za upnike v IDP uveljavljena doktrina »dolžnosti sodelovanja«. Standard zahteva kooperativno sodelovanje pri pogajanjih in iskanju izvedljivih rešitev za finančne težave dolžnika in zahteva, da vsi udeleženci v IDP v celoti razkrijejo svojo situacijo.

Poslovođenje dolžnika: Pripoznaje pomen IDP mora vodstvo dolžnika sodelovati v pogajanjih z upniki. Zakon bi moral poslovodstvu omogočiti pogajanja o prestrukturiranju dolga in jih oprostiti dolžnosti vložitve stečaja za čas, potreben za pogajanje o treningu. Med pogajanja dolžnikovo vodstvo še naprej upravlja družbo, vendar se mora vzdržati vseh dejanj, ki bi poslabšale položaj upnikov.

Kredibilne grožnje: Dolžnik z večjo verjetnostjo privoli v pogajanja, če imajo upniki dostop do hitrih mehanizmov izterjave. Za sprožitev in nemoten potek IDP so torej instrumentalni dobro delujoči postopki izvršbe upnikov in postopki v primeru insolventnosti. Če dolžnik zavrne ponudbo za začetek

IDP, se mu obeta možnost, da se bodo nadaljevala posamična sredstva izvršbe ali formalni postopki v primeru insolventnosti. Nekooperativni upniki so izpostavljeni podobni kazni za svoje nesodelovanje. Tudi dolžnik je na nek način deležen verodostojne grožnje: v primeru formalnih insolvenčnih postopkov je upravičen do moratorij na potek izvršilnih postopkov in zmanjšanja upravičen upnikov.

Pogajanja med upniki: Med IDP najtežja pogajanja najpogosteje potekajo ne med dolžnikom in upniki, temveč med samimi upniki. Pogajanja med upniki so še posebej občutljiva zaradi različne narave in značilnosti terjatev ter zaradi navzkrižja interesov med številnimi upniki. IDP mora upoštevati relativni položaj upnikov: upniki z večjimi terjatvami morajo prevzeti vodilno vlogo v postopku prestrukturiranja in v pogajanjih z dolžnikom. Sporazum mora pripoznati in ustrezno zastopati upnike z veljavnimi zastavnimi pravicami in drugimi prednostmi. Ni potrebno natančno replicirati razvrstitve terjatev v insolvenčnem postopku, vendar mora IDP vseeno karseda zvesto slediti tej razvrstitvi. Če namreč zavarovanega upnika ne obravnavajo v skladu s njegovim statusom v insolvenčnem postopku, se lahko odloči, da ne bo spoštoval mirovanja in uveljavil svoje zastavne pravice.

Soočanje z ovirami v pogajalskem procesu: Pogajanja v okviru IDP se soočajo z naslednjimi ovirami: i) problem kolektivnega delovanja, ii) problem agregacije in iii) problem zadrževanja. Pogajanja z upniki v okviru IDP so klasičen primer *problema kolektivnega delovanja*. Številni majhni upniki imajo racionalno nizko angažiranost za reševanje problema zadolženosti dolžnika, saj nimajo časa ali sredstev za intenziven proces pogajanj. Dejstvo, da pogodbene zaveze v IDP ne morejo zmanjšati pravic tistih upnikov, ki se odločijo, da ne bodo sodelovali v pogajanjih, pomeni, da se bodo le-ti rajši vzdržali sodelovanja in počakali, da bodo izkoristili morebitne koristi IDP v obliki celotnega poplačila svojih terjatev. Zato pogajalski postopek IDP običajno vključuje le finančne upnike. Pomembno je tudi opozoriti, da manjša kot je skupina finančnih upnikov, večja je verjetnost, da bodo dosegli dogovor o prestrukturiranju dolžnika. Heterogenost terjatev in upnikov otežuje pogajanja. Ta raznolikost vodi do *problema agregacije*, saj je treba oblikovati enotno rešitev za številna razmerja, ki so lahko bistveno različna drug od drugega. Heterogena skupina upnikov se lahko torej sooča z resnimi konflikti interesov med upniki z različnimi dolgovi (komercialni upniki imajo lahko na primer močan interes za nadaljevanje poslovnih odnosov z dolžnikom na škodo poravnave njegovih finančnih dolgov). To je razlog, da uspešni postopki IDP največkrat vključujejo predvsem finančne upnike. Nekateri upniki lahko IDP v celoti ignorirajo in poskušajo od dolžnika pridobiti celotno poplačilo z uporabo mehanizmov izvršbe za svoje terjatve. Če so takšni upniki finančne institucije, bodo drugi finančni upniki težko sprejeli, da prvi prejmejo plačilo v celoti, medtem ko si sami delijo stroške odpisov, ki jih prinaša IDP. Upniki, ki se preračunljivo izogibajo IDP, ustvarjajo *problem zadrževanja*, saj izvajajo zastojkarstvo na plečih kolektivnih prizadevanj IDP upnikov.⁵⁶ Finančna institucija, ki bi se poskušala na ta način koristoljubno izogibati IDP, se lahko sooči z znatnim vzajemnim pritiskom drugih finančnih institucij. Izterjave dolžnikov so za finančne institucije ponavljajoča se igra, zato se mora vsak »freeride« upnik zavedati, da se bo v prihodnosti lahko znašel v situacijah, ko bo pri prestrukturiranju sam pomemben upnik.

Pogajanja in trgovanje z dolgom: Upniki se lahko odločijo, da bodo svoje terjatve do dolžnika prodali še pred IDP. Čeprav to na splošno lahko zmoti potek pogajanj in je lahko celo v nasprotju z zahtevami delovanja v dobri veri, pa lahko takšno trgovanje z dolgovi privede do učinkovitejša prestrukturiranja. V idealnem primeru bi moralo biti trgovanje z dolgom opravljeno pred pogajanjem v okviru IDP. V splošnem trgovanje z dolgom prinaša neto pozitivne rezultate, saj omogoča koncentracijo dolga v manj subjektih, kar zmanjša transakcijske stroške prestrukturiranja. Obstoj specializiranih upravljalcev problematičnih dolgov je lahko tudi pozitiven dejavnik, saj t.i. »vulture funds« pomagajo disciplinirati

⁵⁶ Problem zadrževanja je primer zapornikove dileme iz teorije iger, situacije, kjer sodelovanje rodi kolektivno boljši rezultat, vendar ni stabilno ravnotežje z vidika posameznega udeleženca.

upravljanje dolžnika. Ker takšni skladi odkupijo dolgove po velikih diskontih, so njihovi interesi in spodbude lahko zelo različni od spodbud prvotnih upnikov in so zato bolj pripravljeni popustiti dolžniku na račun interesov drugih upnikov.

Pogajanja in ravnanje v dobri veri: Dogovor v okviru IDP je mogoče doseči le, če se strani zavežejo k pogajanju in iskanju rešitve v dobri veri. Prvič, dobronamernost vključuje zavezo, da upnik, ki se odloči za sodelovanje v pogajanjih, ostane upnik in svojega dolga ne prenese na drugo stranko, ker to vnaša distorzije v potek pogajanj. Če vseeno gre za namero odprodaje dolgov, dobra vera zahteva, da upnik svojo namero za prenos kredita razkrije že pred IDP pogajanj in da ne izvaja nobenih ukrepov od trenutka, ko je jasno, da bo kredit prenesel na tretjo osebo. Drugič, vsak upnik v pogajanjih mora razkriti relevantne značilnosti svojega pravnega položaja do dolžnika, da se odpravi asimetrija informacij. Tretjič, če se upnik odloči, da bo sodeloval v pogajanjih, mora konstruktivno sodelovati pri iskanju rešitve problema. Upniki lahko te zahteve o delovanju v dobri veri okrepijo s podpisom sporazuma, ki predhodno določi potrebne večine za sprejem dogovorov v različnih fazah IDP.

Vsebina programa prestrukturiranja: Program prestrukturiranja mora opredeliti spremembe v dolžnikovem poslovanju (poslovno prestrukturiranje) ter spremembe dolga in finančne strukture dolžnika (finančno prestrukturiranje). Z vidika dolžnika IDP ponuja možnost prestrukturiranja, pridobivanja sredstev za premagovanje kratkoročnih likvidnostnih težav in prilagajanja denarnih tokov zapadlosti dolgov. Finančni upniki lahko finančne omejitve bodisi sprostijo (na primer odlog plačila glavnice ali obresti in/ali zagotovijo sveža likvidna sredstva) bodisi zaostrijo (na primer zmanjšanje kreditnih linij in/ali povečanje zavarovanja terjatev).

Možni ukrepi v sklopu poslovnega prestrukturiranja: Obstaja več ukrepov, katerih namen je doseči spremembe v poslovanju dolžnika. Te določbe je smiselno vključiti v celosten program poslovnega prestrukturiranja, ki bi podjetju dolžnika povrnil njegovo rentabilnost. Najpogostejši ukrepi v tem sklopu so:

- Prodaja sredstev. Dolžniki v stiski bi morali imeti možnost prodaje dela premoženja, da si pridobijo sveža denarna sredstva za nadaljevanje poslovanja ali da se znebijo premoženja ali poslovnih enot, ki so se izkazale za nedobičkonosne. Prodajo sredstev je nujno potrebno ustrezno dokumentirati in priporočljivo je zahtevati neodvisno mnenje o cenilca, da se izogne izpodbijanju prodaje v morebitnem insolvenčnem postopku v prihodnosti.
- Izčlenitev z namenom prodaje. V okviru načrta poslovnega prestrukturiranja je mogoče premoženje in poslovanje prenesti na novo ustanovljeno podjetje, njegove delnice pa prenesti na upnike. Prav tako je mogoče z namenskimi družbami (special purpose vehicle - SPV) izolirati izbrana sredstva od potencialnih terjatev in dodeliti upnikom deleže v SPV.

Možni ukrepi v sklopu dolžniškega prestrukturiranja: Prestrukturiranje dolga lahko vključuje različne komponente. Ni nujno, da se vsi dolgovi obravnavajo na enak način, četudi IDP obravnava le finančne upnike. Prestrukturiranje je mogoče prilagoditi različnim preferencam upnikov in razlikovati med tistimi, ki rajši prejmejo delno plačilo v čim krajšem času, in tistimi, ki bolj zaupajo dolžniku in so bolj potrpežljivi, zato se odločijo za izterjavo svojih terjatev v celoti, vendar kasneje v času. Najpogostejši ukrepi v tem sklopu so:

- Reprogramiranje dolgov (npr. odlog določenih obrokov odplačevanja, podaljšanje zapadlosti dolga)
- Podaljšanje (sprememba datumov zapadlosti dolžniških instrumentov ali posojil)
- Zamenjava valute, v kateri so denominirani dolgovi.

- Sprememba obrestnih mer (znižanje fiksnih ali variabilnih obrestnih mer).
- Dopuščanje neplačevanja kazni v posojilnih pogodbah (začasna ali trajna odpoved obveznosti dolžnika zaradi kršitev zavez).
- Sprememba obvez (sprostitvev posojilnih zavez, ki so lahko po nepotrebnem omejevalne glede na trenutno situacijo dolžnika).
- Konverzije dolga v lastniški kapital (vključno s konverzijami dolga v dolg (debt-debt swaps) in lastniški kapital v lastniški kapital (equity-equity swaps)).
- Sveža posojila (običajno naj bi upniki z večjo izpostavljenostjo do dolžnika prispevali svež denar, vendar v zvezi s tem ni stroge obveznosti).
- Restrukturirani dolžniški vrednostni papirji (upniki lahko zahtevajo, da se obstoječi dolgovi do dolžnika pokrijejo z unovčljivim finančnim premoženjem, kot nadomestilo za diskont ali znižanje obrestnih mer).
- Odpis neplačanih obresti.
- Delni ali celotni odpis dolga.

Zavezujoči učinki IDP: V idealnih razmerah so IDP zavezujoči za vse upnike, vendar pogodbenar narava neformalnih prestrukturiranj zahteva, da vsak upnik poda individualno soglasje k sporazumu. To omejitev lahko naslovimo na naslednje načine:

- Vključitev klavzul večinskega glasovanja v javnih dolžniških vrednostnih papirjih in sindiciranih posojilih.
- Podpis protokola med finančnimi upniki, s katerimi se ti predhodno zavezujejo k spoštovanju večinskih odločitev, sprejetih v prihajajočem procesu IDP. Odstotek, potreben za odobritev, se lahko razlikuje glede na dejanja, sprejeta med prestrukturiranjem, in so predmet splošnega dogovora med upniki.
- Posebne zakonske določbe za IDP, ki upnikom omogočajo zavezovanje nasprotujočih manjšin.

Brez predhodnega protokola med upniki ali brez posebne zakonske določbe morajo biti vse odločitve v okviru IDP soglasne. Ta zahteva lahko v praksi pomeni, da prestrukturiranje dolga ni izvedljivo v primeru velikega števila vpletenih upnikov, zlasti v primeru dolžnikov, ki so izdali javni dolg, in zaradi obstoja upnikov, ki zadržijo dolg.

V primeru neuspeha IDP: Če IDP ne reši dolžnikovih finančnih težav, je potrebno izpeljati formalni postopek v primeru insolventnosti. Obstajajo namreč okoliščine, v katerih je IDP lahko nezaželen in primeri, ko IDP ne bo uspešno. Če se poslovni model dolžnika izkaže za nevzdržnega ali pa se zunanje okoliščine poslabšajo do te mere, da položaj dolžnika ne omogoča več podpore upnikov, je sodni postopek edina rešitev. V teh primerih bo glavni problem ravnanje, ki ga bo insolvenčni zakon uporabljajal za predhodno vadbo. Vadba kot dogovor med dolžnikom in številnimi upniki bi lahko verjetno spadala v splošne opredelitve, ki jih zakon določa za predhodne transakcije, ki bi se lahko izogibale. To je lahko še posebej težavno zaradi dodatne varnosti, ki jo je dolžnik lahko odobril v zameno za nov denar ali za dodatne koncesije upniški skupini. Zato je izjemno pomembno, da upniki in dolžnik ohranita ustrezna dokazila o pogajanjih in utemeljitev odobritve novega jamstva z ustreznim upoštevanjem, ki ga zagotovi upniška skupina. V nekaterih sistemih lahko obstajajo posebna pravila, ki vadbe izvzemajo iz postopkov izogibanja plačilni nesposobnosti; v tem primeru je treba natančno pripraviti izjeme, da se prepreči ustvarjanje vrzeli, ki dolžniku na primer omogoča, da povezanim

upnikom podeli prednostni status. Druga težava, ki se lahko pojavi, se nanaša na celotno plačilo nekaterih upnikov pri izvajanju pogodbe o treningu (na primer delavcev in trgovskih upnikov). Če bo pozneje potekal postopek v primeru insolventnosti, bi se tem plačilom lahko izognili. Nazadnje, dejstvo, da so finančni upniki lahko vplivali na upravljanje dolžnikovega posla, jih lahko v poznejši insolventnosti izpostavi terjatvam do odgovornosti drugih upnikov. Da bi se tej odgovornosti izognili, finančni upniki ne bi smeli voditi dolžnikovega poslovanja in bi morali vzpostaviti razmerje "na razdalji roke", ki bi odpravilo kakršen koli dvom glede njihove morebitne odgovornosti za poseganje v upravljanje dolžnikovega poslovanja.

Sistemske krize in prestrukturiranje dolga: Načelo B4.3 Svetovne banke navaja, da »v okviru sistemske krize ali kjer je stopnja plačilne nesposobnosti podjetij dosegla sistemsko raven, bo neformalna pravila in postopke zaradi insolventnosti morda potrebno dopolniti z okvirom začasnih podpornih ukrepov, da se naslovijo posebne potrebe in okoliščine, s katerimi se soočajo deležniki v procesih dolžniškega prestrukturiranja. Takšni ukrepi so običajnočasne narave, namenjeni pokrivanju obdobja krize in reševanja, ne da bi pri tem ogrožali običajne insolvenčne postopke in sisteme«. Sistemske krize lahko obremenijo celoten javni sistem, zlasti sodno vejo oblasti. V primerih sistemskega tveganja ima obravnava večjega števila postopkov resne posledice za sodni sistem. Prvič, sodišča nimajo zmogljivosti, da bi hkrati obravnavali številne zapletene primere v prime insolventnosti. Drugič, v takem scenariju lahko trgi za problematično premoženje ali podjetja v stiski kolapsirajo, če pride do obsežnih likvidacij naložb ali prodaj podjetij. Tretjič, v sistemskih krizah se celo postopki prisilnih poravnav soočajo z resnimi težavami, saj posojilodajalci niso zainteresirani za financiranje reorganizacije podjetij. V sistemskih krizah je zato potencial za IDP bistveno večji: glede na prezadolženost podjetij, ki je značilnost sistemske krize, preživetja podjetij ni mogoče zagotoviti brez pomembne vloge izvensodnih prestrukturiranj skozi pogajanja z upniki, zato bi jih bilo potrebno izvajati kot neformalna prestrukturiranja podjetij po načelu od primera do primera.

Likvidacija podjetij ali prodaja družb v sistemski krizi verjetno ne bo realna možnost, saj so trgi problematičnega premoženja in podjetij v težavah zasičeni s presežno ponudbo, zato je v tem primeru možnost izvensodnega sporazuma o prestrukturiranju še toliko bolj pomembna. Večji problem v času sistemske krize lahko nastane tudi na strani bank. Če namreč dolžniki za svoje poslovanje potrebujejo sveže financiranje, banke zaradi lastne izpostavljenosti in naraščajočega deleža nedonosnih terjatev morda ne bodo mogle sprostiti novih finančnih sredstev. Dejansko IDP postopki banke lahko obremenijo z veliko premoženja, ki ga niso usposobljene upravljati in ga je med sistemsko krizo težko likvidirati. Poleg tega te naložbe nekaj časa ne bodo prinašale obresti in bodo znatno poslabšala finančne rezultate bank. Presežni dolg bi na primer lahko zahteval konverzijo dolga v lastniški kapital ali zamenjavo običajnega dolga po visokih realnih obrestnih merah za dolgoročne zamenljive zadolžnice z nizkimi obrestnimi merami. Poleg tega izkušnje iz preteklosti in iz tujine kažejo, da številna podjetja, ki preživijo prestrukturiranje, za prihodnje poslovanje potrebujejo dodatne dolgoročne injekcije posojil ali lastniškega kapitala. Banke bodo morda morale tudi odprodati zemljišča in zgradbe, pridobljene kot zavarovanje. Zaradi naštetih specifik sistemske krize morajo državne entitete v času ekstremnih likvidnostnih težav zagotoviti finančna sredstva v obliki posojil ali jamstev za pokrivanje potreb podjetij in bank v stiski. Svetovna finančna kriza iz leta 2008 in dolžniška kriza v EU nekaj let kasneje sta pokazali, da mora država delovati tam, kjer preti splošen ekonomski kolaps. Prav tako je treba opozoriti, da se mora država vrniti k svojim običajnim funkcijam, ko se ekonomski sistem opomore od sistemske krize.

Okvir neformalnih postopkov dolžniškega prestrukturiranja je že opremljen za spopadanje z vsemi zgoraj naštetimi omejitvami, zlasti če je vzpostavljen ustrezen zakonodajni okvir. Vendar pa lahko sistemska kriza zahteva posebne ukrepe. Zaradi obsega, resnosti in kompleksnosti prestrukturiranja

podjetij sredi sistemskih kriz in ker postopki izvršb in insolventnosti pogosto ne delujejo optimalno, je smiselno vnaprej pripraviti posebne smernice za prestrukturiranje podjetij v času sistemskih kriz, da se ohrani vrednost premoženja v čim večji meri in da se spodbudi čim hitrejše prestrukturiranje podjetij. Ali so v sistemski krizi potrebni dodatni posebni ukrepi za podjetja v stiski, je manj nedvoumno. Preden se država odloči o nujnosti uvedbe posebnega režima, na primer moratorija na odplačilo dolga ali ustanovitve posebne specializirane agencije za prestrukturiranje dolžnikov v likvidnostnih težavah, bi morala zagotoviti, da je na voljo splošno okolje in pravni okvir za izvensodno prestrukturiranje podjetij.

Če kljub temu oblikovalci politik ocenijo, da sistemska kriza presega sposobnosti običajnega nabora neformalnih in formalnih postopkov prestrukturiranja, je na voljo vrsta možnih izrednih ukrepov. Posebni ukrepi lahko vključujejo na primer sprostitev regulativnega okvira (ko se za subjekt začasno opustijo obstoječi predpisi in standardi nadzora) sprostitev računovodskih standardov (kadar je institucija oproščena upoštevanja običajnih računovodskih standardov) in sprostitev davčne regulative, ki začasno odvezuje subjekt plačila dela ali celotne davčne obveznosti. Derogacija lahko uvede še: nižje zahteve glede kapitalske ustreznosti, ugodnejšo davčno obravnavo, davčne olajšave, nižje zahtevane rezervacije in bolj prizanesljivi računovodski standardi in prakse. Prav tako lahko spremeni obvezo za sprožitev postopka zaradi insolventnosti, ki obstaja v nekaterih jurisdikcijah. Posebni ukrepi lahko vključujejo tudi davčne spodbude za prestrukturiranje. Te davčne spodbude se nanašajo na obravnavo odpisov vrednosti kot izgube za davčne namene. Takšne davčne spodbude je treba skrbno oblikovati, da se preprečijo zlorabe s strani netargetiranih podjetij, in jih je treba znatno zmanjšati in odpraviti, ko se gospodarske razmere stabilizirajo.

V času sistemske krize je postopke izvensodnega dolžniškega prestrukturiranja mogoče voditi na decentraliziran in centraliziran način. IDP je mogoče izvajati decentralizirano preko notranjih enot za prestrukturiranje v bankah, preko ločeno kapitaliziranih bank ali prek ločenih družb za upravljanje premoženja (AMC), ki so hčerinske družbe bank. Ločevanje reševanja problematičnih dolžnikov prek ločenih bank ali družb za upravljanje premoženja lahko bolje razjasni finančni položaj banke in se izogne popačenim spodbudam in preobremenitvi managementa banke. Vendar pa obstajajo tudi tveganja ločenega reševanja slabih terjatev, med drugim prekinitev povezave med banko in gospodarsko družbo, ki poslovni banki omogoča privilegiran dostop do informacij o podjetju. Tveganje predstavlja tudi dodaten čas, potreben za organizacijo družbe za upravljanje premoženja in prenos naložb nanjo. Poleg tega prestrukturiranje pogosto zahteva nova posojila, običajno pa so posojila lahko zagotovijo samo banke. Izbira med obema pristopoma je zapletena. Decentralizirani pristop zahteva močan pravni okvir, ki omogoča IDP postopke, in ustrezne spodbude za zasebne deležnike (upnike in dolžnike), da sprožijo in v dobri veri izpogajajo IDP. Centraliziran pristop pa po drugi stani zahteva visoko specializirana znanja in izkušnje ter neodvisne vladne agencije brez političnega pritiska.

Država bi se morala posluževati programov reševanja podjetij le v skrajni sili. Med sistemsko krizo lahko oblasti poskušajo zagotoviti javna sredstva v obliki subvencioniranih posojil ali s kapitalskimi injekcijami finančnim institucijam ali velikim industrijskim podjetjem v krizi. Takšne sheme reševanja so upravičene le v primeru očitne tržne nepravilnosti, kjer posojilni trg ne more servisirati niti donosnih in dolgoročno vzdržnih podjetij. V nasprotnem primeru takšni ukrepi posegajo v tržno konkurenco na in povzročajo moralni hazard. Podjetja in upniki so lahko namreč škodljivo spodbujena k presežnim investicijam ali iskanju bolj tveganih projektov, zanašajoč se na subvencije in reševanje s strani javnega sektorja v času krize. Če povežemo ex-ante in ex-post učinkovitosti, obstajajo jasni argumenti za prioritiziranje IDP pred državnim reševanjem pri razreševanju kriz solventnosti problematičnih dolžnikov. Državno reševanje lahko prinese kratkoročne koristi, vendar na račun dolgotrajnejših stroškov moralnega hazarda, pojava zombi podjetij in visokega javnega dolga.

5.4 Ocena učinkov postopka preventivnega prestrukturiranja

Eden od preventivnih ukrepov na voljo gospodarskim družbam v Sloveniji, ki se soočajo s finančnimi težavami, je postopek preventivnega prestrukturiranja (PP), ki ga določa Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP).

Preventivno prestrukturiranje je na voljo družbam (z izjemo mikro družbam), ki še niso insolventne, obstaja pa zanje velika verjetnost, da bodo to postale v razdobju enega leta. Namen PP je omogočiti družbi (dolžniku), da izvede ustrezne ukrepe prestrukturiranja svojih finančnih obveznosti in druge ukrepe finančnega prestrukturiranja, potrebne, da odpravi vzroke, zaradi katerih bi lahko postala insolventna. V ta namen se družba in upniki lahko dogovorijo za sklenitev sporazuma o finančnem prestrukturiranju, v katerem se predvidijo ukrepi prestrukturiranja (kot npr. zmanjšanje oziroma odložitev dospelosti finančnih terjatev ali sprememba obrestnih mer, po kateri se obrestuje glavnica zavarovanih finančnih terjatev).

Družbe lahko načeloma predlagajo začetek preventivnega prestrukturiranja takoj, ko pridobijo soglasje za začetek postopka upnikov, ki so imetniki finančnih terjatev do družbe, ki skupaj dosegajo 30 odstotkov vsote vseh finančnih terjatev do družbe. Po začetku preventivnega prestrukturiranja se družbe z upniki pogajajo o sklenitvi sporazuma o finančnem prestrukturiranju in morajo vložiti zahtevo za potrditev sporazuma o finančnem prestrukturiranju v 3 mesecih (za male in srednje družbe) oz. petih mesecih (za velike družbe). Ta roka lahko sodišče podaljša za 2 oz. 3 mesece, kar družbam potencialno omogoča 5–8 mesecev za pogajanje z upniki o sporazumu o finančnem prestrukturiranju. Za začetek veljavnosti sporazuma o finančnem prestrukturiranju morajo za njegovo sklenitev glasovati upniki, ki imajo skupaj najmanj 75 odstotkov vsote vseh finančnih terjatev (ločena večina je potrebna za prestrukturiranje zavarovanih terjatev). Če je preventivno prestrukturiranje potrjeno, je sporazum o finančnem prestrukturiranju zavezujoč za vse upnike (tudi tiste, ki z njegovo sklenitvijo niso soglašali).

Pomembno je poudariti, da družbe nimajo koristi le v primeru potrjenega sporazuma o finančnem prestrukturiranju, ampak že v časovnem obdobju 5–8 mesecev, v katerem potekajo pogajanja. Vse od začetka preventivnega prestrukturiranja namreč za družbo (dolžnika) velja moratorij. V tem času sodišča proti dolžniku ne smejo izdati sklepa o izvršbi ali zavarovanju za izterjavo ali zavarovanje terjatev v zvezi s finančnimi terjatvami, vsi postopki izvršbe ali zavarovanja, ki so bili v zvezi s finančnimi terjatvami začeti proti dolžniku pred začetkom preventivnega prestrukturiranja, pa se prekinajo. Prav tako v tem času ne teče zastaranje v zvezi s finančnimi terjatvami. Poleg tega v tem času velja, da dolžnik ni v zamudi s plačilom glavnice finančnih terjatev. Moratorij zato daje družbam nujno potreben čas za boljši odziv na okoliščine, ki povzročajo njihovo verjetno insolventnost. Ker po drugi strani preventivno prestrukturiranje družbam ne postavlja posebnih zakonskih omejitev njihovega poslovanja in nobenih posebnih omejitev za njihovo poslovodstvo ali družbenike, gre za rešitev s precej nizkim tveganjem in možnostjo velikih pozitivnih učinkov, ki se je lahko družbe poslužijo v zahtevnih časih. Ob tem je treba poudariti še, da preventivno prestrukturiranje nima vpliva na terjatve iz poslovnih pogodb (npr. z dobavitelji), zaposlene in podobno, temveč le na finančne terjatve.

Cilj tega poglavja je oceniti učinek postopka preventivnega prestrukturiranja na glavne kazalnike poslovanja podjetij, ki so izpeljale to obliko insolvenčnega postopka. Tabela v prilogi prikazuje vse gospodarske družbe v Sloveniji, ki so do konca leta 2020 začele postopek PP. Teh podjetij je bilo 14, vendar zaradi nerazpoložljivosti podatkov o poslovanju po začetku postopka za štiri od njih v času priprave te analize ne moremo oceniti ex-post učinke na poslovanje. Tabela vsebuje vse priglašene

aktivnosti v okviru postopka PP, prav tako pa za vsako podjetje navaja tudi morebitne druge dogodke po zaključku postopka PP, na primer procese v okviru stečajnega postopka, prisilne poravnave in poenostavljene prisilne poravnave. V analizi nas zanima, kako je postopek PP vplival na število zaposlenih, prihodke od prodaje in zadolženost podjetja. Vsa obravnavana podjetja so precej večja od povprečja njihove dejavnosti že pred začetkom postopka, kar je razvidno iz primerjave števila zaposlenih in prihodkov od prodaje teh podjetij s povprečjem ostalih podjetij v isti 3-mestni SKD dejavnosti (tabele v prilogi). Posledično preprosta primerjava gibanja kazalnikov poslovanja podjetja v postopku PP in ostalimi konkurenti v dejavnosti ne odseva samo učinka postopka PP, ampak tudi predhodne razlike v značilnosti podjetja, ki vplivajo in bi vplivale na poslovanje tudi v odsotnosti PP. Poleg premije v velikosti so ta podjetja pred začetkom postopka PP tudi bolj zadolžena in manj donosna kot povprečno podjetje iz panoge, zato je ta učinek selekcije potrebno upoštevati v analizi. Velikokrat je težko najti primerljivo kontrolno podjetje, ki bi bilo zelo podobno v več kazalnikih poslovanja in hkrati imelo podoben trend gibanja izbranega kazalnika poslovanja nekaj let pred začetkom postopka. Potrebno je namreč upoštevati ne zgolj statično vrednost indikatorjev poslovanja v letu pred postopkom PP, ampak tudi kontrolirati trend gibanja v razdobju nekaj let pred postopkom. Usihajočih podjetij ne smemo primerjati s trendno rastočimi podjetji, ampak s čim bolj podobnimi podjetji tudi s stališča časovnega trenda kazalnikov poslovanja.

Tega problema identifikacije učinka smo se lotili z metodo sintetične kontrole (Abadie in Gardeazabal, 2003), tako da primerjamo gibanje kazalnika poslovanja podjetja med in po zaključenem postopku PP s tehtano kombinacijo ostalih podjetij v dejavnosti, ki so bila izbrana tako, da kar najbolj sovpadajo z značilnostmi podjetja v letih pred sprožitvijo postopka PP. To tehtano povprečje podjetij je pojmovano kot sintetično podjetje brez postopka PP, ki nam služi za primerjavo s podjetjem, ki je bilo v postopku PP. Naj bo J število razpoložljivih kontrolnih podjetij, $\mathbf{W} = (w_1, \dots, w_J)'$ pa je $(J \times 1)$ vektor nenegativnih uteži s seštevkom 1. Skalar w_j ($j=1, 2, \dots, J$) predstavlja utež kontrolnega podjetja j v sintetičnem kontrolnem podjetju. Kot navedeno zgoraj, je potrebno določiti takšne uteži, da je sintetična kontrola kar najbolj podobna dejanskemu obravnavanemu podjetju pred začetkom procesa PP. Naj vektor $\mathbf{X}_1$ dimenzij $(K \times 1)$ vsebuje vrednosti tistih spremenljivk podjetja v procesu PP pred začetkom tega postopka, ki determinirajo razvoj kazalnika poslovanja tega podjetja v naslednjih letih. Matrika $\mathbf{X}_0$ dimenzij $(K \times J)$ pa podobno vsebuje iste spremenljivke za J potencialnih kontrolnih podjetij. Matrika $\mathbf{V}$ je diagonalna matrika z nenegativnimi vrednostmi, katerih elementi odsevajo relativno pomembnost različnih prediktorjev rasti podjetja. Metoda sintetičnih kontrol določi optimalni $\mathbf{W}^*$, tako da minimizira $(\mathbf{X}_1 - \mathbf{X}_0 \mathbf{W})' \mathbf{V} (\mathbf{X}_1 - \mathbf{X}_0 \mathbf{W})$ pod pogojem $w_j \geq 0$ ($j=1, 2, \dots, J$) in $w_1 + w_2 + \dots + w_J = 1$. Vektor $\mathbf{W}^*$ tako definira kombinacijo kontrolnih podjetij, ki je najbolj podobna obravnavanemu PP podjetju v izbranih determinantah rasti podjetja v letih pred začetkom postopka PP.

Ker je vrednost $\mathbf{W}^*$ odvisna od izbora matrike $\mathbf{V}$, je potrebno definirati najprej slednjo. Podobno kot Abadie in Gardeazabal (2003) tudi tu $\mathbf{V}$ določimo tako, da je gibanje vrednosti obravnavanega kazalnika poslovanja v obdobju pred začetkom postopka kar najbolj reproducirano s sintetičnim kontrolnim podjetjem. V naslednjem koraku definiramo vektor odvisne spremenljivke $\mathbf{Y}_1$ (izbrani indikator poslovanja podjetja; v našem primeru število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v virih sredstev) dimenzij $(T \times 1)$, katerega elementi so vrednosti indikatorja poslovanja PP podjetja od leta začetka postopka do $T-1$ let po tem, skupaj T časovnih opazovanj. Za kontrolna podjetja definiramo matriko $\mathbf{Y}_0$ dimenzij $(T \times J)$, ki vsebuje vrednosti iste spremenljivke odziva za vsa kontrolna podjetja. Naš cilj je oceniti gibanje spremenljivke odziva za podjetje PP, v primeru če to ne bi vstopilo v proces PP, in sicer tako, da izračunamo hipotetično pot indikatorja kot vrednost te spremenljivke sintetične kontrole: $\mathbf{Y}_1^* = \mathbf{Y}_0 \mathbf{W}^*$. Primerjava med realizirano vrednostjo odvisne spremenljivke $\mathbf{Y}_0$ in sintetično kontrolo $\mathbf{Y}_1^*$ je ocene učinka postopka PP na obravnavano podjetje.

Za empirično analizo uporabljamo AJ PES-ove podatke iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida za gospodarske družbe ki jih združimo s podatki o postopkih preventivnega prestrukturiranja in drugih insolvenčnih postopkih iz AJ PES-ove zbirke Objave sklepov in pisanj izdanih v postopkih zaradi insolventnosti. Od maja 2015 do konca leta 2020 je bilo identificiranih 14 podjetij, ki je izvedlo postopek PP, ker pa so podatki zaključnih računov gospodarskih družb na voljo samo do leta 2019, smo lahko analizirali le 10 podjetij, ki so postopek začele od maja 2015 do marca 2018. Podjetja spremljamo od leta 2010 do 2019, kar pomeni vsaj 5 let pred začetkom postopka PP. Odvisna spremenljivka (spremenljivka odziva) je logaritmirana vrednost števila zaposlenih, logaritem vrednosti prihodkov od prodaje in delež dolga v virih sredstev ($\text{dolg}/(\text{dolg} + \text{lastniški kapital})$). Spremenljivke, ki determinirajo rast omenjenih odvisnih spremenljivk so: starost podjetja, logaritem prihodkov od prodaje dve in eno leto pred začetkom postopka (t-2 in t-1), dodano vrednost na zaposlenega v t-2 in t-1, logaritem števila zaposlenih v t-2 in t-1, izvozna intenzivnost (delež izvoza v prodaji) v t-2 in t-1, ROA v t-2 in t-1, delež dobička pred davki v tekočih obveznostih v t-2 in t-1, razmerje tekoča sredstva – celotne obveznosti v t-2 in t-1, razmerje tekoče obveznosti – celotna sredstva v t-2 in t-1 ter »no-credit interval« v t-2 in t-1 (hitra sredstva minus tekoče obveznosti v razmerju z povprečnimi dnevnimi stroški poslovanja). Za vsako proučevano podjetje najprej tabelarno predstavimo pet ključnih kazalnikov poslovanja v primerjavi s povprečjem 3-mestne SKD dejavnosti za celotno obdobje 2010-2019, in sicer za zaposlenost, prihodke, dodano vrednost na zaposlenega, ROA in delež dolga v virih. Gibanje teh indikatorjev predstavimo tudi v slikah, kjer označimo obdobje trajanja postopka PP. Na koncu sledijo trije grafi z rezultati metode sintetične kontrole za tri spremenljivke odziva: zaposlenost, prihodki in zadolženost. Spodnja tabela povzema glavne izsledke individualnih analiz za vsako od desetih obravnavanih podjetij, medtem ko so podrobnejši rezultati za vsako podjetje na voljo v prilogi.

Tabela 5-2: Pregledna tabela ugotovljenih učinkov postopka preventivnega prestrukturiranja za vse gospodarske družbe, ki so bile udeležene v tem postopku.

Podjetje	Trajanje postopka preventivnega prestrukturiranja	Število zaposlenih	Prihodki od prodaje	Delež dolga v virih
TUŠ HOLDING, upravljanje družb in naložb, d.o.o.	29.05.2015-4.12.2020	-	-	-
ENGROTUŠ podjetje za trgovino, d.o.o.	29.05.2015-19.11.2020	+	+	+
TUŠ NEPREMIČNINE, upravljanje nepremičnin d.o.o.	29.05.2015-2.09.2020	+	-	=
VALJI, proizvodnja valjev in ulitkov d.o.o.	24.12.2015-6.07.2017; prisilna poravnava: 4.09.2018-...	+	=	=
PUP Podjetje za urejanje prostora, d.d.	3.03.2017-3.09.2018	=	=	-
DELO PRODAJA družba za razširjanje in prodajo časopisov, d.d.	6.01.2017-27.09.2017; prisilna poravnava: 27.07.2020-...	-	-	=
DZS, založništvo in trgovina, d.d.	5.01.2017-28.10.2020	-	=	+
HANDTE - OST zaščita okolja d.o.o.	30.03.2017-3.11.2017; poenostavljena prisilna poravnava: 15.02.2018-...	+	+	-
TERME ČATEŽ d.d. Čatež ob Savi	3.01.2017-17.03.2018	+	+	-

KRAS mesnopredelovalna industrija d.o.o.	16.03.2018-13.12.2018	+	+	+
VETPET, trgovina, d.o.o. - v stečaju	19.06.2018-22.11.2018; stečaj: 4.01.2019-...	n.a.	n.a.	n.a.
FLAMIN AVTO družba za trgovino in storitve d.o.o.	25.02.2020-3.06.2020; prisilna poravnava: 13.10.2020-...	n.a.	n.a.	n.a.
FLAMIN, družba za trgovino in storitve, d.o.o.	30.03.2020-14.07.2020; prisilna poravnava: 19.10.2020-...	n.a.	n.a.	n.a.
AVTO CITY družba za trgovino in storitve d.o.o.	27.03.2020-27.06.2020	n.a.	n.a.	n.a.

Opomba: Z rdečo barvo označujemo gibanje kazalnika v neugodno smer, z zeleno označujemo pozitivni napredek, s svetlo zeleno pa statistično neznačilno gibanje kazalnika v primerjavi s sintetično kontrolo.

Vir: Lastni izračuni.

Rezultati kažejo, da so prva podjetja, ki so izvedla postopek preventivnega prestrukturiranja dosegla sorazmerno pozitivne rezultate v kazalnikih poslovanja. Štiri od desetih podjetij so dosegla izboljšanje ali vsaj nevtralno spremembo na vseh treh kazalnikih poslovanja, dodatni dve podjetji sta izboljšali prodajo in število zaposlenih, tri podjetja od desetih pa so zabeležila pretežno negativne učinke postopka. Glede na te prve rezultate analize in zavedajoč se majhnega vzorca analize lahko sklenemo, da imajo hibridne metode reševanja insolventnosti dobre izgled. Če si dovolimo analogijo z IDP in glede na dobre izkušnje podobnih postopkov prestrukturiranja v zgoraj opisanih državah, smo lahko optimistični tudi glede izvensodnih postopkov dolžniškega prestrukturiranja.

5.5 Osrednja enota za monitoring (Central monitoring unit)

Osrednjo enoto za monitoring (OEM) sestavljajo institucije in organi v sestavi države, ki so oblikovalci ekonomskih politik in/ali zadolženi za zbiranje in analizo podatkov za vodilne indikatorje sistema zgodnjega opozarjanja. OEM sestavljajo predstavniki Banke Slovenije (BSI), Agencije za zavarovalni nadzor (AZN), Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR), Fiskalni svet, Statistični urad RS (SURS), Ministrstvo za finance (MF) in Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo (MGRT). Vsaka od naštetih institucij v OEM imenuje enega člana. OEM deluje v okviru MGRT, ki je zadolžen za finančno in organizacijsko podporo enote. Član MGRT je hkrati tudi vodja OEM in je zadolžen za pripravo delovnih gradiv in izvajanje nalog OEM.

OEM se sestaja na polletni oziroma četrtni ravni, ob poslabšanju gospodarskih razmer pa na mesečni ravni. Osrednji cilj OEM je zagotavljati usklajeno in učinkovito delovanje različnih regulatorjev in oblikovalcev ekonomskih politik v Sloveniji pri i) pravočasnem identificiranju tveganj za nastop gospodarskih kriz; ii) izmenjavi mnenj in priporočil glede izvedbe potrebnih preventivnih ukrepov v izogib poslabšanju ranljivosti in izbruhu krize; ter iii) usklajenem izvajanju spleta ukrepov ekonomske politike ob nastopu gospodarske krize. Naloge OEM so:

- spremljanje agregatnih, panožnih in podjetniških indikatorjev poslovnega cikla in prezadolženosti v sklopu zgodnjega sistema opozarjanja,
- pregledovanje rednih analiz in publikacij institucij članic OEM, ki so relevantne za cilje OEM (npr. letni pregledi rasti in priporočila za posamezno državo članico EK, OECD ekonomski pregledi države, poročila IMF misije),

- izmenjevanje mnenj in priporočil glede potrebnih preventivnih ukrepov za preprečitev povečanja ugotovljenih ranljivosti v ekonomiji,
- v obdobju gospodarske krize zagotavljati forum za izmenjavo informacij med različnimi oblikovalci ekonomskih politik in za usklajevanje ukrepov med njimi
- spremljanje ažurnih informacij o poteku krize preko kazalnikov sistema zgodnjega opozarjanja, razpravljanje o učinkih izvajanja proticikličnih ukrepov in oblikovanje predlogov vladi in drugim oblikovalcem politik glede finega prilagajanja ukrepov in oblikovanja novih,
- priprava letnega poročila o stanju ekonomije z vidika makrobonitetnega in mikrobonitetnega nadzora.

OEM je posvetovalni forum, ki ne posega v zakonske pristojnosti svojih konstitutivnih članov ali tretjih subjektov. Načela, po katerih deluje OEM in ki jih upošteva pri oblikovanju priporočil za preventivne in korektivne ukrepe ekonomske politike so naslednja:

- ukrepi morajo biti kar se da transparentni
- ukrepi morajo biti pravočasni in primerni resnosti situacije
- ustrezne spodbude morajo preprečevati moralni hazard in doseči enakomerno delitev bremena med upniki in dolžniki
- ukrepi morajo doseči ustrezno delitev bremena med državo in privatnim sektorjem, da se prepreči moralni hazard in prevalitev previsokega dela stroškov sanacije na davkoplačevalce
- problem prezadolženosti in nelikvidnosti podjetij je potrebno reševati vzporedno z sanacijo bančnega sistema
- ukrepi dolžniškega prestrukturiranja morajo upoštevati makroekonomsko situacijo države in njen fiskalni prostor
- zagotavlja naj se čim bolj odprt nabor pristopov k razdolževanju, odvisen od okoliščin, upnikov in dolžnika
- prestrukturira se le dolgoročno rentabilne (viable) dolžnike, nevzdržna podjetja se čim hitreje likvidira
- osredotočenje na finančne upnike, vendar ne na škodo ostalih razredov upnikov
- predviden mora biti nemoten prehod od neformalnega ali okrepljenega v formalni postopek insolventnosti v okviru sodišč
- ne sme biti diskriminiranja med finančnimi upniki na podlagi rezidentstva
- stopnja formalnosti postopka prestrukturiranja narašča z resnostjo in sistemsko naravo krize

5.6 Sistem zgodnjega ukrepanja na področju prestrukturiranja

Mehanizem ukrepanja na področju prestrukturiranja podjetij ob zgodnjih znakih nastanka krize se sestoji iz dveh delov. Prvi je preventivna roka, katere naloga je spremljanje makroekonomske situacije in mikrobonitetni nadzor v okviru sistema zgodnjega opozarjanja s ciljem pravočasnega zaznavanja naraščajočih nesorazmerij in tveganj, ki se kažejo v vodilnih kazalnikih na makro, mezo in mikro ravni analize. V sklopu **preventivne roke** so naloge OEM povezane z identifikacijo povečanih tveganj za obrat v gospodarskem ciklu zaradi makroekonomskih neravnovesij ali poslovnih težav sistemskih podjetij ter izdajanje priporočil oblikovalcem politik glede izvedbe ustreznega sklopa ekonomskih ukrepov, ki bi zmanjšale nesorazmerja in preprečile krizo. Primeri priporočenih ukrepov v sklopu preventivne roke so na primer:

- priporočilo izvedbe strukturne reforme
- priporočilo zaostritve posojilnih pogojev v določeni panogi ali segmentu kreditiranja

- priporočilo glede usklajevanja plač, socialnih transferov ali drugih izdatkov javnega sektorja
- priporočilo glede spodbujanja ponudbe novih nepremičnin in zaostrovanja pogojev za stanovanjska posojila v primeru nepremičninskega balona
- poziv sistemskim dolžnikom in njihovim upnikom za sprožitev prestrukturiranja dolga in poslovnega prestrukturiranja preden pride do likvidnostnih težav

Drugi del sistema zgodnjega ukrepanja na področju prestrukturiranja pa je **korektivna roka**, ki nastopi takrat, ko se identificirana tveganja začnejo realizirati v ekonomskih kazalnikih na agregatni ravni ali ravni posameznih sistemsko pomembnih podjetjih. Pri oblikovanju predlogov v zvezi z dolžniškim prestrukturiranjem podjetij naj korektivna roka sistema zgodnjega ukrepanja sledi naslednjim konceptom:

- razločevanje med fazami gospodarskega cikla oz. resnostjo krize: 1) normalne razmere (s posamičnimi žarišči tveganj ali finančnih stisk v določeni dejavnosti ali nekaterih sistemskih podjetjih), 2) prvi zametki krize, 3) recesija in 4) globoka, sistemska kriza.
- razločevanje med podjetji po velikostnih razredih: 1) mala in srednje velika podjetja (MSP) in 2) velika/sistemska podjetja
- razdelitev dolžnikov glede na stanje: 1) solventna, dolgoročno vzdržna podjetja (viable) in 2) nesolventna podjetja brez možnosti donosnega poslovanja na dolgi rok (non-viable)
- trije možni pristopi reševanja likvidnostnih stisk dolžnikov: 1) case-by-case tržni pristop, 2) krovni državno regulirani pristop in 3) vmesna različica med obema skrajnostima
- prioritetni red reševanja likvidnostnih težav: prioriteta gre sistemsko pomembnim dolžnikom in upnikom, ki vplivajo na finančno stanje tudi manjših podjetij preko poslovnih povezav in makroekonomskih povezav
- zaradi velikega števila MSPjev se za njih uporabi bolj »accross-the-board« pristop, za večja in sistemsko pomembna podjetja pa vmesni ali »case-by-case« pristop
- v prvi fazi krize poudarek na finančnem prestrukturiranju, kasneje pa na poslovnem prestrukturiranju

Korektivna roka sistema zgodnjega ukrepanja mora na podlagi konkretnih okoliščin v državi oblikovati optimalno strategijo prestrukturiranja dolga podjetij upoštevajoč naslednje ključne korake: (i) usklajevanje ekonomske politike med oblikovalci politik; (ii) analiza podatkov za oceno razsežnosti problema zadolženosti; (iii) razmislek o spremembah pravnega in institucionalnega okvira za izvršbo terjatev, zlasti insolvenčne zakonodaje; (iv) podpora države za spodbujanje izvensodnega dolžniškega prestrukturiranja; (v) potencialne novosti za olajšanje prostovoljnih sporazumov o mirovanju; (vi) temeljita ocena argumentov za javno finančno pomoč posameznim podjetjem (če obstaja); (vii) razmislek o diferencirani obravnavi MSP; in (viii) usklajevanje s procesom prestrukturiranja finančnega sektorja.

Usklajevanje ekonomske politike: Strategija dolžniškega prestrukturiranja, ki temelji na kombinaciji državnih intervencij in tržnih pristopov, zahteva učinkovito usklajevanje različnih politik. Usklajevanje je potrebno znotraj OEM najprej pri oceni razsežnosti problema dolga v podjetniškem sektorju, obremenjenosti gospodinjstev in situaciji v finančnem sektorju, nato pa še pri oblikovanju ukrepov, ki naslavlja najnujnejše potrebe celotnega gospodarstva. Usklajevanje politik je potrebno tudi v primeru, če se ustanovi poseben odbor za prestrukturiranje s predstavniki iz različnih ministrstev, regulatorjev, centralne banke.

Makro politike so ključen dejavnik v procesu oblikovanja konkretnih ukrepov za dolžniško prestrukturiranje, saj določajo časovne omejitve za prestrukturiranje dolga in vplivajo na oceno sposobnosti preživetja posameznih podjetij v težavah. Na primer znižanje obrestnih mer lahko

spodbudi refinanciranje, kar olajša servisiranje dolga (vendar je treba biti pozoren na tveganje ponovnega napihovanja balonov imetij in dolgoročno nevzdržno kopičenja dolga). Tudi državna jamstva in fiskalna politika lahko služijo kot komplement prestrukturiranju, tako da na primer z ukrepi ciljanih jamstvenih shem na posojila, ki so bila prestrukturirana in kjer je dolжник sposoben izpolniti nove pogoje, spodbujamo prestrukturiranje dolgov korporativnega sektorja.

Analiza podatkov za oceno razsežnosti problema zadolženosti: Podatki so ključni za diagnosticiranje obsega problema prezadolženosti. Podatki so potrebni za oceno razsežnosti problema korporativnega dolga (v absolutnem smislu in relativno glede na težave prezadolženosti gospodinjstev) in posledic za upnike, zlasti bilance poslovnih bank. Potrebno je analizirati podatke o kreditni kakovosti in značilnosti dolga (po vrsti pogodbe, posojilojemalcu in finančni instituciji) ter oceniti vpliv oblikovanja rezervacij na donosnost in kapitalske količnike posameznih bank.

Za podporo procesu prestrukturiranja dolga bodo morda potrebne pravne in institucionalne reforme: Formalni sodni postopki bodo težko (če sploh kdaj) obravnavali celotni obseg primerov neplačila dolga, ki nastanejo v krizi. Skladno s tem se ni mogoče zanašati na formalni sistem razreševanja problema insolventnosti. Z zakonom je zato potrebno oblikovati spodbude, ki v največji možni meri katalizirajo uporabo izvensodnega dolžniškega prestrukturiranja. Še posebej pomembna so določila, ki sodišču omogoča, da v kratkem času sklene sporazum o prestrukturiranju, ki ga kvalificirana večina upnikov sprejme kot zavezujočega tudi za upnike, ki s sporazumom ne soglašajo. S povečanjem števila in raznolikosti vlagateljev, imetnikov korporacijskega dolga, je sposobnost vezave nasprotujočih upnikov postala še bolj pomembna za uspeh prizadevanj za učinkovito dolžniško prestrukturiranje.

Smernice za izvensodno dolžniško prestrukturiranje. Vzporedno z reformo pravnega okvira bi lahko država sooblikovala ali nudila podporo oblikovanju smernic za izvensodno prestrukturiranje v času krize, s čimer bi spodbudili sistemsko prestrukturiranje dolga. Obstajajo številne mednarodne izkušnje, iz katerih se lahko učimo. Londonski pristop je pomembno vplival na razvoj državno podprtih smernic za izvensodno prestrukturiranje dolga z več upniki. Pod vodstvom angleške centralne banke Bank of England so banke v Združenem kraljestvu razvile Londonski pristop kot seznam neformalnih smernic o kolektivnem postopku za prostovoljne postopke finančnega prestrukturiranja podjetij v stiski. Države, ki so se konec devetdesetih let soočale z obsežnim problemom prezadolženosti podjetij, so se uporabile Londonski pristop kot osnovo za oblikovanje lastnih smernic za spodbujanje izvensodnih postopkov razdolževanja. Tako je bil na primer v Indoneziji, Koreji, Maleziji in na Tajskem Londonski pristop modificiran z vzpostavitvijo osrednje vloge vladnih agencij za spodbujanje prestrukturiranja. Poleg tega so bile v teh primerih s strani držav dodane zmogljivosti za vzpostavitev bolj strukturiranega okvira za podporo prestrukturiranju, vključno z (i) regulativnimi spodbudami, da se od vseh bank zahteva, da se obvežejo k spoštovanju načel IDP (na primer v zameno za državno dokapitalizacijo); (ii) sporazumi o arbitraži sporov v procesu IDP, s čimer so se upniki in dolžniki lahko izognili nepredvidljivim ali dolgotrajnim formalnim sodnim postopkom; in (iii) nalaganje kazni za neupoštevanje rokov, ki jih določajo postopki IDP. V Indoneziji ustanovljena projektna skupina Jakarta Initiative Task Force (JITF), je bila ustanovljena kot državna agencija, ki spodbuja izvensodno prestrukturiranje dolgov podjetij, podprto z regulatornimi spodbudami (davčne olajšave in derogacija zakonodaje) in kaznimi (na primer morebitno odstranitev z borze ali preklic licence).

Spodbujanje prostovoljnega mirovanja obveznosti: Medtem ko je načelo mirovanja plačil dolžnikov in izvršbe upnikov zapisano tako v smernicah za izvensodno prestrukturiranje kot v formalni insolvenčni zakonodaji, zanašanje na posamične dogovore o mirovanju ali na mirovanja, ki jih naložijo sodišča, v resni krizi ni izvedljivo, ko se velik delež podjetij znajde v finančni stiski. V takšnih skrajnih okoliščinah so smiselni dodatni ukrepi, ko so likvidnostne potrebe podjetniškega sektorja velike,

gospodarstvo pa še ni v fazi resnega prestrukturiranja dolga. Cilj teh dodatnih ukrepov je v tem primeru zagotoviti podjetjem sprostitev likvidnostnih pritiskov in preprečiti, da bi sicer perspektivna podjetja med krizo propadla zgolj zaradi zamrznitve kreditnih trgov. Ukrep bi šel lahko v smeri zasnove okvira za prostovoljna mirovanja, v katerem bi država z omejeno finančno pomočjo spodbujala sodelovanje upnikov v mirovanjih. Ta pristop sicer ni zamišljen kot substitut makro politikam za spodbujanje novih posojil. Prostovoljna mirovanja s podporo države bi bila sprožena v zgodnji fazi obvladovanja krize kot predhodnik individualno prilagojenih mirovanj, ki izhajajo bodisi iz IDP smernic bodisi so določene po zakonu o postopkih zaradi insolventnosti v fazi prestrukturiranja dolga.

Pogojevanje državno spodbujenega mirovanja z oceno sposobnosti preživetja posameznih podjetij v fazi obvladovanja krize ni izvedljivo. Kljub temu je oceno sposobnosti preživetja podjetij s strani poklicnih svetovalcev potrebno zahtevati čim prej v prehodu v fazo prestrukturiranja dolga. Plačila, ki so predmet državno spodbujenega prostovoljnega mirovanja, ne bi bila odpisana, ampak zgolj odložena do zaključka mirovanja. Za nekatera podjetja lahko z mirovanjem zagotovljena likvidnost že zadostuje za izhod iz krize, za druga podjetja bo potrebno naknadno dolžniško in poslovno prestrukturiranje, za tretje pa bo likvidacija po postopkih o prisilnem prenehanju najbolj optimalna rešitev za vpletene deležnike.

Državno spodbujena prostovoljna mirovanja bi morala slediti naslednjim principom:

- prostovoljnost: Sodelovanje mora biti prostovoljno za vsako podjetje dolžnika in njegove upnike. Vendar pa bi pogojevanje državne finančne pomoči dolžniku s sprejetjem mirovanja s kvalificirano večino ustreznih upnikov ublažilo težave zastojkarstva upnikov in povečalo interes za sklenitev mirovanja.
- odprtost: Sodelovanje v državno spodbujenih prostovoljnih mirovanjih bi moralo biti odprto za širok spekter podjetniškega sektorja v likvidnostnih težavah in njihovih upnikov. Plačila v mirovanju pa bi morala biti dovolj obsežna, da podjetniškemu sektorju znatno olajšajo likvidnost.
- začasnost: Mirovanje za nedoločen čas bi bil za upnike nesprejemljiv in bi tvegalo izpeljavo prestrukturiranja dolga v naslednjem koraku. Šestmesečno časovno obdobje (z možnostjo omejenega podaljšanja) se smatra za uravnoteženo dolžino mirovanja, ki omogoča dovolj časa (i) za sanacijo bančnega sektorja in za uveljavitev prvih makroekonomskih politik; in (ii) daje upnikom možnost, da s svetovalci ocenijo sposobnost preživetja svojih dolžnikov.
- spodbude: V kolikor fiskalna situacija dovoljuje, bi bilo smiselno spodbuditi prostovoljno mirovanje in kasnejši proces dolžniškega prestrukturiranja s shemo državnih subvencij financiranja obratnega kapitala za sodelujoče dolžnike. Negativno spodbudo za nesodelovanje v pogajanjih za mirovanje lahko ponujajo tudi dolgotrajnejši in dražji sodni postopki zaradi insolventnosti.
- pravne in institucionalne reforme: V obdobju mirovanja bi se lahko odvila reforma zakonov o insolventnosti podjetij s fokusom na spodbujanju na trenutno krizo prilagojenih standardiziranih postopkov prestrukturiranja. Poleg tega bi morala država med obdobjem mirovanja izkoristiti priložnost za vpeljavo prilagojenih smernic za izvensodno dolžniško prestrukturiranje.

Drugi ukrepi države za spodbujanje novega financiranja: Sveže financiranje je ključnega pomena za nadaljevanje poslovanja podjetja v finančnih težavah in za ohranitev njegove vrednosti med sanacijo. Ena od možnosti državnega posredovanja je reforma zakona o insolventnosti, ki naj spodbudi novo financiranje z zagotavljanjem zakonske prednostne pravice pri poplačilu pred obstoječimi dolgi. Takšne spremembe v primeru resnih padcev zastavnih imetij lahko postanejo neučinkovite. Stroka

odsvetuje neposredno zagotavljanje svežega financiranja s strani države zaradi nevarnosti politizacije in možnosti povečanja negotovosti na trgu.

Diferencirana obravnava MSP: Mala in srednje velika podjetja je smiselno v strategiji prestrukturiranja dolga obravnavati drugače kot velika podjetja. Prvič, glede na veliko število MSP bančni in sodni sistem verjetno ne bosta sposobna učinkovito prestrukturirati dolga MSP v težavah po principu primer za primerom. Drugič, ker so MSP pogosto pomembni delodajalci posameznikov z nizkimi dohodki, lahko neuspeh prestrukturiranja sektorja MSP močno vpliva na družine z nizkimi dohodki, s socialnimi posledicami, ki bi lahko dodatno zapletle pomiritev gospodarskih razmer.

Ločeni okviri za reševanje dolga MSP lahko vključujejo standardizirane krovne pogoje za prestrukturiranje, na primer s predpisanimi obdobji odloga plačil in shemami za znižanje obrestnih mer. Vladne garancije bi lahko v določenih okoliščinah olajšale novo financiranje bank. Korejski odziv na sistemske težave malih in srednjih podjetij med Azijsko finančno krizo je vključeval zahtevo države do bank, da reprogramirajo posojila MSP do določenega datuma in zagotovijo obdobje mirovanja za odplačila drugih posojil. Nabor ukrepov je vključeval tudi nekaj določb za znižanje obrestnih mer. Večje in močnejše banke so morale zagotoviti malemu gospodarstvu sveže financiranje. Poleg tega je vlada sama MSP zagotovila neposreden dostop do obratnega kapitala in ustanovila številne investicijske sklade za zagotavljanje dolžniškega in lastniškega financiranja potencialno sposobnih MSP (zamenljive obveznice in konverzije dolga v lastniški kapital). Te investicijske sklade so upravljale tuje investicijske banke, financirale pa so jih domače banke.

Povezava med ukrepi korporativnega dolžniškega prestrukturiranja in bančno sanacijo: Medtem ko je dolžniško prestrukturiranje podjetij v dolgoročnem interesu bank, morajo slednje najprej poskrbeti za lastno sposobnost preživetja in ponovno vzpostaviti sposobnost prevzemanja izgub v svojih naložbah. Usihanje kapitala bank v prvem kriznem valu v kombinaciji s številnimi upniki, ki potrebujejo določeno stopnjo prestrukturiranja dolga in svežega financiranja, lahko privede do zmanjšanja posojilne aktivnosti tako do dolgoročno vzdržnih kot do neperspektivnih podjetij, kar še dodatno poglobi krizo. Banke na splošno preferirajo neformalni, tržni sistem dolžniškega prestrukturiranja, s čimer se izognejo dragim sodnim insolvenčnim postopkom. Vendar pogosto ob nastopu sistemske krize same spodbude bank za izvensodno dolžniško prestrukturiranje ne zadoščajo za hitro in učinkovito korporativno prestrukturiranje. Eksternalije in problem koordinacije lahko zavirajo proces, zato je običajno potrebno državno posredovanje pri zagotavljanju razpoložljivosti virov in ustrezen nabor institucionalnih vzvodov za vse pogajalske strani. Dodatni ukrepi za spodbujanje prestrukturiranja bank in podporo njihovi vlogi pri dolžniškem prestrukturiranju podjetij vključujejo:

- Državna podpora pri vzpostavitvi specializiranih svetovalnih in investicijskih bančnih služb za olajšanje pogajanj med bankami in podjetji ter zmanjšanje problema koordinacije. Primer iz prakse je odbor za prestrukturiranje dolga podjetij (CDRAC) na Tajskem med Azijsko krizo;
- Ponujanje davčnih in drugih finančnih spodbud bankam (tudi morebitni družbi za upravljanje s premoženjem) za pospešitev izvensodnega prestrukturiranja dolga;
- Uporaba nadzornih pristojnosti, da se od bank zahteva, da razkrijejo terjatve ustreznim pogajalskim subjektom, saj pomanjkanje preglednosti bi sicer lahko odložilo proces pogajanj o dolžniškem refinanciranju;
- Določitev jasne časovnice za različne faze postopka prestrukturiranja dolga. Da bi dosegli visoko udeležbo dolžnikov in upnikov in minimalne motnje v procesu, bi lahko država predvidi tudi nadzorniške kazni za neizpolnjevanje.

Dodaten ukrep v izrednih okoliščinah lahko predstavlja ustanovitev družbe za upravljanje premoženja (AMC). Te so bile uporabljene za vodenje prestrukturiranja dolga podjetij (z namenom čim večje

izterjave premoženja in podpiranja rehabilitacije dolgoročno vzdržnih podjetij) in za okrevanje bančnega sektorja s prenosom slabih terjatev z bank, kar jim je omogočilo, da se osredotočijo na svojo osnovno dejavnost. Vrednotenje prenešenih sredstev je ključno operativno vprašanje, ki lahko odloži prestrukturiranje, saj se banke skušajo izogniti razvrednotenju svojih naložb ali prenosu potencialnih kapitalskih dobičkov na tretjo osebo. AMC so se izkazale za sorazmerno učinkovitejše v primerih prestrukturiranja korporativnega dolga, ko je bilo v državi veliko problematičnih podjetij, razmeroma homogen bazen posojil ali kadar AMC uspejo zagotoviti posebna strokovna znanja o prestrukturiranju, ki v bankah niso na voljo.

Glede na svojo institucionalno strukturo so AMC lahko javni, zasebni in hibridni. Na splošno je izbira konkretne lastniške strukture odvisna od številnih dejavnikov, vključno s tipom problematičnega premoženja, obsegom problema, globino trgov in značilnostmi dolžnikov. Izkušnje z javnimi AMC so mešane zaradi težav pri uravnoteženju njihovih nasprotujočih si javnih in komercialnih ciljev. Zlasti je lahko težaven izziv struktura upravljanja, ki mora zagotavljati neodvisnost njenega delovanja, odsotnost političnega vmešavanja in odgovornost za delovanje AMC. Učinkovitost javnih AMC se poveča tako, da se njihovo delovanje jasno časovno omeji s klavzulo o časovni omejitvi veljavnosti. Zasebne družbe za upravljanje terjatev običajno izvajajo svoje naloge bolj učinkovito, zlasti kadar so kompenzacijske strukture naravnane tako, da maksimirajo vrednost izterjanih sredstev. V primeru da banke ustanovijo svoje zasebne AMC, bi morali regulatorji spremljati tveganje, da jih banke uporabijo za prikrivanje težav v svojih bilancah stanja. Ne glede na nekatere prednosti zasebnih AMC-jev je financiranje takšnih operacij lahko med krizami omejeno zaradi splošnega kreditnega krča. Inovativen način pristopa k upravljanju problematičnega premoženja je lahko hibridni javno-zasebni AMC, ki izkoristi tako javne kot zasebne vire in strokovno znanje. Primeri hibridne AMC so leta 2003 ustanovljene japonske korporacije za industrijsko revitalizacijo (Industrial Revitalization Corporation of Japan) in program izterjave premoženja (Distressed Assets Recovery program) Mednarodne finančne korporacije (IFC), ki je zbral financiranje in strokovno znanje za izterjavo terjatev tako iz javnih kot zasebnih virov.

Poleg zgoraj naštetih so v korektivni roki možni tudi naslednji ukrepi, katerih namen je spodbuditi čim prejšnje prestrukturiranje dolga v problematičnih dolžnikih. Znova je potrebno poudariti, da nabor teh ukrepov dopolnjuje in ne nadomešča ostale konvencionalne ukrepe denarne, fiskalne in dohodkovne politike ter ukrepov za reševanje finančnega sektorja:

- poboti terjatev v okviru AJPEs-a: Sodelovanje v obveznem pobotu terjatev v okviru AJPEs-a, je lahko dokazilo o izpolnjevanju pogojev za pridobitev likvidnostnega bančnega kredita z državnim poroštvom.
- likvidnostna posojila SID banke v prvi fazi neformalnega ali hibridnega postopka prestrukturiranja: Izkušnje kažejo, da so sveža finančna sredstva v prvih fazah IDP ključna za normalizacijo stanja dolžnika in v primeru resnih likvidnostnih omejitev lahko takšna sredstva zagotavlja ali garantira javna finančna institucija, kot je SID banka.
- garancija države na izdana nova posojila v okviru neformalnega ali hibridnega postopka prestrukturiranja: država lahko spodbudi izdajo premostitvenih svežih posojil na začetku IDP procesa tudi s svojimi garancijami.
- posebni krovni sporazumi o prestrukturiranju, ki pospešijo sklenitev dogovora in zavezujejo tudi manjšinske upnike, ki so lahko pospremljena tudi s kaznimi za nespoštovanje zavez dogovora.
- operativno (poslovno) prestrukturiranje: Prodaja nepotrebne imetje, downsizing, znižanje stroškov in osredotočenje na donosne dejavnosti morajo biti sestavni del procesa

prestrukturiranja v kasnejših fazah IDP. Potrebno je paziti, da koncentrirana likvidacija sredstev ne zniža cen v preveliki meri (fire sale), kar bi škodilo vrednosti in verjetnosti preživetja dolžnikov.

- targetirani ukrep ugodnega financiranja s strani BSI za poslovne banke, ki izvedejo dolžniško prestrukturiranje v svojih dolžnikih: Banka Slovenije bi lahko ponujala bolj ugodne vire financiranja za poslovne banke, ki dokažejo aktivno participacijo in napredek pri pogajanjih v okviru IDP ali drugih neformalnih dolžniških prestrukturiranjih.
- hibridno prestrukturiranje pod okriljem SID banke: SID banka bi lahko povezovala različne dolžnike in upnike in koordinirala proces hibridnega finančnega prestrukturiranja, tako da bi zagotavljala institucionalni okvir v obliki krovnih programov prestrukturiranja v kombinaciji z mehanizmi finančne podpore in spodbud, ki bi katalizirali procese prestrukturiranja.
- prenos slabih terjatev na AMC, ki je lahko privatna, hibridna ali javna družba: odvisno od konkretnih okoliščin, razpoložljivosti virov in znanja ter strukture slabih terjatev se v sistemski krizi lahko ustanovi tudi družbo za upravljanje terjatev, ki lahko aktivno sodeluje v procesu finančnega prestrukturiranja podjetij v težavah.
- konvertibilna državna posojila in prenos pridobljenega lastništva na SDH: v skrajnih primerih in ko gre za sistemsko pomembna podjetja lahko nastopi država kot posojilodajalec v skrajni sili in znotraj pravil o podeljevanju državnih pomoči začasno zagotovi potrebna likvidna sredstva za dolgoročno vzdržna podjetja.
- davčne spodbude za izvensodno dolžniško prestrukturiranje
- pomoči za reševanje in prestrukturiranje za sistemsko pomembna podjetja
- reševanje sistemsko pomembnih velikih dolžnikov: v skrajnem primeru lahko država vstopi v problematičnega dolžnika tudi z lastniškim deležem preko dokapitalizacije, pri čemer mora upoštevati pravila o državnih pomočeh in jasno opredeliti čas in pogoje izstopa iz družbe po koncu krize.

Osnovni principi delovanja korektivne roke Sistema zgodnjega ukrepanja na področju prestrukturiranja

Operacionalizacija Sistema zgodnjega ukrepanja na področju prestrukturiranja mora temeljiti na treh fazah: 1) načrtovanje, 2) obvladovanje krize in 3) faza prestrukturiranja. Vse tri faze so ključne za uspešno izpeljavo korekcijskih ukrepov dolžniškega prestrukturiranja in jih na kratko opisujemo v nadaljevanju.

Faza načrtovanja: Zaporedje in prednostno razvrščanje ukrepov ekonomske politike, pomembnih za strategijo prestrukturiranja dolga, se bo sproti prilagajalo poteku krize in njenim posledicami. Vnaprej se ne da določiti podrobnega sklopa in zaporedja ukrepov, saj je različnih realizacij kriz preveč. Kljub temu igra sistem zgodnjega opozarjanja ključno vlogo tudi v korektivni roki, saj omogoča vpogled na ažurne in relevantne informacije o razsežnosti, vzrokih in učinkih odvijajoče se krize. Glede na to, da spremembe zakonov o insolventnosti in osnovne institucionalne strukture zahtevajo čas, morajo oblikovalci ekonomskih politik v realnem času postavljati diagnozo problema dolga in že dovolj zgodaj predvideti pravna ozka grla.

Faza obvladovanja krize: V primeru težav v bančnem sektorju je prednostna naloga protikriznih ukrepov vsekakor sanacija finančnega sektorja. Bankam je potrebno zagotoviti likvidna sredstva in po potrebi svež kapital, da lahko zaženejo posojilno aktivnost in omogočijo prestrukturiranje dolga v naslednji fazi. Da bi postopek stekel čim hitreje je potrebno pravočasno izvesti pripoznanje izgub pri

naložbah in čiščenja bilanc bank. Kjer dokapitalizacija obstoječih privatnih delničarjev ni izvedljiva, mora dokapitalizacijo izvesti država, pod pogojem, da je banka na dolgi rok solventna.

Pot do makroekonomske stabilizacije je ključni naslednji korak. Prestrukturiranje dolga korporativnega sektorja lahko pri tem okrepi makroekonomske politike in poveča njihovo potentnost. Pogoj za stabilno izpeljavo procesa dolžniškega prestrukturiranja pa so znotraj razumnih okvirov predvidljive cene premoženja, obrestne mere in devizni tečaji, da lahko dolžniki in upniki presodijo srednjeročno sposobnost preživetja dolžnika. Zakonodaja v zvezi z insolventnostjo in njene morebitne spremembe med krizo so seveda pomembne za okrevanje realnega in finančnega sektorja, vendar ne more nadomestiti ukrepov makroekonomske politike.

Po potrebi bi se morala med krizo izvesti reforma insolvenčne zakonodaje s fokusom na določbe, ki podpirajo izvensodno dolžniško prestrukturiranje. Zlasti je ključnega pomena omogočiti sodiščem, da na hiter način potrdijo izvensodni sporazum, ki ga odobri kvalificirana večina upnikov in postane zavezujoč tudi za upnike brez strinjanja. V praksi so se izkazale za pomembne tudi določbe za podporo novemu financiranju, podprtem s pravno prioriteto pri poplačilu teh terjatev.

V skrajnih primerih bi lahko država spodbudila prostovoljne dogovore o mirovanju plačil, ki je koristen začasni ukrep v fazi obvladovanja krize pred začetkom obsežnega prestrukturiranja korporativnega dolga. Država lahko zagotovi tudi omejeno finančno podporo financiranju obratnih sredstev kot dodatno spodbudo za sklenitev začasnega mirovanja, dogovorjenega med podjetji dolžniki in njihovimi upniki. Ti ukrepi ohranjajo likvidnost v gospodarskem sektorju, medtem ko se odvijajo priprave za proces finančnega prestrukturiranja.

Faza prestrukturiranja: Medtem ko so bile izkušnje držav z obsežnim prestrukturiranjem dolga v preteklih krizah mešane, so nekateri državni ukrepi, ki so dopolnjevali posamična pogajanja po principu od primera do primera, običajno povečali učinkovitost procesa korporativnega dolžniškega prestrukturiranja. Tak vmesni pristop bi moral upoštevati specifične okoliščine države, vključno z makroekonomskimi razmerami, strukturo dolga in pravnim/institucionalnim okvirom. Za MSP bo morda potrebna drugačna kombinacija ukrepov, ki bodo morda zahtevala bolj sistemsko obravnavo, vendar je potrebna previdnost, da izogne prekomernemu financiranju tistih MSP, ki so na dolgi rok nedonosna.

Strategija prestrukturiranja dolga mora spoštovati načelo enakopravnosti med upniki in se izogibati prevladitvi stroškov prestrukturiranja na tuje upnike. Dolgoročne učinke kriznih šokov na finančne odnose med upniki in dolžniki, bi lahko dodatno poslabšale neustrezne strategije prestrukturiranja dolga, ki bi porušile dosedanje pravice upnikov (na primer sprememba prednostne razvrstitve zavarovanih upnikov). Poleg tega bi bilo diskriminiranje tujih upnikov v strategiji dolžniškega prestrukturiranja kratkovidno glede na prednosti dolgoročnejšega dostopa do mednarodnih virov financiranja in naložb, potrebnih za ohranitev gospodarskega okrevanja po krizi.

Državno podprte smernice za IDP so se v preteklosti izkazale za uspešne pri spodbujanju prestrukturiranja dolga za dolgoročno vzdržna podjetja. Da bi bile takšne smernice operativne tudi po zaključku krize, bodo verjetno morale delovati v strukturiranem okviru, ki vključuje spodbude za participacijo bank in drugih finančnih upnikov v procesih IDP.

AMC lahko pomagajo spodbuditi prestrukturiranje dolga podjetij in jih je smiselno ustanoviti v resnih sistemskih finančnih krizah. Vendar pa ustanovitev in delovanje AMC predstavlja številne izzive za oblikovanje ustrezne strukture upravljanja in vrednotenja prenešenega premoženja. Ustanovitev AMC je upravičeno v primerih, ko finančna in tehnična sposobnost bank ni zadostna za uspešno reševanje dolžniškega prestrukturiranja podjetij dolžnikov.

Likvidaciji ekonomsko nevzdržnih podjetij se ni mogoče izogniti. Podjetja, ki so ocenjena kot nesposobna za dolgoročno preživetje, bi bilo treba s hitrimi postopki likvidacije počistiti s trga, njihova sredstva in zaposlene pa zaposliti v bolj produktivno rabo v gospodarstvu. Državno posredovanje z reševanjem neperspektivnih podjetij bi pomenilo neupravičeno obremenjevanje javnih financ in bi inhibiralo učinkovito okrevanje gospodarstva.

Potrebno je tudi zamejiti tveganja za javne finance, ki bi nastajajo zaradi posredovanja države pri prestrukturiranju dolga. Obseg finančnih problemov v podjetniškem sektorju, bančnem sistemu in sektorju gospodinjstev in obstoj tržnih nepravilnosti neizogibno zahtevajo določen obseg državne podpore za prestrukturiranje dolga. Kljub temu ne smemo nikakor spregledati omejitev fiskalnega prostora. Dobro zasnovan sistem zgodnjega prestrukturiranja z vmesnim pristopom uspe spodbuditi zasebne zmogljivosti, da ustrezno razdelijo breme razdolževanja med dolžniki in upniki, ter omejiti uporabo omejenih javnih sredstev na minimalno potrebno raven.

6 Predlog sklepov vlade

Ta del vsebuje predlog sklepov vlade, ki se nanaša na:

-Predlog **mehanizma koordiniranega delovanja in ukrepanja** nosilcev ekonomske politike v zgodnji recesijski fazi gospodarskega cikla

-Predlog **enotne metodologije in kazalcev zgodnjega opozarjanja** na dejavnike povečane ranljivosti finančnega sistema in gospodarstva na pojave nestabilnosti, prezadolženosti in nelikvidnosti

6.1 Predlog sistema koordiniranega delovanja in ukrepanja nosilcev ekonomske politike v zgodnji recesijski fazi gospodarskega cikla

I.

Ustanovitev koordinacijskega organa RS za zgodnje opozarjanje, usklajeno delovanje in ukrepanje, to je Osrednja enota za monitoring (OEM)

1. Vlada s sklepom ustanovi koordinacijski organ za zgodnje opozarjanje, usklajeno delovanje in ukrepanje v razmerah povečanih tveganj gospodarske nestabilnosti (v nadaljevanju: Osrednja enota za monitoring (OEM)).

OEM sestavljajo institucije in organi v sestavi države, ki so oblikovalci ekonomskih politik in/ali zadolženi za zbiranje in analizo podatkov za vodilne indikatorje sistema zgodnjega opozarjanja in sicer, po en predstavnik Banke Slovenije (BSI), Agencije za zavarovalni nadzor (AZN), Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR), Fiskalni svet, Statistični urad RS (SURS), Ministrstvo za finance (MF) in Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo (MGRT).

Predstavnik MGRT je hkrati tudi vodja OEM in koordinira pripravo delovnih gradiv in izvajanje nalog OEM. OEM se sestaja na polletni oziroma četrtletni ravni, ob poslabšanju gospodarskih razmer pa na mesečni ravni.

Osrednji cilj OEM je zagotavljati usklajeno in učinkovito delovanje različnih regulatorjev in oblikovalcev ekonomskih politik v Sloveniji pri i) pravočasnem identificiranju tveganj za nastop gospodarskih kriz; ii) izmenjavi mnenj in priporočil glede izvedbe potrebnih preventivnih ukrepov v izogib poslabšanju ranljivosti in izbruhu krize; ter iii) usklajenem izvajanju spleta ukrepov ekonomske politike ob nastopu gospodarske krize.

2. OEM oblikuje in upravlja sistem zgodnjega opozarjanja in deluje na podlagi enotnega nabora in metodologije različnih vrst kazalcev zgodnjega opozarjanja na povečane ranljivosti za finančno in gospodarsko nestabilnost v RS in na tej podlagi predlagati Vladi, Banki Slovenije, ministrstvom, usklajene ukrepe preventivnega delovanja in ukrepov;

3. OEM obravnava in oblikuje mnenja k vsem predlogom za različne vrste bančnih in podjetniških prestrukturiranj ter spodbud (investicijske, podjetniške, regionalne) po veljavni zakonodaji, in z mnenjem seznaniti pristojna ministrstva in Vlado RS;

4. OEM se oblikuje oz. vzpostavi na naslednjih izhodiščih, ki se podrobneje opredelijo v aktu o ustanovitvi OEM, ki ga sprejme vlada:

-delovanje, pristojnosti in odgovornosti OEM izhajajo iz ustavnega in zakonskega položaja državnih organov s pristojnostmi in odgovornostmi na področju finančnih trgov in gospodarskega razvoja (MGRT, MF, MP, BS, Združenje bank Slovenije, SID banka in drugih);

- delovanje OEM v celoti upošteva nacionalna in EU pravila državnih pomoči na skupnem notranjem trgu EU;

- pristojnosti OEM vključuje niz specifičnih ukrepov z namenom preprečitve splošnega stanja prezadolženosti in nelikvidnosti gospodarstva, ki jih določi Vlada RS s sklepom o Aktu o ustanovitvi v skladu z dopolnjeno zakonodajo

- delovanje OEM in oblikovanje ukrepov temelji na enotni metodološki podlagi in izbranih kazalcih, ki jo določa Akt o ustanovitvi OEM z upoštevanjem raziskav, študij, poročil in priporočil mednarodnih organizacij (OECD, EU, OZN), sodne prakse in predstavlja za Slovenijo najbolj optimalen model zgodnjega opozarjanja in koordiniranega delovanja institucij v zgodnji recesijski fazi gospodarskega cikla.

Alternativa za dodatne sklepe k točki I

Ustanovitev Strateškega sveta

1. Predsednik vlade na podlagi Zakona o vladi RS⁵⁷ (23. člen) ustanovi **Strateški svet za zgodnje opozarjanje**, ob nastopu dejavnikov povečane nestabilnosti na finančnih trgih in v gospodarstvu. Strateški svet spremlja poročila Koordinacijskega odbora, obravnava posamezna vprašanja ter svetuje in pripravlja mnenja za predsednika vlade.

Sprejem Strategije

2.Vlada na predlog MGRT predlaga Državnemu zboru v sprejem **Strategijo RS premagovanja zgodnjih dejavnikov nestabilnosti na finančnih trgih in v gospodarstvu z mehanizmom zgodnjega opozarjanja in kazalcih ranljivosti.**

II.

Vlada na predlog pristojnih ministrstev predlaga Državnemu zboru v sprejem spremembe in dopolnitve zakona o državni upravi v delu, ki določa pristojnosti ministrstev in sicer tako, da se:

-pri Ministrstvu za finance, Ministrstvu za gospodarski razvoj in tehnologijo in Ministrstvu za pravosodje določi kot dodatno nalogo **sodelovanje v okviru mehanizma za zgodnje opozarjanje**

⁵⁷ Zakon o Vladi Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 24/05 – uradno prečiščeno besedilo, 109/08, 38/10 – ZUKN, 8/12, 21/13, 47/13 – ZDU-1G, 65/14 in 55/17)

-pristojnosti za usklajevanje v okviru mehanizma zgodnjega opozarjanja ter oblikovanje ukrepov za preprečevanje gospodarske nestabilnosti s prestrukturiranjem in finančno konsolidacijo in ukrepi zaradi insolventnosti podjetij, **prenese na ministrstvo pristojno za gospodarstvo.**

Alternativa

-pristojnost za zakonodajo na področju finančnega poslovanja podjetij, postopkov insolventnosti in prisilnem prenehanju prenese iz ministrstva za pravosodje na ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo;

Alternativa k točki II

Vlada na predlog MGRT predlaga Državnemu zboru sprejem Zakona o sodelovanju državnih in drugih organov v mehanizmu zgodnjega opozarjanja na možne dejavnike finančne in gospodarske nestabilnosti v RS; zakon vključuje določitev mehanizma in kazalnikov zgodnjega opozarjanja in določa nove pristojnosti ministrstev v tej zvezi;

6.2 Predlog enotne metodologije in kazalcev zgodnjega opozarjanja na dejavnike povečane ranljivosti finančnega sistema in gospodarstva na pojave nestabilnosti, prezadolženosti in nelikvidnosti

I.

Vlada RS na predlog Ministrstva pristojnega za gospodarstvo po uskladitvi na OEM sprejme enotno metodologijo in določi niz kazalcev za spremljanje zgodnjih dejavnikov gospodarske recesije, ki so ključnega pomena za optimalen čas makro-bonitetnih ukrepov za zmanjšanje tveganja finančnih kriz ali vsaj ublažitev njihovega vpliva na gospodarstvo.

Kazalniki so razvrščeni v naslednjih pet področij:

- i) neravnovesja **finančnega sektorja**,
- ii) neravnovesja **nefinančnega sektorja**,
- iii) neravnovesja na **trgu premoženja**,
- iv) neravnotežja v **javnem sektorju** in
- v) neravnotežja **zunanjega sektorja**;

II.

Ministrstvo pristojno za gospodarski razvoj in tehnologijo sprejme Enotno metodologijo za identifikacijo podjetij v stiski, oz. v nevarnosti za stečaj, ki je hkrati metodološka podlaga za spremljanje podjetij in zgodnje ukrepanje in se uporablja za presojo pri odločanju za državno pomoč

za finančno konsolidacijo in prestrukturiranje podjetij za preprečevanje insolventnosti, ki temelji na združevanje širokega nabora podatkovnih virov (podatki o poslovnem sektorju, upravljavski strukturi podjetja, javnih računih, finančnih informacijah itd).

III.

Za preprečevanja vzrokov finančnih in gospodarskih kriz je treba pripraviti nadaljnje spremembe in dopolnitve Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP) s poudarkom na izvensodnemu (in okrepljenem) formalnem in neformalnem dolžniškemu prestrukturiranju (IDP) in nanj vezanih ukrepov, predvsem:

-urejen in učinkovit okvir formalnih in neformalnih insolvenčnih postopkov na podlagi evalvacije učinkov postopka preventivnega prestrukturiranja);

-spodbude in učinkovit postopek izvensodnih dolžniških prestrukturiranj, prostovoljnega mirovanja obveznosti, diferencirane obravnava mikro, malih in srednjih podjetij, vzpostavljanja povezav med ukrepi korporativnega dolžniškega prestrukturiranja in bančno sanacijo, itd.

Z dopolnitvijo ZFPPIPP je treba dosledno uveljaviti cilje Direktive (EU) 2019/1023 o okvirih preventivnega prestrukturiranja, odpustu dolgov in prepovedih opravljanja dejavnosti ter ukrepih za povečanje učinkovitosti postopkov glede prestrukturiranja, insolventnosti in odpusta dolgov ter o spremembi Direktive (EU) 2017/1132, predvsem:

-da se zagotovi prestrukturiranje še pred nastopom insolventnosti, torej ko ta še le grozi,

-da se vzpostavi možnosti za prestrukturiranje terjatev v okviru postopka prisilne poravnave tudi v primerih, ko dolжник še ni postal insolventen, pa mu le ta že grozi,

-spremembo postopka poenostavljene prisilne poravnave v smeri večjega nadzora glede

prijavljenih terjatev in izboljšanja procesnega položaja upnika,

-razširitev možnosti reorganizacije tudi v primeru mikro družb s spremembo posebnih pravil za prisilno poravnavo nad majhno, srednjo ali veliko družbo.

OBRAZLOŽITEV PREDLOGOV SKLEPOV

Premagovanje dejavnikov gospodarske nestabilnosti in učinkovito prestrukturiranje

Predlogi sklepov predstavljajo pravni temelj in potrebni zakonodajni "follow up", ki se izraža v **potrebnih zakonskih spremembah in spremembah strateških dokumentov in v medresorski organizaciji**, nujnih, da mehanizem zgodnjega opozarjanja in bolj učinkovite koordinacije nosilcev ekonomske politike zaživi in daje pozitivne rezultate na gospodarski in družbeni razvoj.

Cilj zgodnjega opozarjanja v Sloveniji mora biti **premaganje dejavnikov gospodarske nestabilnosti** s spodbujanjem podjetništva in ustvarjanjem trdne okvirne pogoje za podjetnike in podjetja v vseh sektorjih, ki jim lahko pomagajo pri soočanju s ključnimi izzivi, vključno z obvladovanjem krize, reševanjem likvidnosti solventnosti in stečajev.

Zgodnja intervencija se zagotavlja z namenom povečati verjetnost in učinkovitost prestrukturiranja v podjetjih, kar bo imelo za posledico stabilne gospodarske razmere za podjetja in trajnostno rast. Takšne intervencije bodo pomagale preprečevati stečaje in njegove negativne posledice, kot so izgube delovnih mest, povečano gospodarsko tveganje za dobavitelje v vrednostni verigi podjetja in potencialni gospodarski, družbeni in osebni propad za lastnike podjetij in njihove družine.

Koordinacijski odbor in Strateški svet

Predlogi obsegajo zakonske in institucionalne pogoje, potrebne za vzpostavitev mehanizma zgodnjega odkrivanja dejavnikov finančne in gospodarske nestabilnosti v RS, v povezanosti z ustreznimi sistemi in procesi v EU.

Mehanizem zgodnje intervencije se zagotavlja z namenom pravočasno odkrivati in odpravljati dejavnike finančne in gospodarske nestabilnosti in povečati verjetnost in učinkovitost prestrukturiranja v podjetjih, kar bo imelo za posledico stabilne gospodarske razmere za podjetja in trajnostno rast. Takšne intervencije bodo pomagale preprečevati stečaje in njegove negativne posledice, kot so izgube delovnih mest, povečano gospodarsko tveganje za dobavitelje v verigi vrednosti podjetja in potencialni gospodarski, družbeni in osebni propad za lastnike podjetij in njihove družine.

Zakon o vladi RS⁵⁸ (23. člen) določa, da predsednik vlade lahko ustanovi **strateške svete**. Z aktom o ustanovitvi se določijo naloge in delovno področje strateškega sveta. Strateški sveti v okviru svojega delovnega področja na predlog predsednika vlade obravnavajo posamezna vprašanja ter svetujejo in pripravljajo mnenja za predsednika vlade.

25. člen zakona o vladi določa, da za organizacijsko, strokovno in drugo pomoč pri delovanju vlade in usklajevanju dela ministrstev lahko vlada ustanavlja **vladne službe**. Določa še, da predsednik vlade lahko za te naloge pooblasti tudi resorno ministrstvo. **V začetnem obdobju ne predlagamo ustanovitve vladne službe, temveč uporabo pravila, da za strokovno in drugo pomoč pri delovanju vlade in usklajevanju dela ministrstev, predsednik vlade lahko za te naloge pooblasti tudi resorno ministrstvo.**

Pristojnosti ministrstev

Naloge ministrstev, ki se nanašajo na obravnavano področje so določene pomanjkljivo in jih je treba dopolniti. **Nobeno od ministrstev namreč med svojimi nalogami nima upravljanja sistema zgodnjega opozarjanja** na nevarnosti za povečana tveganja dejavnikov nestabilnosti na finančnih trgih in v gospodarstvu.

Za **Ministrstvo za finance** ZDU-1⁵⁹ določa, da opravlja naloge na naslednjih področjih:

- makroekonomske politike in

⁵⁸ Zakon o Vladi Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 24/05 – uradno prečiščeno besedilo, 109/08, 38/10 – ZUKN, 8/12, 21/13, 47/13 – ZDU-1G, 65/14 in 55/17)

⁵⁹ Zakon o državni upravi (Uradni list RS, št. 113/05 – uradno prečiščeno besedilo, 89/07 – odl. US, 126/07 – ZUP-E, 48/09, 8/10 – ZUP-G, 8/12 – ZVRS-F, 21/12, 47/13, 12/14, 90/14 in 51/16) ZDU-1

- koordinacije strukturnih reform,
- zakladništva, javnega računovodstva, programskega proračuna,
- davčnega in carinskega sistema,
- javnofinančnih prihodkov in finančnega sistema,
- finančnega premoženja, poroštev, zadolževanja javnega sektorja, javno-zasebnega partnerstva,
- preglednosti finančnih odnosov, preprečevanja in odkrivanja pranja denarja, -
- prirejanja iger na srečo,
- državnih pomoči ter makro-fiskalnih analiz in napovedi (29.čl.)

Dopolnitev, ki jo je treba sprejeti s spremembami ZDU-1 je v tem, da se med naloge tega ministrstva doda naloga:

- sodelovanje v mehanizmu zgodnjega opozarjanja na dejavnike recesije

Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo opravlja naloge na področjih_

- ekonomskega sistema in razvoja,
- notranjega trga,
- tehnične zakonodaje in meril, varstva potrošnikov,
- varstva konkurence, ekonomskih odnosov s tujino,
- razvoja podjetniškega sektorja in konkurenčnosti,
- socialnega podjetništva,
- intelektualne lastnine, drobnega gospodarstva in turizma,
- industrijskih projektov,
- naloge na področju regionalnega razvoja ter
- naloge na področju tehnologije, meroslovja in pošte (30.čl.).

Tudi to ministrstvo med svojimi nalogami nima nalog koordinacije v mehanizmu zgodnjega opozarjanja na dejavnike recesije. Dopolnitev, ki jo je treba sprejeti s spremembami ZDU-1 je v tem, da se med naloge tega ministrstva doda naloga:

- koordinacija in strokovna podpora v mehanizmu zgodnjega opozarjanja na dejavnike recesije

Ministrstvo za pravosodje opravlja naloge na področjih:

- organizacije in statusa sodišč, državnega tožilstva, državnega pravobranilstva in ustavnega sodišča, nadzora nad poslovanjem državnega tožilstva in državnega pravobranilstva ter druge vrste z zakonom določenih pravosodnih nadzorov, civilnega in kaznovalnega prava, sodnih postopkov, alternativnega

reševanja sporov, pravosodne uprave, odvetništva, notariata, izvrševanja kazenskih sankcij, varstva osebnih podatkov, mednarodne pravne pomoči in mednarodnega pravosodnega sodelovanja v civilnih in kazenskih zadevah, usmerjanja ministrstev glede izvrševanja sodb mednarodnih sodišč, e-pravosodja ter naloge na področju načrtovanja in koordiniranja prostorskih potreb pravosodnih organov in vodenje investicij za potrebe teh organov (37.čl.).

Tudi to ministrstvo med svojimi nalogami nima niti nalog s področja insolvenčnega prava niti nalog sodelovanja v mehanizmu zgodnjega opozarjanja na dejavnike recesije. Dopolnitev, ki jo je treba sprejeti s spremembami ZDU-1 je v tem, da se med naloge tega ministrstva doda naloga:

-sodelovanje v mehanizmu zgodnjega opozarjanja na dejavnike recesije

Glede sedanje pristojnosti tega ministrstva za področje finančnega poslovanja podjetij, postopkov insolventnosti in prisilnem prenehanju velja razmisliti, da se ta pristojnost prenese na ministrstvo pristojno za gospodarstvo.

Organizacijska, strokovna in druga pomoč Koordinacijskemu organu:

Zgodnje opozarjanje vsekakor sodi med dolžnosti in odgovornosti državne uprave. Po 8. čl. ZDU-1 državna uprava za vlado med ostalim zagotavlja **strokovno pomoč pri oblikovanju politik** (pripravlja predloge zakonov, podzakonskih predpisov in drugih aktov ter druga gradiva), **spremlja stanje in spodbuja oziroma usmerja družbeni razvoj** (10. In 11. čl. ZDU-1).

Po 14. čl. ZDU-1, se lahko ustanovi tudi za opravljanje specializiranih strokovnih nalog, izvršilnih in razvojnih upravnih nalog, če se s tem zagotovi večja učinkovitost in kakovost pri opravljanju nalog oziroma če je zaradi narave nalog ali delovnega področja potrebno zagotoviti večjo stopnjo strokovne samostojnosti pri opravljanju nalog **upravni organ v sestavi ministrstva (organ v sestavi)**.

Organ v sestavi se lahko ustanovi (21. čl ZDU-1):

-za izvajanje navedenih nalog v večjem obsegu, če se s tem zagotovi večja učinkovitost in kakovost pri opravljanju nalog, ali

-če je zaradi narave nalog ali delovnega področja potrebno zagotoviti večjo stopnjo samostojnosti pri opravljanju navedenih nalog.

V tej fazi ne predlagamo ustanovitve organa v sestavi, niti ne javne agencije, ki bi tudi bila primerna oblika opravljanja strokovnih nalog za obravnavano področje. 15.čl. ZDU-1 namreč določa, da se **javna agencija** se lahko ustanovi za opravljanje upravnih nalog v skladu s posebnim zakonom, ki ureja javne agencije:

-če je s tem omogočeno učinkovitejše in smotrnejše opravljanje upravnih nalog, kot bi bilo v primeru opravljanja nalog v upravnem organu, zlasti če se lahko opravljanje upravnih nalog v celoti ali pretežno financira z upravnimi taksami oziroma plačili uporabnikov, ali

-če glede na naravo oziroma vrsto nalog ni potreben ali ni primeren stalni neposredni politični nadzor nad opravljanjem nalog.

7 Literatura

- Abadie, A., & Gardeazabal, J. (2003). The economic costs of conflict: A case study of the Basque Country. *American Economic Review*, 93(1), 113-132.
- Abiad, A. G. (2003). Early warning systems: A survey and a regime-switching approach. IMF Working Paper WP/03/32.
- Ades, A., Masih, R., & Tenengauzer, D. (1998). GS Watch: A New Framework for Predicting Financial Crises in Emerging Markets. *New York: Goldman Sachs*.
- Agarwal, V., & Taffler, R. J. (2007). Twenty-five years of the Taffler z-score model: Does it really have predictive ability?. *Accounting and Business Research*, 37(4), 285-300.
- Ahrend, R. & A. Goujard (2012a). International Capital Mobility and Financial Fragility – part 1. Drivers of Systemic Banking Crises: The Role of Bank-Balance-Sheet Contagion and Financial Account Structure, OECD Economics Department Working Papers, No. 902, OECD Publishing.
- Ahrend, R. & A. Goujard (2012b). International Capital Mobility and Financial Fragility – part 3. How Do Structural Policies Affect Financial Crisis Risk?: Evidence from Past Crises Across OECD and Emerging Economies, OECD Economics Department Working Papers, No. 966, OECD Publishing.
- Alessi, L., & Detken, C. (2011). Quasi real time early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: A role for global liquidity. *European Journal of Political Economy*, 27(3), 520-533.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 23(4), 589-609.
- Babecký, J., Havránek, T., Matějů, J., Rusnák, M., Šmídková, K., & Vašíček, B. (2013). Leading indicators of crisis incidence: Evidence from developed countries. *Journal of International Money and Finance*, 35, 1-19.
- Baldacci, E., McHugh, J., & Petrova, I. K. (2011). Measuring fiscal vulnerability and fiscal stress: a proposed set of indicators. *IMF Working Papers*, 1-20.
- Baldacci, E., Petrova, I., Belhocine, N., Dobrescu, G. and Mazraani, S. (2011). Assessing fiscal stress. IMF Working Paper No 11/100.
- Barnes, S. (2010). Resolving and avoiding unsustainable imbalances in the euro area. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 827, OECD Publishing.
- Behn, M., Detken, C., Peltonen, T. A., & Schudel, W. (2013). Setting Countercyclical Capital Buffers Based on Early Warning Models: Would it Work? ECB Working Paper, no 1604.
- Berg, A., & Pattillo, C. (1999). Are currency crises predictable? A test. *IMF Staff papers*, 46(2), 107-138.
- Berg, A., Borensztein, E., & Pattillo, C. (2004). Assessing early warning systems: how have they worked in practice?. *IMF staff papers*, 52(04), 462-502.
- Berg, J. Van den, Candelon, B., & Urbain, J. P. (2008). A cautious note on the use of panel models to predict financial crises. *Economics Letters*, 101(1), 80-83.

- Berkmen, S. P., Gelos, G., Rennhack, R., & Walsh, J. P. (2012). The global financial crisis: Explaining cross-country differences in the output impact. *Journal of International Money and Finance*, 31(1), 42-59.
- Berti, K., Salto, M. and Lequien, M. (2012). An early-detection index of fiscal stress for EU countries. *European Economy – Economic Papers*, No 475.
- Bertrand, M., & Morse, A. (2016). Trickle-down consumption. *Review of Economics and Statistics*, 98(5), 863-879.
- Blanchard, O. J., Faruquee, H., Das, M., Forbes, K. J., & Tesar, L. L. (2010). The initial impact of the crisis on emerging market countries [with comments and discussion]. *Brookings papers on economic activity*, 263-323.
- Borensztein, M. E., Milesi-Ferretti, M. G., Pattillo, M. C. A., & Berg, M. A. (2000). Anticipating Balance of Payments Crises--The Role of Early Warning Systems: The Role of Early Warning Systems. *IMF Occasional Paper* 186 (Washington, D.C.: International Monetary Fund).
- Borio, C. E., & Drehmann, M. (2009). Assessing the risk of banking crises--revisited. *BIS Quarterly Review*, March.
- Budina, N.T., Kinda, T., Schaechter, A. and Weber, A. (2012). Fiscal Rules in Response to the Crisis--Toward the 'Next-Generation' Rules: A New Dataset. IMF Working Paper No. 12/187.
- Bussiere, M., & Fratzscher, M. (2006). Towards a new early warning system of financial crises. *Journal of International Money and Finance*, 25(6), 953-973.
- Burger, A., Kotnik, P., & Šušteršič, J. (2020). Strokovna analiza kot podlaga za Strategijo pametne specializacije. Služba Vlade RS za razvoj in kohezijsko politiko.
- Caggiano, G., Calice, P., & Leonida, L. (2014). Early warning systems and systemic banking crises in low income countries: A multinomial logit approach. *Journal of Banking & Finance*, 47, 258-269.
- Caldera Sánchez, A., Rasmussen, M., & Röhn, O. (2016). Economic resilience: What role for policies?. *Journal of International Commerce, Economics and Policy*, 7(02), 1650009.
- Caldera Sánchez, A., & Gori, F. (2016). Can Reforms Promoting Growth Increase Financial Fragility?: An Empirical Assessment. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1340, OECD Publishing, Paris.
- Caldera Sánchez, A., & Röhn, O. (2016). How do policies influence GDP tail risks? *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1339, OECD Publishing, Paris.
- Candelon, B., Dumitrescu, E. I., & Hurlin, C. (2012). How to evaluate an early-warning system: Toward a unified statistical framework for assessing financial crises forecasting methods. *IMF Economic Review*, 60(1), 75-113.
- Capponi, A., Corell, F. C., & Stiglitz, J. E. (2020). *Optimal bailouts and the doom loop with a financial network* (No. w27074). National Bureau of Economic Research.
- Cerovic, S., Gerling, K., Hodge, A., & Medas, P. A. (2018). Predicting fiscal crises. IMF Working Paper WP/18/181.
- Cerra, V., & Saxena, S. C. (2002). What caused the 1991 currency crisis in India?. *IMF staff papers*, 49(3), 395-425.

- Chamon, M., Manasse, P., & Prati, A. (2007). Can we predict the next capital account crisis?. *IMF Staff Papers*, 54(2), 270-305.
- Chen, R., Milesi-Ferretti, G. M., & Tressel, T. (2013). External imbalances in the eurozone. *Economic Policy*, 28(73), 101-142.
- Claessens, S., Dell'Ariccia, G., Igan, D., & Laeven, L. (2010). Cross-country experiences and policy implications from the global financial crisis. *Economic Policy*, 25(62), 267-293.
- Claessens, S., Kose, M. A., & Terrones, M. E. (2011, May). Financial cycles: what? how? when?. In *International seminar on macroeconomics* (Vol. 7, No. 1, pp. 303-344). Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Cottarelli, C. (2011). The Risk Octagon: A Comprehensive Framework for Assessing Sovereign Risks. Presented in University of Rome "La Sapienza," January.
- Crowe, C., Dell'Ariccia, G., Igan, D., & Rabanal, P. (2013). How to deal with real estate booms: Lessons from country experiences. *Journal of Financial Stability*, 9(3), 300-319.
- Csortos, O., & Szalai, Z. (2014). *Early warning indicators: financial and macroeconomic imbalances in Central and Eastern European countries* (No. 2014/2). MNB Working Papers.
- Dardac, N., & Boitan, I. A. (2009). A Simple Early Warning System for Evaluating the Credit Portfolio's Quality. *Theoretical & Applied Economics*, 16(5).
- Davis, E. P. (2010). Asset prices and real economic activity. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 764, OECD Publishing.
- Davis, I., & Izadkhah, Y. O. (2008). Tsunami early warning system (EWS) and its integration within the chain of seismic safety. *Disaster Prevention and Management: An International Journal*, Vol. 17 No. 2, 281-291.
- Debrun, X., & Kinda, T. (2017). Strengthening post-crisis fiscal credibility: fiscal councils on the rise—a new dataset. *Fiscal Studies*, 38(4), 667-700.
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998). Financial liberalization and financial fragility. *Policy Research Working Paper Series* 1917, The World Bank.
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (2000). Monitoring banking sector fragility: a multivariate logit approach. *The World Bank Economic Review*, 14(2), 287-307.
- Detragiache, E. and Spilimbergo, A. (2001). Crises and Liquidity: Evidence and Interpretation. IMF Working Papers 01/2 (Washington, D.C.: International Monetary Fund).
- ECB. (2014). Early warning indicators for fiscal stress in European budgetary surveillance. *ECB Monthly Bulletin*, November 2014, 91-105.
- Edison, H. J. (2003). Do indicators of financial crises work? An evaluation of an early warning system. *International Journal of Finance & Economics*, 8(1), 11-53.
- Engelmann, B., Hayden, E., & Tasche, D. (2003). Testing rating accuracy. *Risk*, 16(1), 82-86.
- Evropska komisija. (2012). Fiscal Sustainability Report 2012, *European Economy*, No 8/2012.
- Evropska komisija. (2016). The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium. *Institutional Paper* 039.

- Farhi, E., & Tirole, J. (2018). Deadly embrace: Sovereign and financial balance sheets doom loops. *The Review of Economic Studies*, 85(3), 1781-1823.
- Farmer, R. E. (2015). The stock market crash really did cause the great recession. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 77(5), 617-633.
- Fendel, R., & Stremmel, H. (2016). Characteristics of Banking Crises. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 236(3), 349-388.
- Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1996). Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment. *Journal of International Economics*, 41(3-4), 351-366.
- Frankel, J., & Saravelos, G. (2012). Can leading indicators assess country vulnerability? Evidence from the 2008–09 global financial crisis. *Journal of International Economics*, 87(2), 216-231.
- Fratzscher, M. (2003). On currency crises and contagion. *International Journal of Finance & Economics*, 8(2), 109-129.
- Fuertes, A. M., & Kalotychou, E. (2007). Optimal design of early warning systems for sovereign debt crises. *International Journal of Forecasting*, 23(1), 85-100.
- Furman, J., & Stiglitz, J. E. (1998). Economic crises: evidence and insights from East Asia. *Brookings papers on economic activity*, 1998(2), 1-135.
- Fushing, H., Jordà, Ò., Beisner, B., & McCowan, B. (2014). Computing systemic risk using multiple behavioral and keystone networks: The emergence of a crisis in primate societies and banks. *International journal of forecasting*, 30(3), 797-806.
- Garber, P. M., Lumsdaine, R. L., & van der Leij, M. (2000). Deutsche Bank alarm clock: forecasting exchange rate and interest rate events in emerging markets. *New York: Deutsche Bank*.
- Gerling, K., Medas, P. A., Poghosyan, T., Farah-Yacoub, J. and Xu, Y. (2017). Fiscal Crises. IMF Working Paper No. 17/86.
- Ghosh, A. R., Zaldueño, J., Thomas, A. H., Kim, J. I., Ramakrishnan, U., & Joshi, B. (2008). IMF Support and Crisis Prevention. USA: International Monetary Fund. Dostopano 25. aprila 2020 na <https://www.elibrary.imf.org/view/books/084/08995-9781589067097-en/08995-9781589067097-en-book.xml>
- Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Tamirisa, N. (2009). Anticipating the Next Crisis-What can early warning systems be expected to deliver?. *Finance & Development*, 46(3), 35.
- Giannone, D., Lenza, M., & Reichlin, L. (2011). Market freedom and the global recession. *IMF Economic Review*, 59(1), 111-135.
- Hamdaoui, M. (2016). Are systemic banking crises in developed and developing countries predictable?. *Journal of Multinational Financial Management*, 37, 114-138.
- Hermansen, M., & Röhn, O. (2015). Economic resilience: The usefulness of early warning indicators in OECD countries. OECD Economics Department Working Paper 1250.
- Hermansen, M., & Röhn, O. (2017). Economic resilience: The usefulness of early warning indicators in OECD countries. *OECD Journal: Economic Studies*, 2017(1), 9-35.
- Hoelscher, D. S., & Quintyn, M. (2003). *Managing systemic banking crises* (Vol. 224). Washington, DC: International Monetary Fund.

Honda, J., Tapsoba, R., & Issifou, I. (2018). When Do We Repair the Roof? Insights from Responses to Fiscal Crisis Early Warning Signals. IMF Working Paper WP/18/77.

IMF. (2009). *Fiscal Rules—Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances* (Washington: International Monetary Fund).

IMF (2011), Shifting Gears: Tackling Challenges of the Road to Fiscal Adjustment, *Fiscal Monitor*, April 2011 (Washington: International Monetary Fund).

IMF. (2012). *The IMF-FSB Early Warning Exercise: Design and Methodological Toolkit*. International Monetary Fund.

Ingves, S. (2000, November). The role of asset management companies in bank restructuring. In *NPL Forum of Asia Pacific sponsored by the Financial Sector Restructuring Authority, Thailand* (Vol. 9).

Jordà, Ò., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2011). Financial crises, credit booms, and external imbalances: 140 years of lessons. *IMF Economic Review*, 59(2), 340-378.

Kamin, S. B., & DeMarco, L. P. (2012). How did a domestic housing slump turn into a global financial crisis?. *Journal of International Money and Finance*, 31(1), 10-41.

Kaminsky, G., Lizondo, S., & Reinhart, C. M. (1998). Leading indicators of currency crises. *IMF Staff Papers*, 45(1), 1-48.

Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.

Kaminsky, G. (1999). Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress. *IMF Working Paper* WP/99/178.

Klingebiel, D. (2000). *The use of asset management companies in the resolution of banking crises: Cross-country experience*. The World Bank.

Kumar, M., Moorthy, U., & Perraudin, W. (2003). Predicting emerging market currency crashes. *Journal of Empirical Finance*, 10(4), 427-454.

Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2011). The cross-country incidence of the global crisis. *IMF Economic Review*, 59(1), 77-110.

Laryea, T. (2010). *Approaches to corporate debt restructuring in the wake of financial crises* (IMF Staff Position Note No. 2010/002). International Monetary Fund.

Lo Duca, M., & Peltonen, T. A. (2013). Assessing systemic risks and predicting systemic events. *Journal of Banking & Finance*, 37(7), 2183-2195.

Manasse, P., Roubini, N. and A. Schimmelpfennig, A. (2003). Predicting Sovereign Debt Crises. IMF Working Paper No. 03/221 (Washington: International Monetary Fund).

Manasse, P., & Roubini, N. (2009). “Rules of thumb” for sovereign debt crises. *Journal of International Economics*, 78(2), 192-205.

Manasse, P., Savona, R., & Vezzoli, M. (2013). Rules of thumb for banking crises in emerging markets. Working Papers wp872, Dipartimento Scienze Economiche, Università di Bologna.

Martinez-Peria, M. S. M. (2002). A regime-switching approach to the study of speculative attacks: A focus on EMS crises. In *Advances in Markov-Switching Models* (pp. 159-194). Physica, Heidelberg.

- Mauro, P. (2011). *Chipping Away at the Public Debt—Sources of Failure and Keys to Success in Fiscal Adjustment*. Hoboken: N.J.: John Wiley and Sons.
- Mendoza, E. G., & Terrones, M. E. (2008). *An anatomy of credit booms: evidence from macro aggregates and micro data* (No. w14049). National Bureau of Economic Research.
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2009). Financial instability, reserves, and central bank swap lines in the panic of 2008. *American Economic Review*, 99(2), 480-86.
- Pomerleano, M., & Shaw, W. (Eds.). (2005). *Corporate restructuring: lessons from experience*. The World Bank.
- Qin, X., & Luo, C. (2014). Capital account openness and early warning system for banking crises in G20 countries. *Economic Modelling*, 39, 190-194.
- Rajan, R. G. (2011). *Fault lines: How hidden fractures still threaten the world economy*. Princeton University press.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2013). Banking crises: an equal opportunity menace. *Journal of Banking & Finance*, 37(11), 4557-4573.
- Renault, O., & De Servigny, A. (2004). *The standard & poor's guide to measuring and managing credit risk*. New York: McGraw-Hill, 1st ed.
- Röhn, O., Sánchez, A. C., Hermansen, M., & Rasmussen, M. (2015). Economic resilience: A new set of vulnerability indicators for OECD countries.
- Rose, A. K., & Spiegel, M. M. (2010). Cross-country causes and consequences of the 2008 crisis: International linkages and American exposure. *Pacific Economic Review*, 15(3), 340-363.
- Rose, A. K., & Spiegel, M. M. (2011). Cross-country causes and consequences of the crisis: An update. *European economic review*, 55(3), 309-324.
- Rose, A. K., & Spiegel, M. M. (2012). Cross-country causes and consequences of the 2008 crisis: early warning. *Japan and the World Economy*, 24(1), 1-16.
- Roy, A., & Tudela, M. M. (2000). Emerging Market Risk Indicator (Emri): Re-Estimated Sept 00. *New York: Credit Suisse/First Boston*.
- Schularick, M., & Taylor, A. M. (2012). Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870-2008. *American Economic Review*, 102(2), 1029-61.
- Stein, R. M. (2005). The relationship between default prediction and lending profits: Integrating ROC analysis and loan pricing. *Journal of Banking & Finance*, 29(5), 1213-1236.
- Taffler, R. J. (1983). The assessment of company solvency and performance using a statistical model. *Accounting and Business Research*, 13(52), 295-308.
- Tanaka, K., Kinkyo, T., & Hamori, S. (2016). Random forests-based early warning system for bank failures. *Economics Letters*, 148, 118-121.
- Taylor, A. M. (2014). External imbalances and financial crises. in M. S., Kose, M. A., Laeven, M. L., & Valencia, M. F. (eds). *Financial crises: Causes, consequences, and policy responses*. International Monetary Fund.

Wilcox, J. W. (1971). A simple theory of financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 389-395.

Woo, D. (2000). *Two approaches to resolving nonperforming assets during financial crises* (No. 2000/033). Washington: International Monetary Fund.

World Bank. (2012). *Out-of-Court Debt Restructuring*, VA World Bank Study, Washington D.C., *World Bank*.

8 Priloga

Rezultati evalvacije učinkovitosti postopka preventivnega prestrukturiranja

Podjetje 1: TUŠ HOLDING, upravljanje družb in naložb, d.o.o.

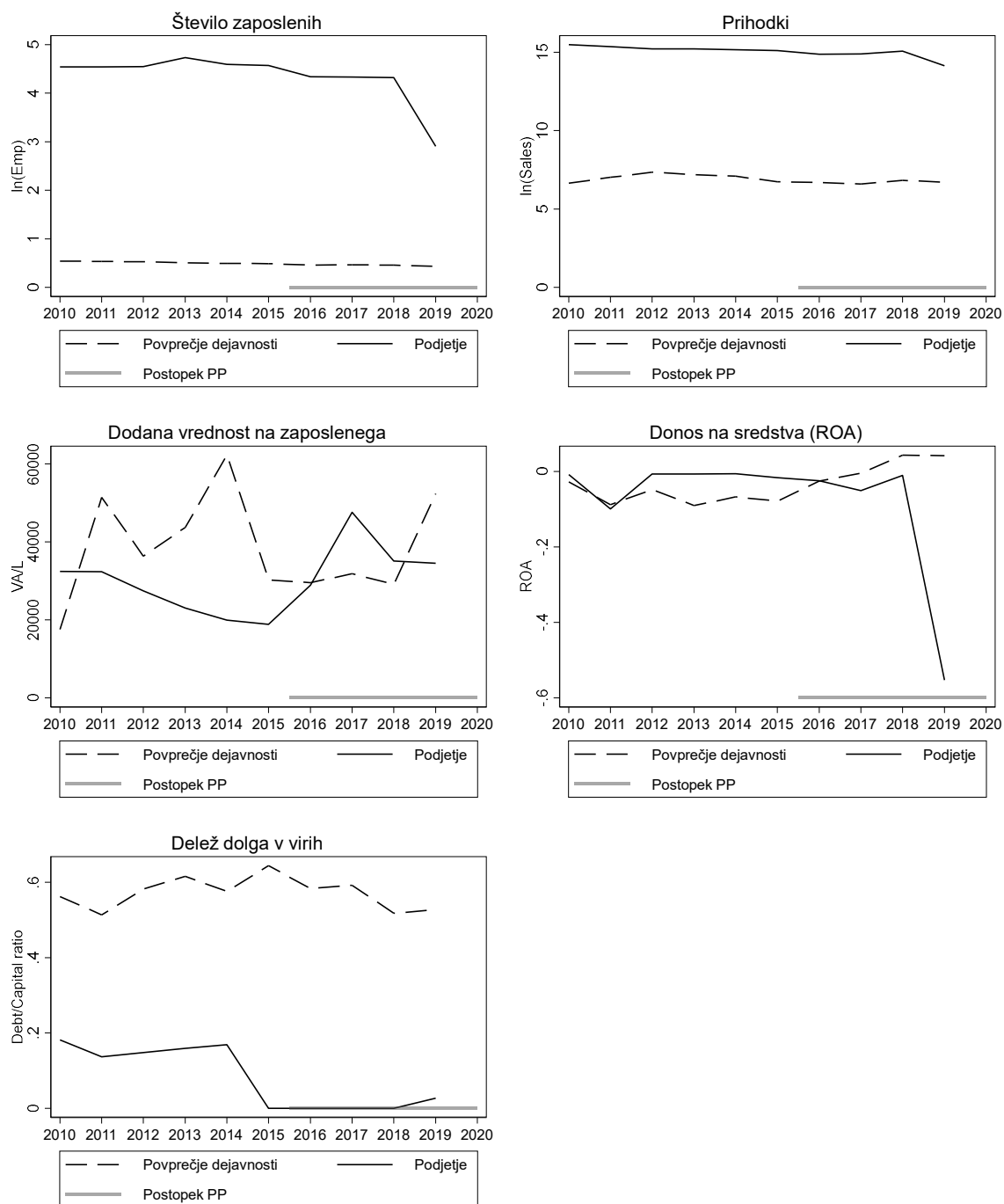
Tabela 8-1: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Tuš holding pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

Leto	Zaposlenost		Prihodki od prodaje		Dod. vr. na zaposlenega		ROA		Delež dolga v K	
	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga
2010	4.54	0.54	15.48	6.65	32,463	17,539	-0.8%	-2.7%	18.1%	56.2%
2011	4.54	0.54	15.36	7.01	32,358	51,448	-9.9%	-8.8%	13.7%	51.4%
2012	4.55	0.53	15.21	7.35	27,411	36,363	-0.7%	-4.8%	14.8%	58.2%
2013	4.74	0.51	15.22	7.19	23,000	43,680	-0.6%	-9.0%	15.9%	61.6%
2014	4.59	0.49	15.17	7.09	19,900	62,272	-0.6%	-6.7%	16.9%	57.6%
2015	4.57	0.49	15.10	6.74	18,824	30,243	-1.7%	-7.8%	0.0%	64.4%
2016	4.34	0.46	14.87	6.69	28,882	29,547	-2.4%	-2.6%	0.0%	58.3%
2017	4.34	0.46	14.88	6.59	47,635	31,832	-5.1%	-0.4%	0.0%	59.2%
2018	4.32	0.46	15.06	6.83	35,132	29,120	-1.0%	4.3%	0.0%	51.8%
2019	2.91	0.43	14.14	6.70	34,505	52,369	-55.3%	4.2%	2.7%	52.8%

Opombe: Podjetje se nanaša na podjetje v postopku preventivnega prestrukturiranja, Panoga pa označuje povprečje podjetij v njegovi 3-mestni SKD dejavnosti. Zaposlenost in prihodki od prodaje so v logaritmih, dodana vrednost na zaposlenega je v evrih, ROA označuje donosnost sredstev, Delež dolga v K pa je razmerje med dolgom ter vsoto dolga in lastniškega kapitala.

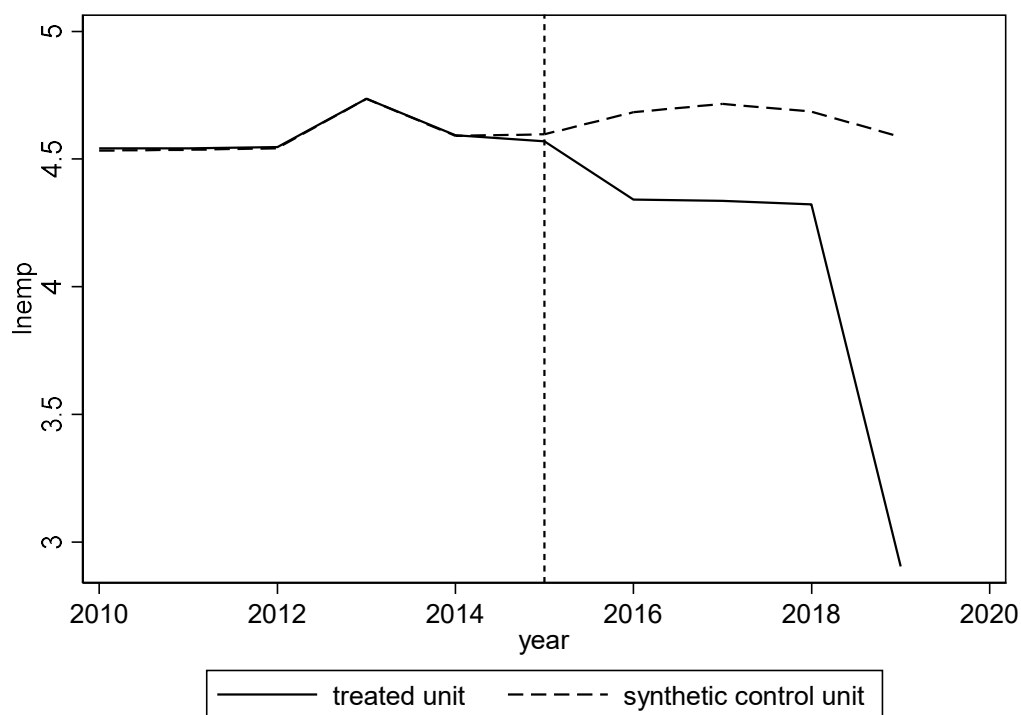
Vir: Lastni izračuni.

Slika 8-1: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Tuš holding pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

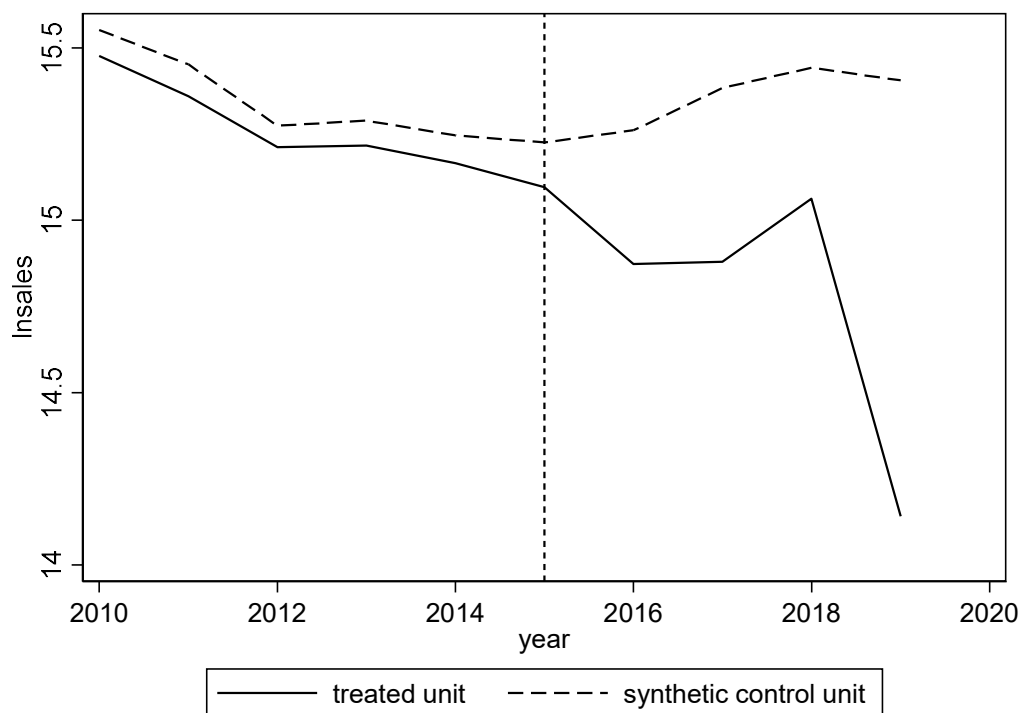


Slika 8-2: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Tuš holding pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.

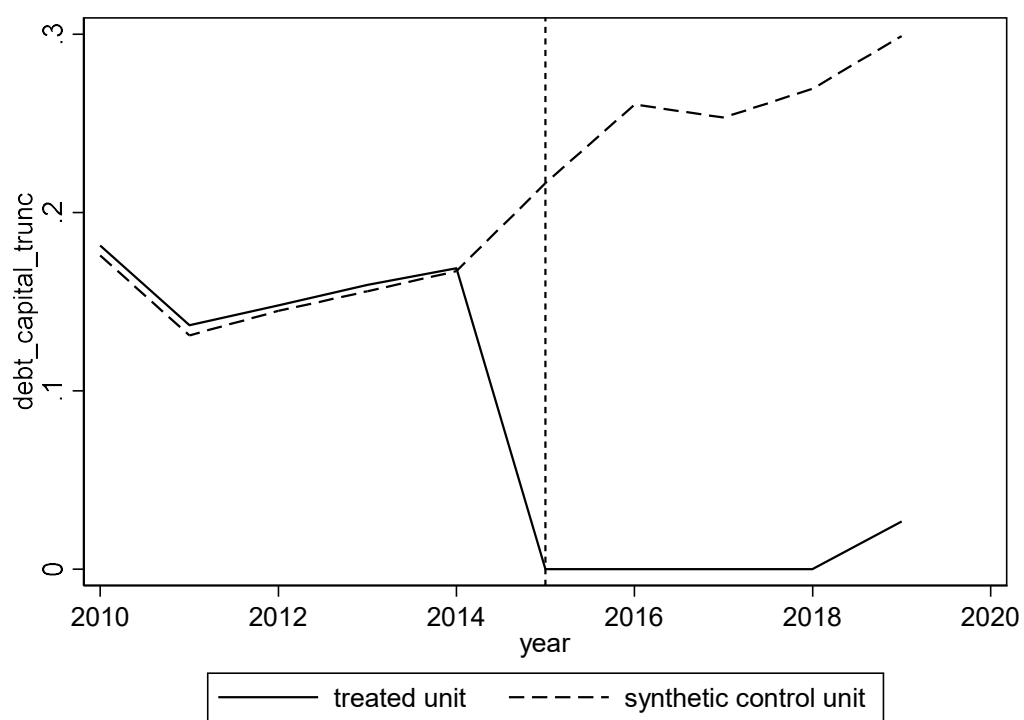
Zaposlenost:



Prihodki:



Delež dolga v kapitalu:



Podjetje 2: ENGROTUŠ podjetje za trgovino, d.o.o.

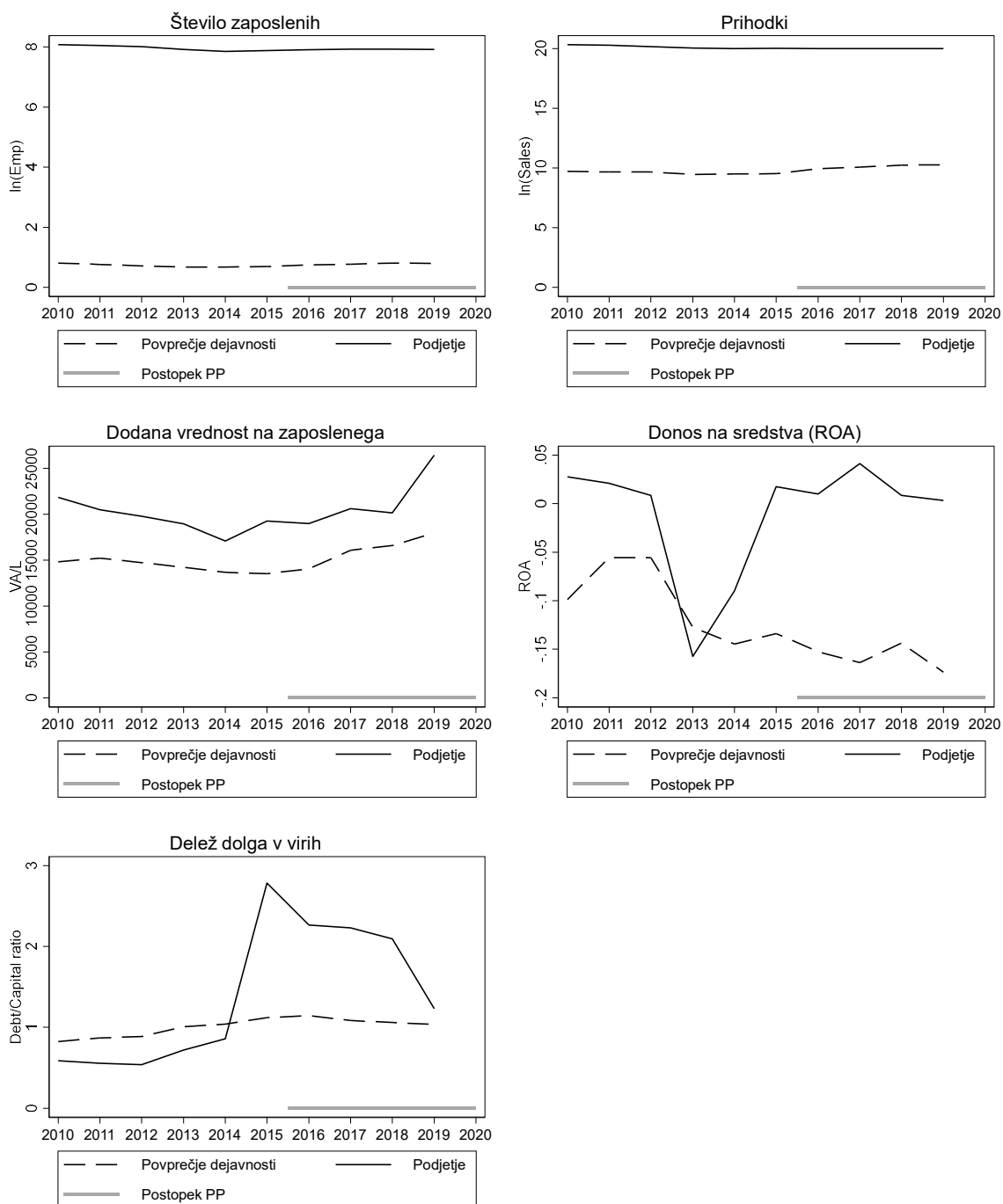
Tabela 8-2: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Engrotuš pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

Leto	Zaposlenost		Prihodki od prodaje		Dod. vr. na zaposlenega		ROA		Delež dolga v K	
	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga
2010	8.08	0.81	20.32	9.71	21,851	14,816	2.8%	-9.9%	58.6%	82.5%
2011	8.05	0.76	20.29	9.66	20,492	15,224	2.1%	-5.6%	55.6%	86.9%
2012	8.01	0.72	20.15	9.66	19,785	14,735	0.9%	-5.6%	53.9%	88.7%
2013	7.92	0.68	20.05	9.46	18,968	14,223	-15.7%	-12.7%	72.1%	100.7%
2014	7.86	0.68	20.00	9.49	17,107	13,683	-9.0%	-14.5%	86.0%	104.0%
2015	7.88	0.69	20.00	9.52	19,262	13,536	1.8%	-13.4%	278.5%	112.1%
2016	7.91	0.75	19.99	9.95	18,981	14,057	1.0%	-15.3%	226.7%	114.4%
2017	7.93	0.77	20.00	10.06	20,632	16,089	4.1%	-16.4%	223.1%	108.4%
2018	7.93	0.80	19.99	10.24	20,173	16,599	0.9%	-14.4%	209.4%	106.0%
2019	7.92	0.80	19.98	10.25	26,452	17,974	0.3%	-17.4%	123.0%	103.5%

Opombe: Podjetje se nanaša na podjetje v postopku preventivnega prestrukturiranja, Panoga pa označuje povprečje podjetij v njegovi 3-mestni SKD dejavnosti. Zaposlenost in prihodki od prodaje so v logaritmih, dodana vrednost na zaposlenega je v evrih, ROA označuje donosnost sredstev, Delež dolga v K pa je razmerje med dolgom ter vsoto dolga in lastniškega kapitala.

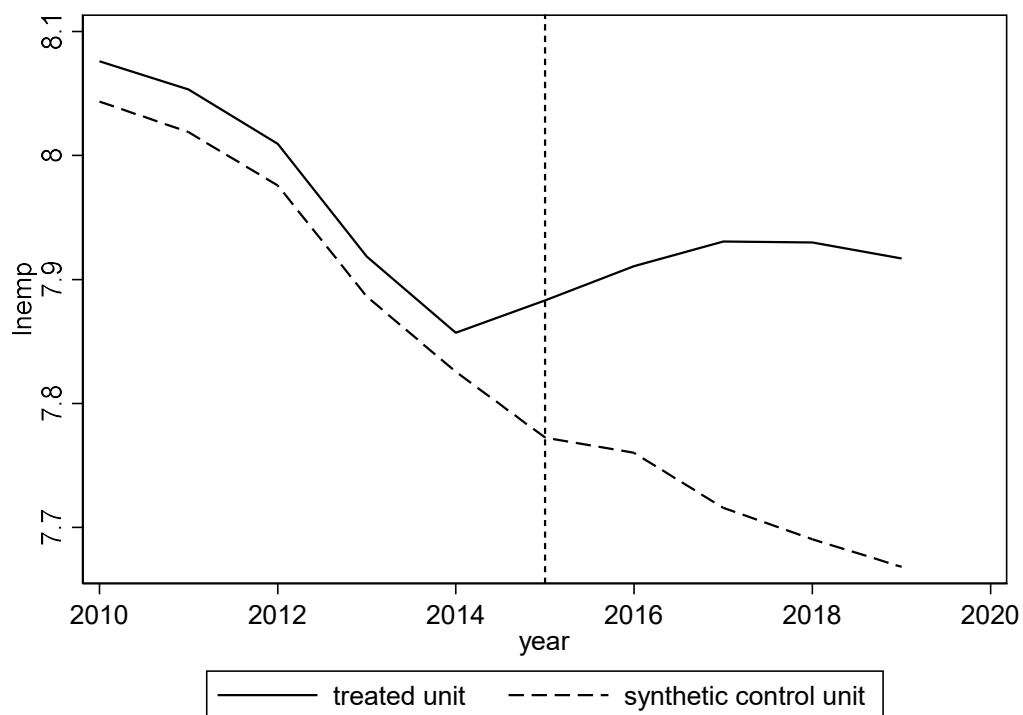
Vir: Lastni izračuni.

Slika 8-3: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Engrotuš pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

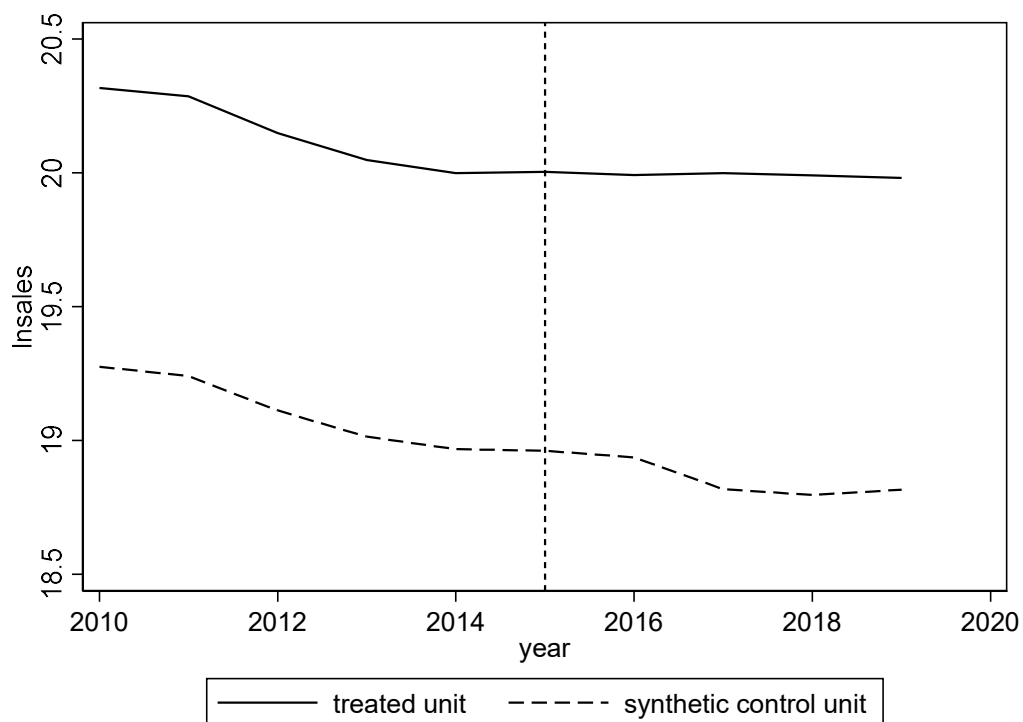


Slika 8-4: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Engrotuš pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.

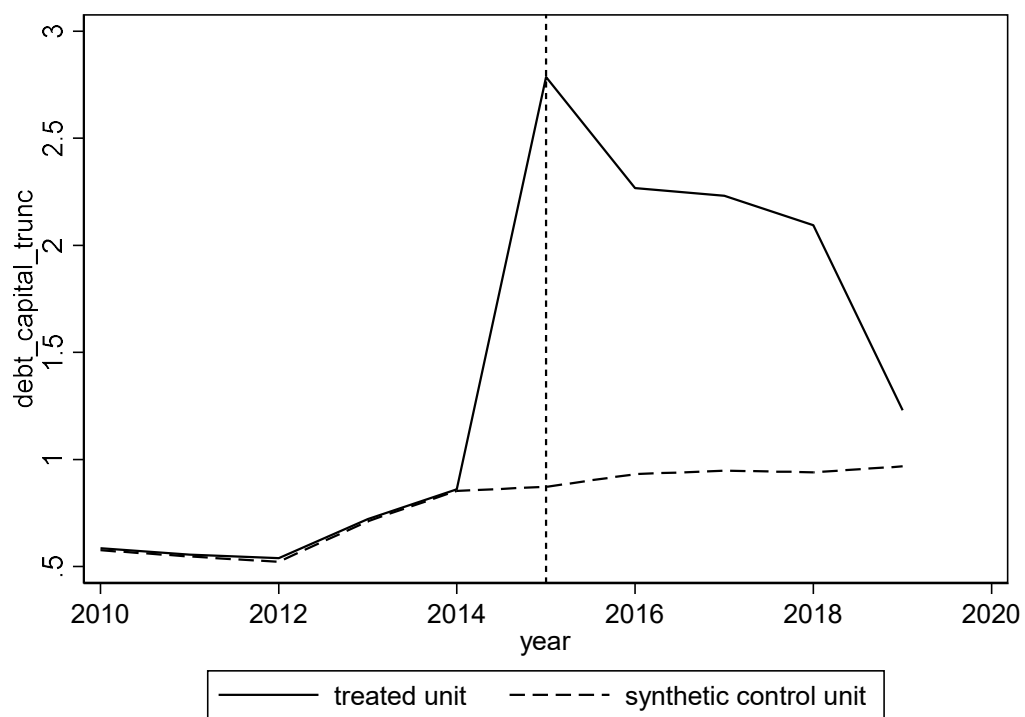
Zaposlenost:



Prihodki:



Delež dolga v kapitalu:



Podjetje 3: TUŠ NEPREMIČNINE, upravljanje nepremičnin d.o.o.

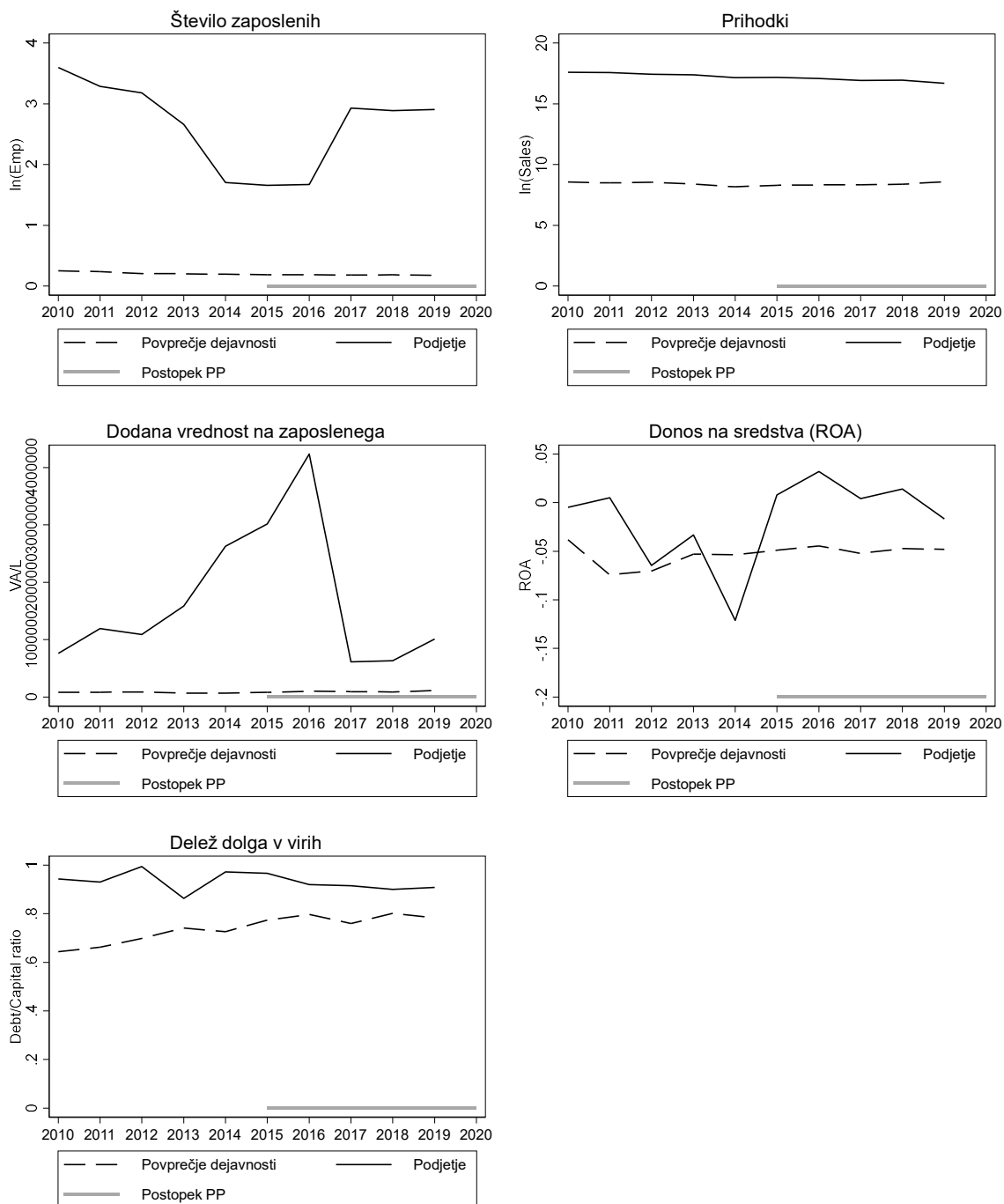
Tabela 8-3: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Tuš nepremičnine pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

Leto	Zaposlenost		Prihodki od prodaje		Dod. vr. na zaposlenega		ROA		Delež dolga v K	
	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga
2010	3.60	0.25	17.59	8.55	758,457	81,832	-0.5%	-3.8%	94.3%	64.4%
2011	3.28	0.24	17.57	8.49	1,195,000	85,069	0.5%	-7.4%	93.0%	66.2%
2012	3.18	0.21	17.43	8.54	1,092,000	88,571	-6.5%	-7.0%	99.4%	69.8%
2013	2.66	0.20	17.39	8.39	1,585,000	67,857	-3.3%	-5.3%	86.3%	74.1%
2014	1.70	0.19	17.16	8.16	2,630,000	66,784	-12.1%	-5.4%	97.2%	72.6%
2015	1.66	0.18	17.16	8.29	3,016,000	81,972	0.8%	-4.9%	96.6%	77.3%
2016	1.67	0.18	17.08	8.33	4,235,000	102,425	3.2%	-4.5%	92.0%	79.7%
2017	2.93	0.18	16.92	8.33	615,797	94,986	0.4%	-5.2%	91.5%	75.9%
2018	2.89	0.18	16.94	8.38	633,121	88,158	1.4%	-4.7%	90.1%	80.2%
2019	2.91	0.18	16.69	8.58	1,011,000	113,273	-1.7%	-4.8%	90.8%	78.3%

Opombe: Podjetje se nanaša na podjetje v postopku preventivnega prestrukturiranja, Panoga pa označuje povprečje podjetij v njegovi 3-mestni SKD dejavnosti. Zaposlenost in prihodki od prodaje so v logaritmih, dodana vrednost na zaposlenega je v evrih, ROA označuje donosnost sredstev, Delež dolga v K pa je razmerje med dolgom ter vsoto dolga in lastniškega kapitala.

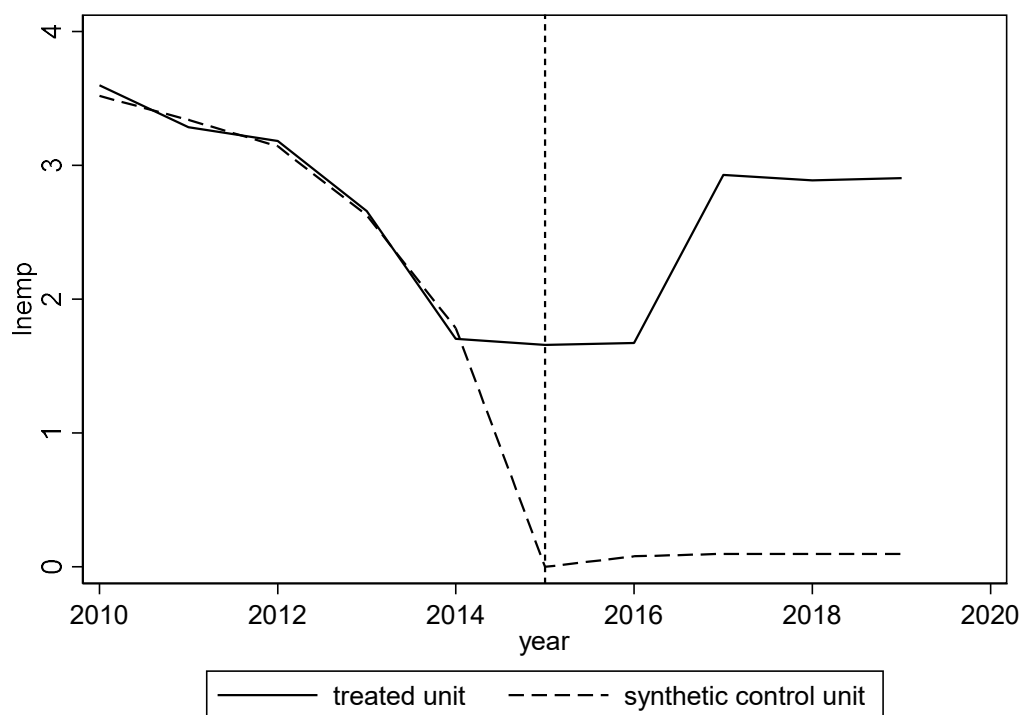
Vir: Lastni izračuni.

Slika 8-5: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Tuš nepremičnine pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

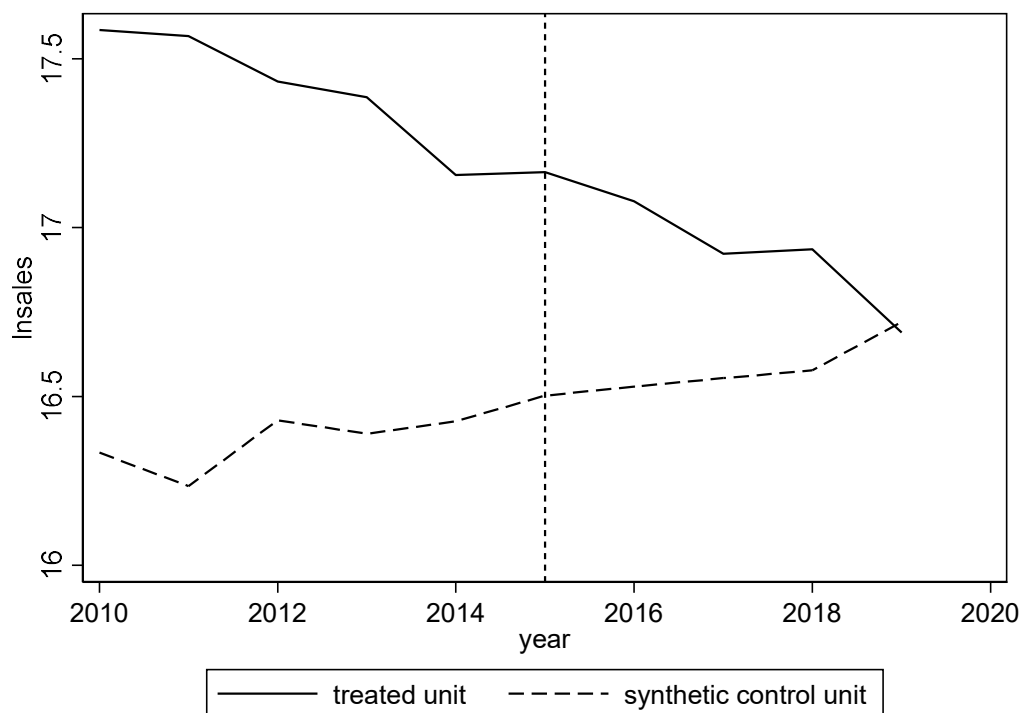


Slika 8-6: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Tuš nepremičnine pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.

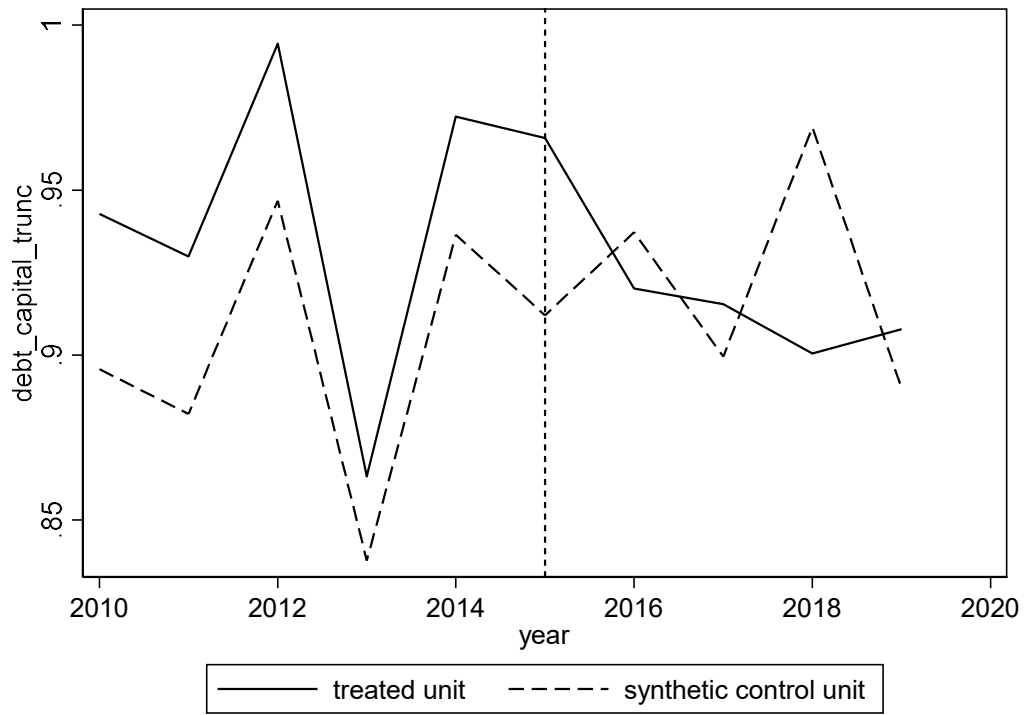
Zaposlenost:



Prihodki:



Delež dolga v kapitalu:



Podjetje 4: VALJI, proizvodnja valjev in ulitkov d.o.o.

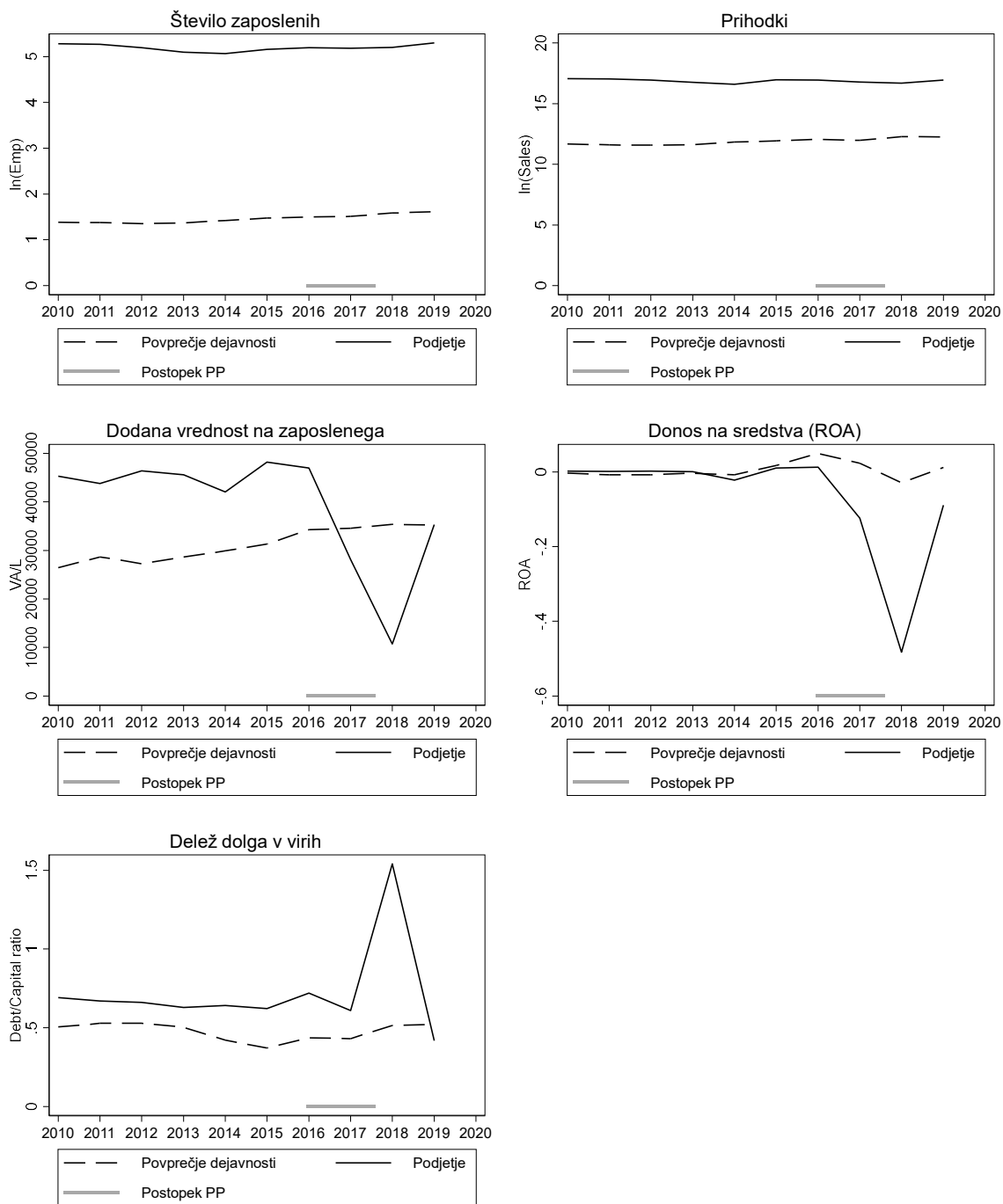
Tabela 8-4: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Valji pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

Leto	Zaposlenost		Prihodki od prodaje		Dod. vr. na zaposlenega		ROA		Delež dolga v K	
	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga
2010	5.29	1.38	17.06	11.68	45,286	26,442	0.2%	-0.3%	69.2%	50.5%
2011	5.27	1.38	17.04	11.60	43,810	28,672	0.2%	-0.8%	67.0%	52.8%
2012	5.19	1.35	16.93	11.58	46,401	27,278	0.2%	-0.8%	66.1%	52.9%
2013	5.10	1.37	16.75	11.62	45,586	28,658	0.1%	-0.3%	62.9%	50.3%
2014	5.07	1.42	16.60	11.83	42,037	29,910	-2.2%	-0.8%	64.2%	42.1%
2015	5.16	1.47	16.97	11.93	48,196	31,318	1.1%	1.7%	62.2%	37.2%
2016	5.20	1.50	16.93	12.05	46,976	34,269	1.3%	5.0%	72.0%	43.6%
2017	5.18	1.51	16.78	11.97	28,123	34,586	-12.3%	2.4%	61.0%	43.1%
2018	5.20	1.59	16.69	12.28	10,731	35,402	-48.2%	-2.9%	154.1%	51.5%
2019	5.30	1.61	16.94	12.25	35,301	35,194	-8.9%	1.2%	41.8%	52.1%

Opombe: Podjetje se nanaša na podjetje v postopku preventivnega prestrukturiranja, Panoga pa označuje povprečje podjetij v njegovi 3-mestni SKD dejavnosti. Zaposlenost in prihodki od prodaje so v logaritmih, dodana vrednost na zaposlenega je v evrih, ROA označuje donosnost sredstev, Delež dolga v K pa je razmerje med dolgom ter vsoto dolga in lastniškega kapitala.

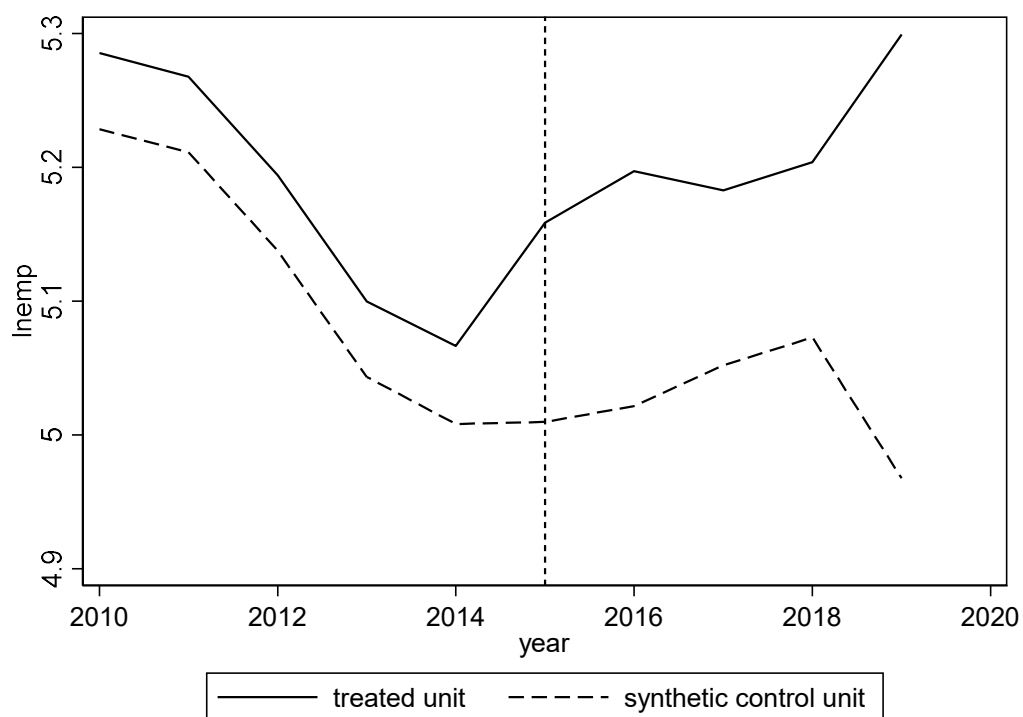
Vir: Lastni izračuni.

Slika 8-7: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Valji pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

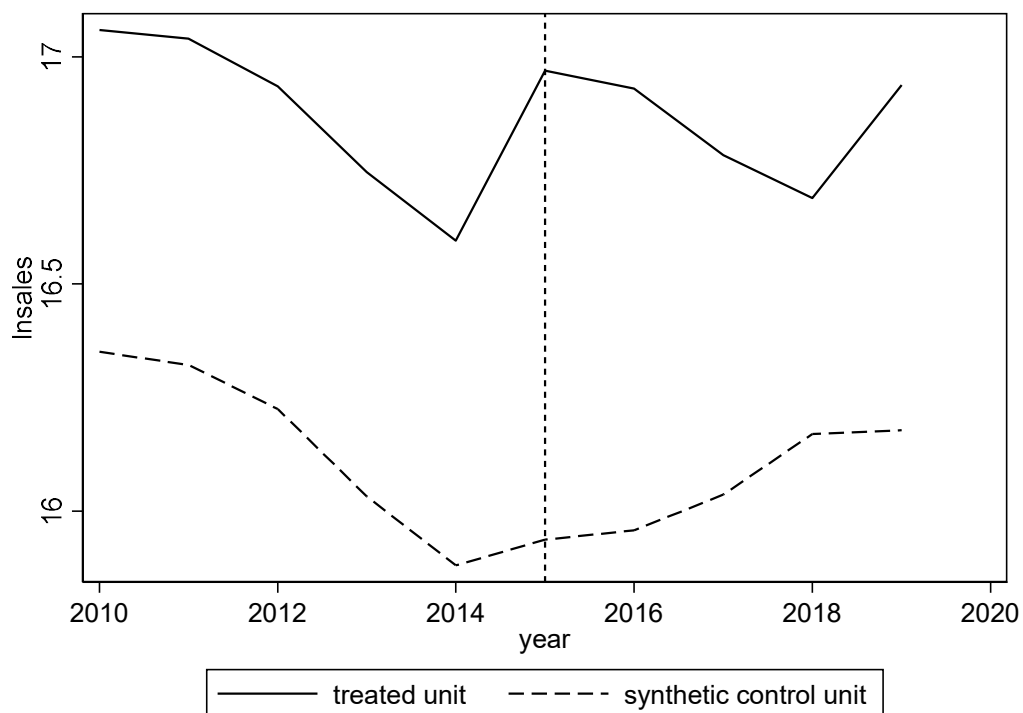


Slika 8-8: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Valji pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.

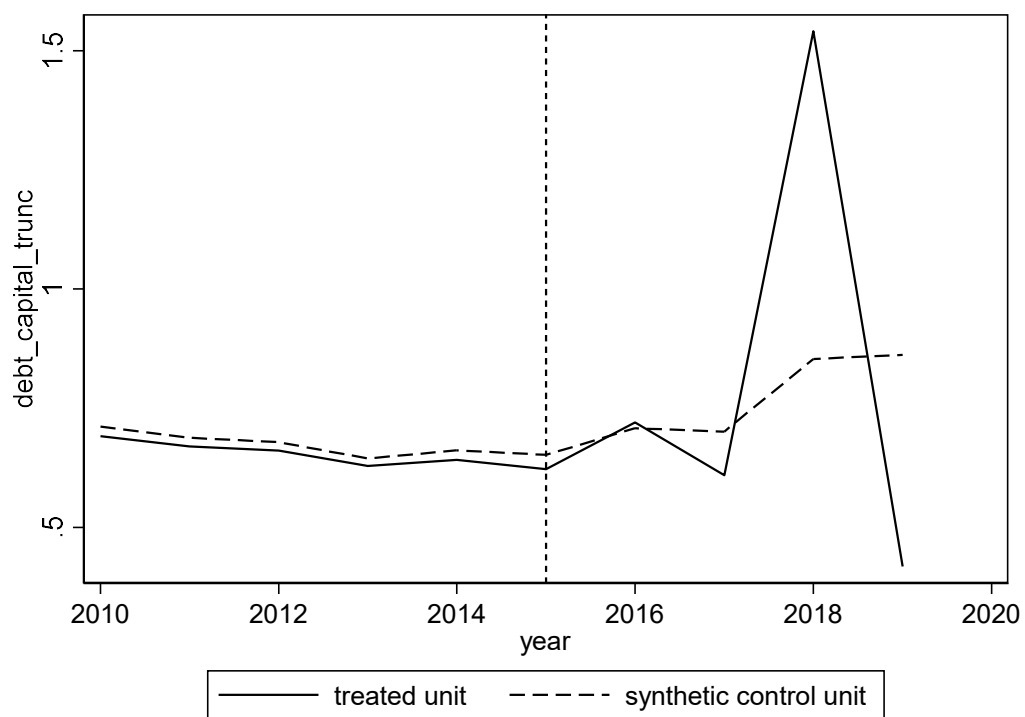
Zaposlenost:



Prihodki:



Delež dolga v kapitalu:



Podjetje 5: PUP Podjetje za urejanje prostora, d.d.

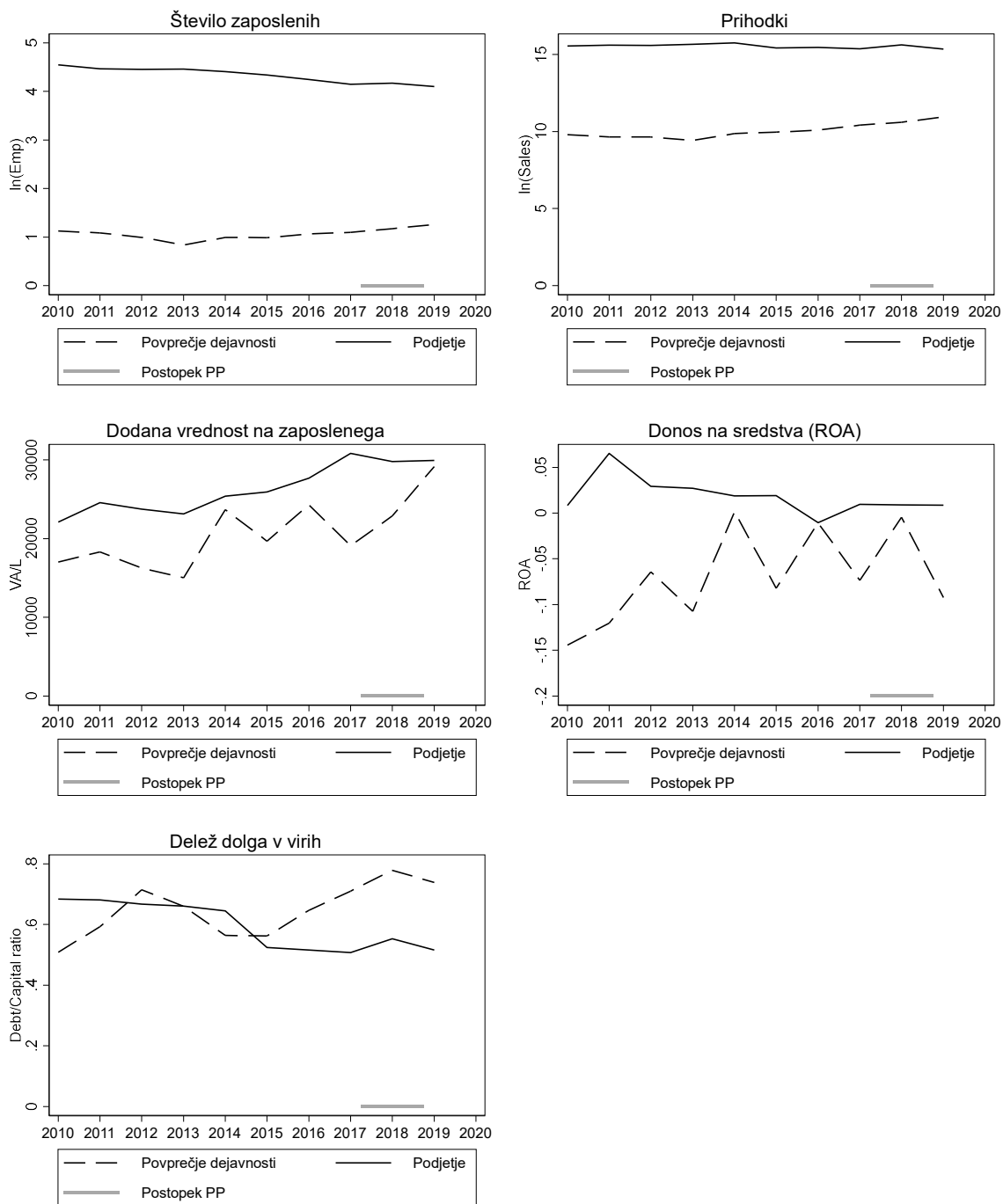
Tabela 8-5: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje PUP pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

Leto	Zaposlenost		Prihodki od prodaje		Dod. vr. na zaposlenega		ROA		Delež dolga v K	
	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga
2010	4.55	1.13	15.55	9.79	22,120	17,032	0.8%	-14.4%	68.4%	50.9%
2011	4.47	1.08	15.60	9.65	24,577	18,323	6.5%	-12.0%	68.1%	59.3%
2012	4.46	0.99	15.59	9.65	23,768	16,258	2.9%	-6.4%	66.7%	71.5%
2013	4.46	0.84	15.66	9.41	23,134	15,029	2.7%	-10.7%	66.1%	66.0%
2014	4.41	0.99	15.75	9.87	25,414	23,692	1.9%	0.2%	64.5%	56.4%
2015	4.34	0.99	15.43	9.97	25,924	19,672	1.9%	-8.2%	52.4%	56.2%
2016	4.25	1.06	15.46	10.08	27,698	24,322	-1.1%	-1.1%	51.6%	64.6%
2017	4.15	1.10	15.37	10.41	30,834	19,098	0.9%	-7.4%	50.7%	71.0%
2018	4.17	1.17	15.63	10.60	29,786	22,886	0.9%	-0.5%	55.3%	77.9%
2019	4.10	1.26	15.35	10.94	29,950	29,149	0.9%	-9.2%	51.6%	73.8%

Opombe: Podjetje se nanaša na podjetje v postopku preventivnega prestrukturiranja, Panoga pa označuje povprečje podjetij v njegovi 3-mestni SKD dejavnosti. Zaposlenost in prihodki od prodaje so v logaritmih, dodana vrednost na zaposlenega je v evrih, ROA označuje donosnost sredstev, Delež dolga v K pa je razmerje med dolgom ter vsoto dolga in lastniškega kapitala.

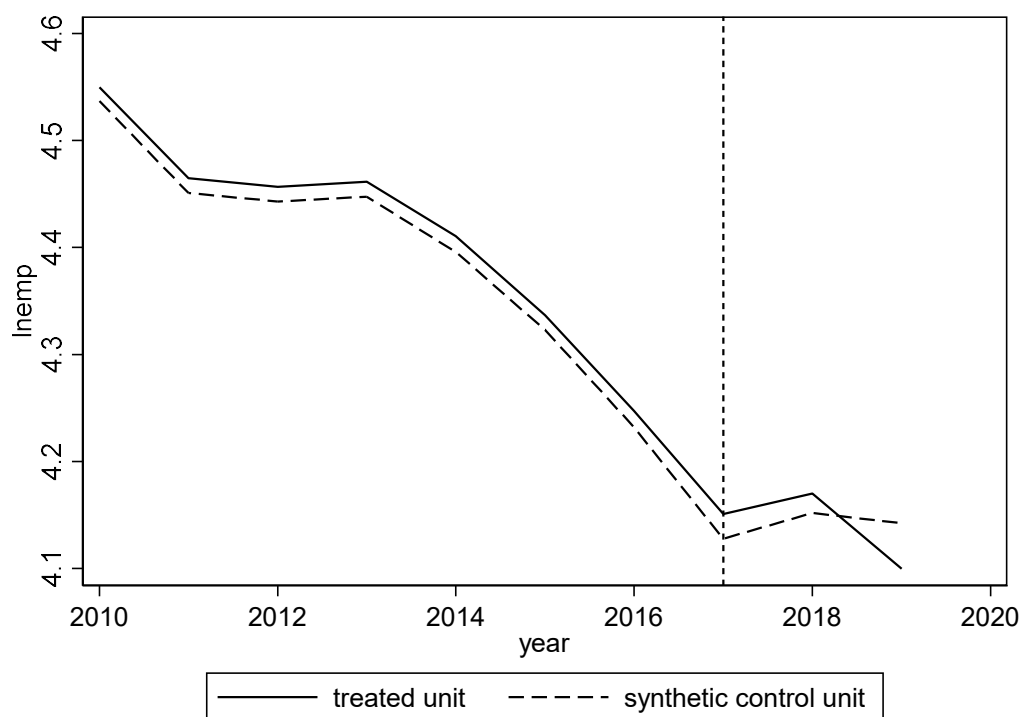
Vir: Lastni izračuni.

Slika 8-9: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja PUP pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

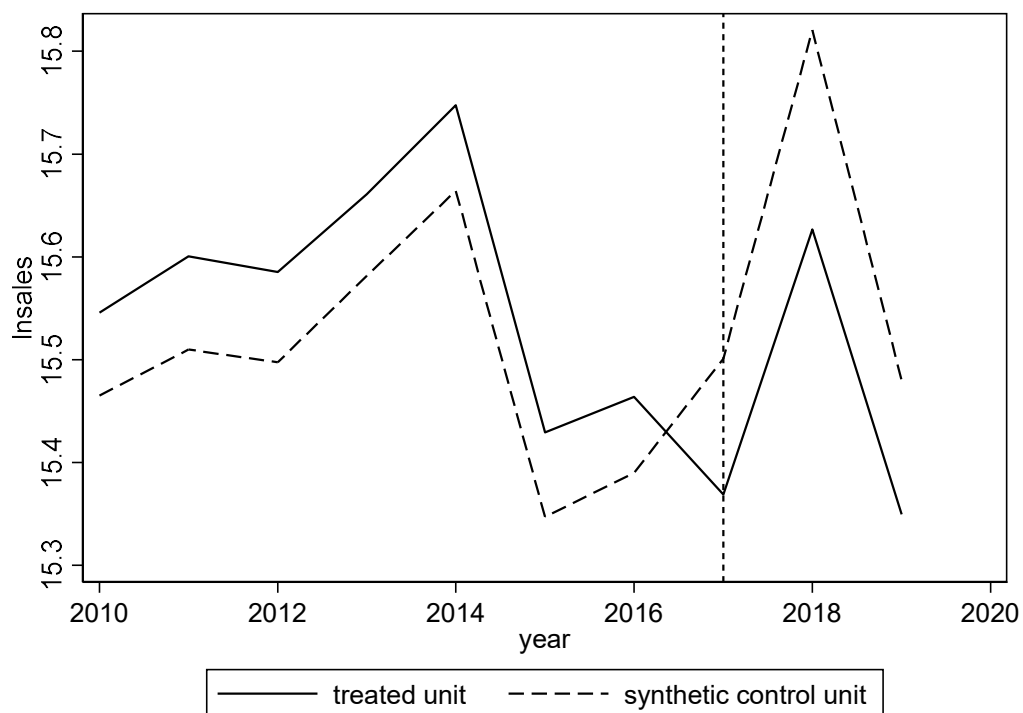


Slika 8-10: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju PUP pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.

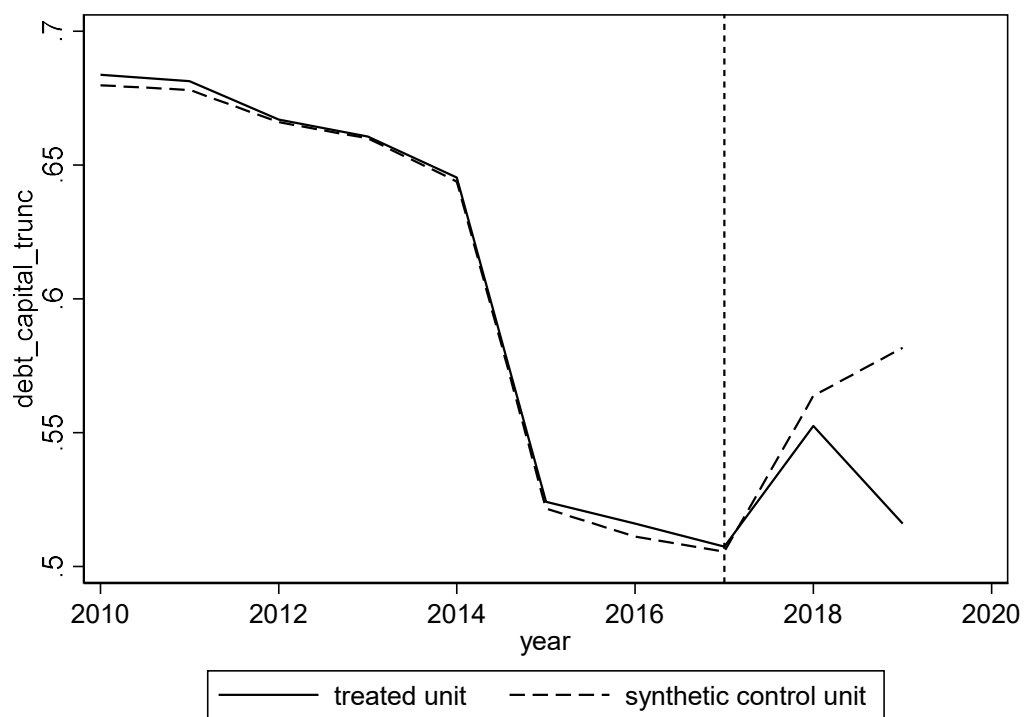
Zaposlenost:



Prihodki:



Delež dolga v kapitalu:



Podjetje 6: DELO PRODAJA družba za razširjanje in prodajo časopisov, d.d.

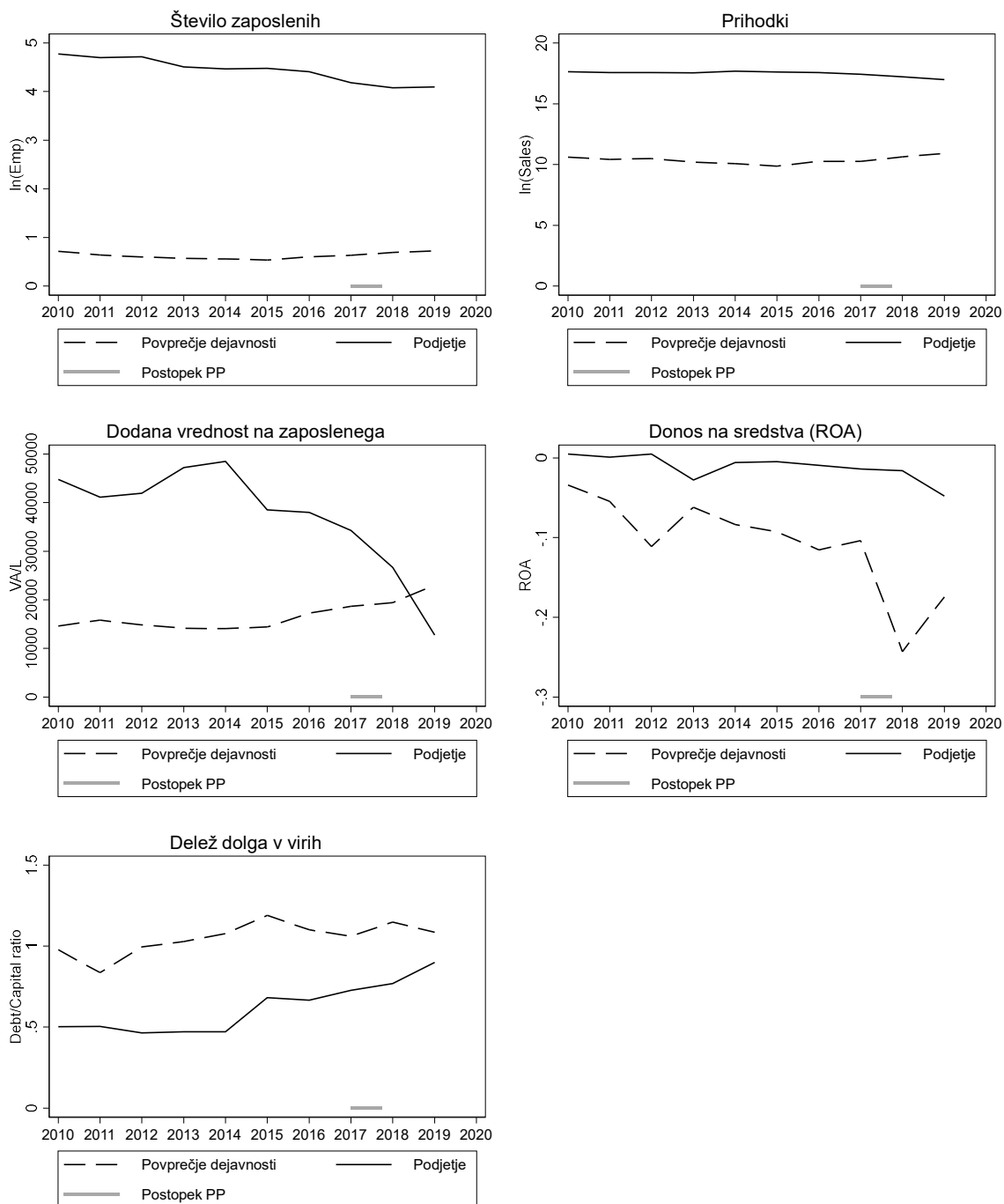
Tabela 8-6: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Delo prodaja pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

Leto	Zaposlenost		Prihodki od prodaje		Dod. vr. na zaposlenega		ROA		Delež dolga v K	
	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga
2010	4.772	0.715	17.650	10.600	44,768	14,634	0.5%	-3.4%	50.2%	97.7%
2011	4.697	0.639	17.580	10.430	41,119	15,800	0.1%	-5.5%	50.4%	83.6%
2012	4.716	0.598	17.580	10.490	41,923	14,859	0.5%	-11.1%	46.4%	99.5%
2013	4.511	0.567	17.550	10.200	47,199	14,152	-2.8%	-6.2%	47.1%	102.8%
2014	4.469	0.557	17.690	10.070	48,469	14,094	-0.6%	-8.4%	47.2%	107.7%
2015	4.478	0.535	17.630	9.873	38,492	14,415	-0.5%	-9.3%	68.2%	118.9%
2016	4.412	0.600	17.570	10.270	37,969	17,248	-0.9%	-11.5%	66.5%	110.1%
2017	4.182	0.633	17.420	10.270	34,307	18,665	-1.4%	-10.4%	72.7%	106.1%
2018	4.081	0.689	17.210	10.620	26,687	19,444	-1.6%	-24.3%	76.9%	114.9%
2019	4.097	0.720	16.990	10.920	12,738	23,036	-4.8%	-17.4%	89.9%	108.6%

Opombe: Podjetje se nanaša na podjetje v postopku preventivnega prestrukturiranja, Panoga pa označuje povprečje podjetij v njegovi 3-mestni SKD dejavnosti. Zaposlenost in prihodki od prodaje so v logaritmih, dodana vrednost na zaposlenega je v evrih, ROA označuje donosnost sredstev, Delež dolga v K pa je razmerje med dolgom ter vsoto dolga in lastniškega kapitala.

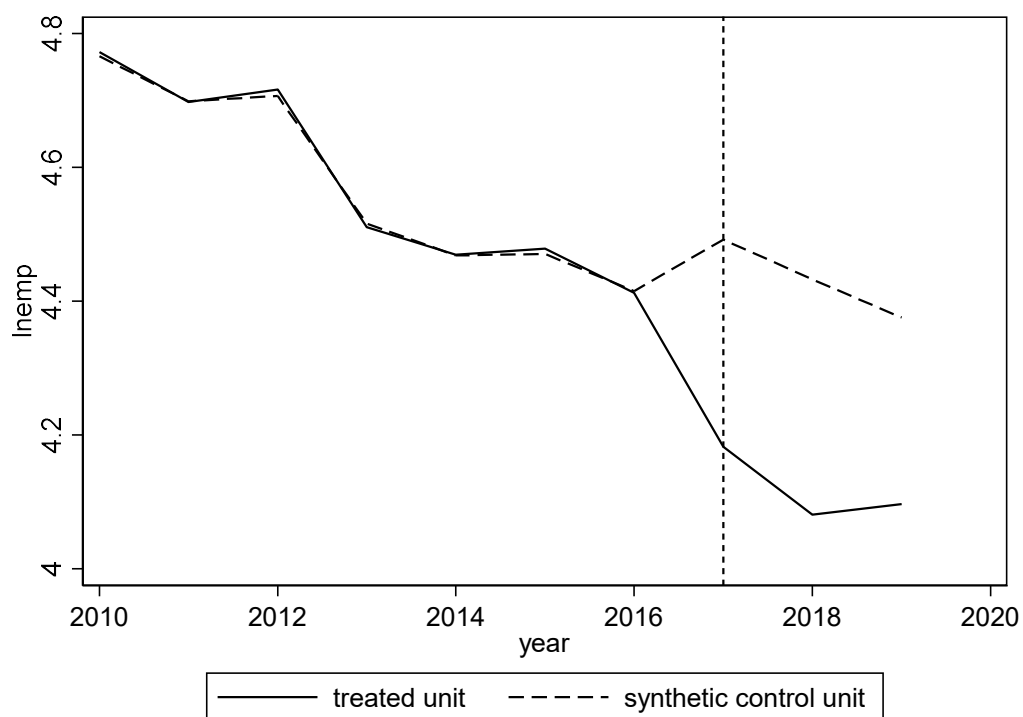
Vir: Lastni izračuni.

Slika 8-11: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Delo prodaja pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

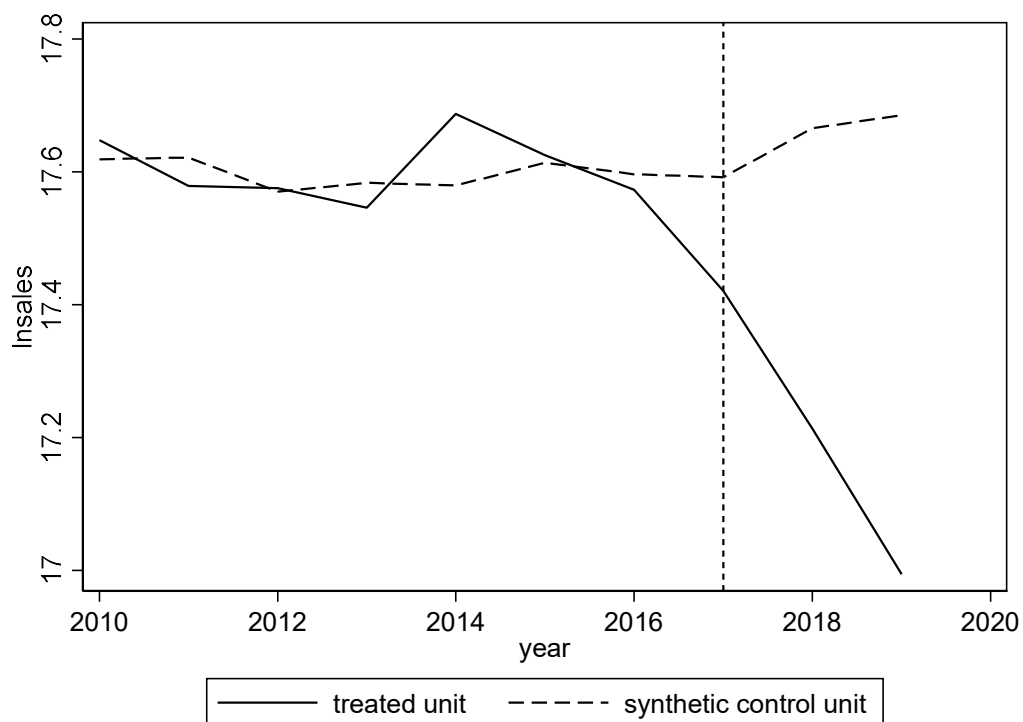


Slika 8-12: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Delo prodaja pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.

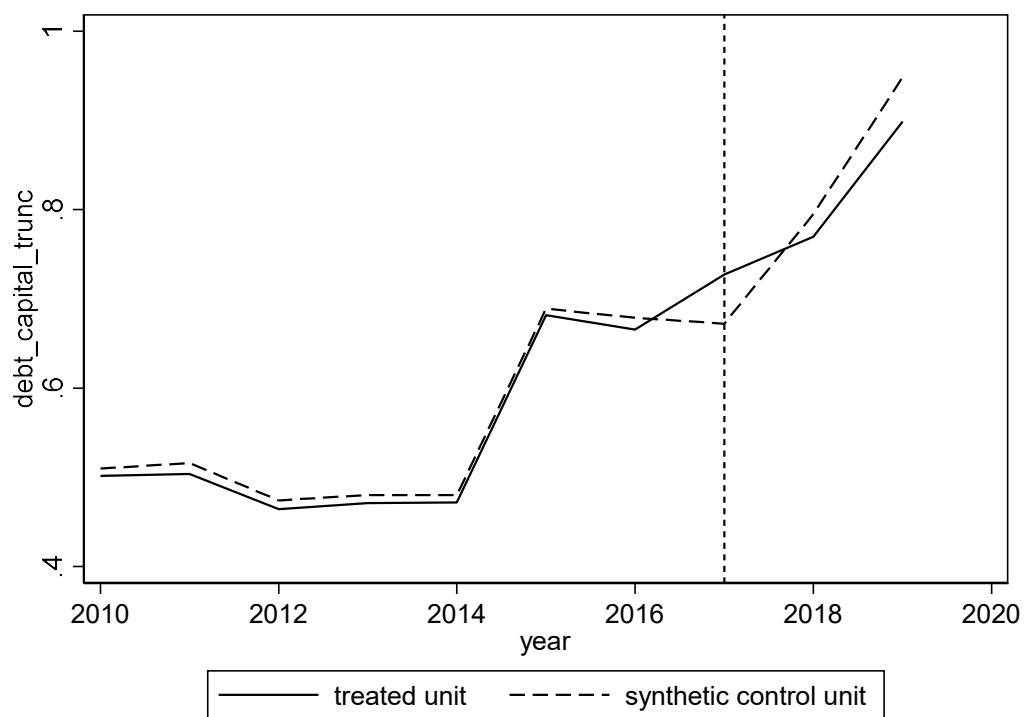
Zaposlenost:



Prihodki:



Delež dolga v kapitalu:



Podjetje 7: DZS, založništvo in trgovina, d.d.

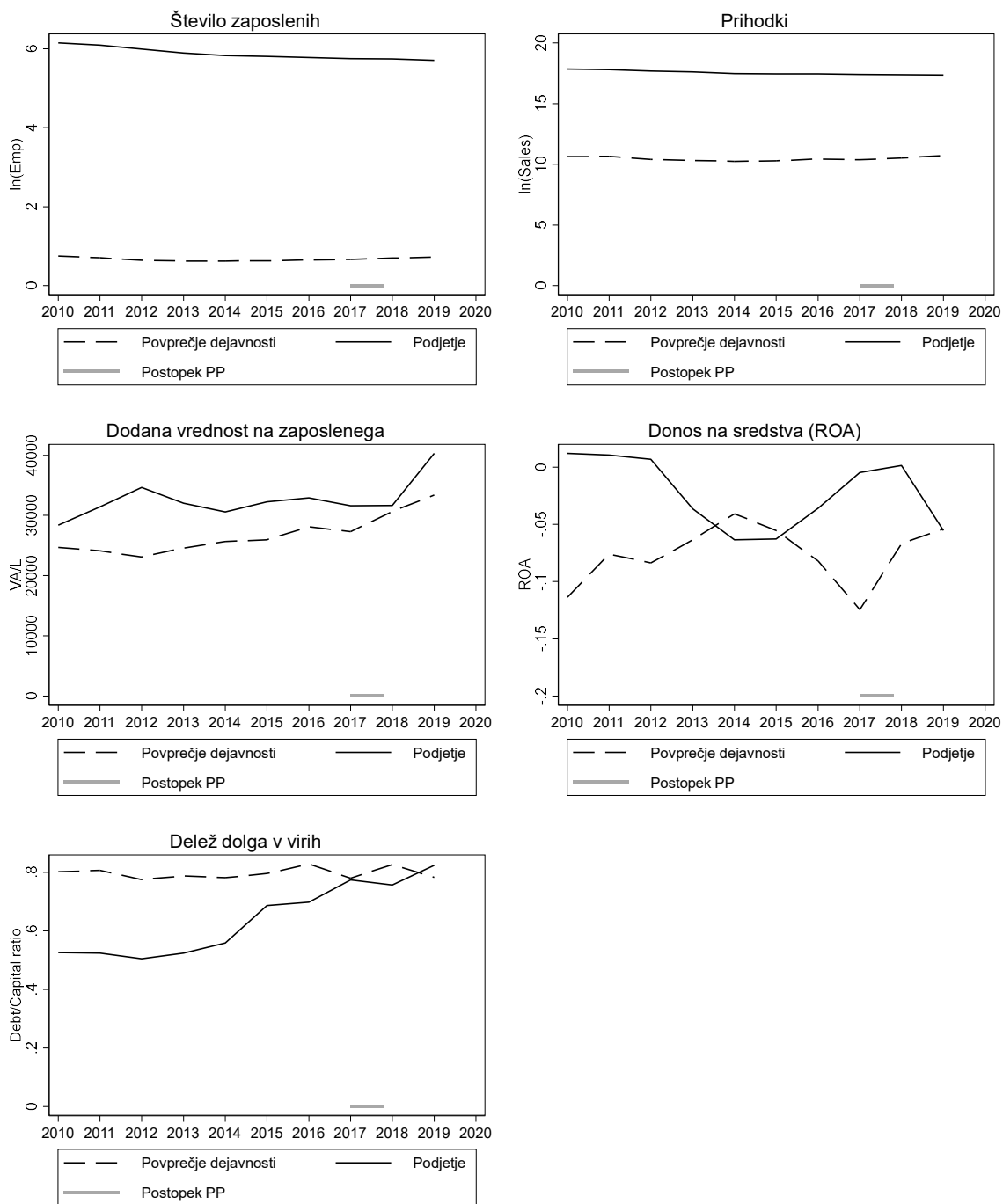
Tabela 8-7: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje DZS pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

Leto	Zaposlenost		Prihodki od prodaje		Dod. vr. na zaposlenega		ROA		Delež dolga v K	
	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga
2010	6.15	0.75	17.84	10.64	28,383	24,680	1.2%	-11.4%	52.6%	80.2%
2011	6.09	0.70	17.80	10.64	31,403	24,109	1.1%	-7.6%	52.4%	80.7%
2012	6.00	0.64	17.68	10.40	34,658	23,102	0.7%	-8.4%	50.5%	77.5%
2013	5.90	0.62	17.62	10.32	32,053	24,588	-3.6%	-6.3%	52.4%	78.8%
2014	5.83	0.62	17.48	10.24	30,559	25,663	-6.3%	-4.1%	55.9%	78.2%
2015	5.81	0.63	17.46	10.28	32,284	25,975	-6.3%	-5.5%	68.6%	79.6%
2016	5.78	0.65	17.44	10.43	32,901	28,127	-3.6%	-8.2%	69.8%	82.9%
2017	5.75	0.66	17.40	10.37	31,614	27,308	-0.5%	-12.5%	77.4%	78.0%
2018	5.75	0.70	17.38	10.51	31,649	30,661	0.2%	-6.7%	75.7%	82.7%
2019	5.71	0.72	17.37	10.72	40,308	33,401	-5.6%	-5.4%	82.4%	78.3%

Opombe: Podjetje se nanaša na podjetje v postopku preventivnega prestrukturiranja, Panoga pa označuje povprečje podjetij v njegovi 3-mestni SKD dejavnosti. Zaposlenost in prihodki od prodaje so v logaritmih, dodana vrednost na zaposlenega je v evrih, ROA označuje donosnost sredstev, Delež dolga v K pa je razmerje med dolgom ter vsoto dolga in lastniškega kapitala.

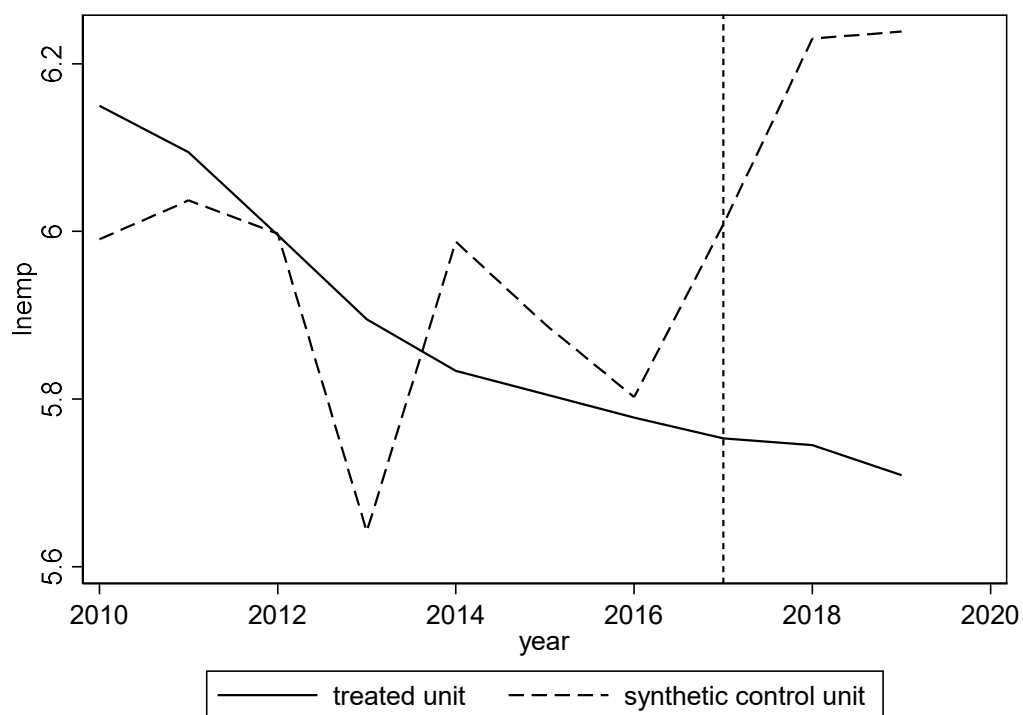
Vir: Lastni izračuni.

Slika 8-13: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja DZS pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

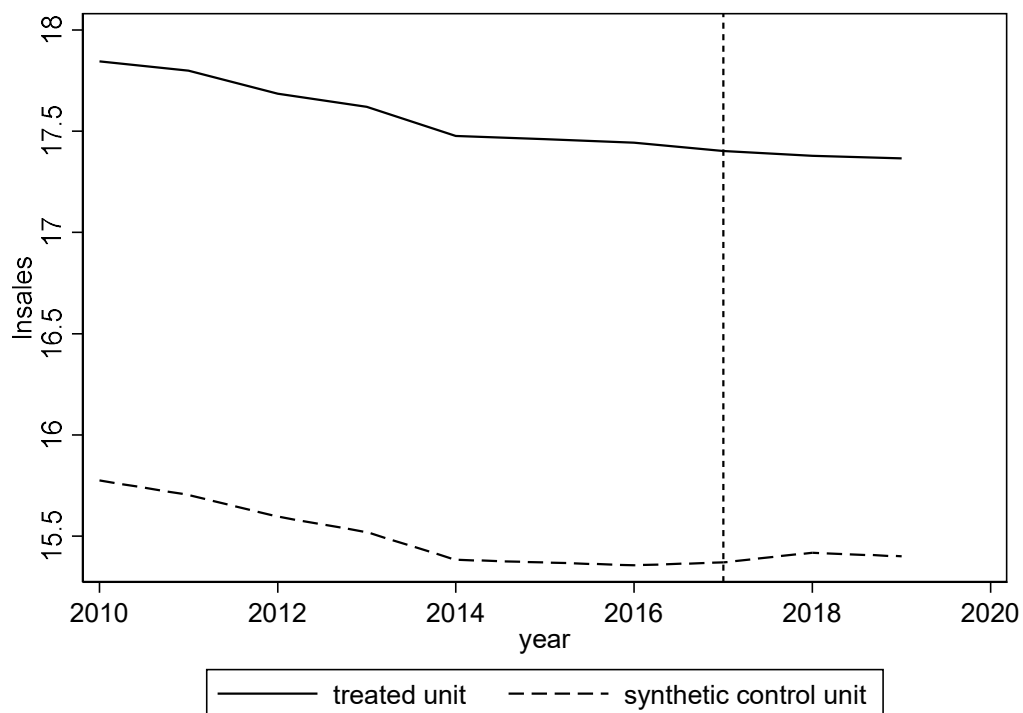


Slika 8-14: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju DZS pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.

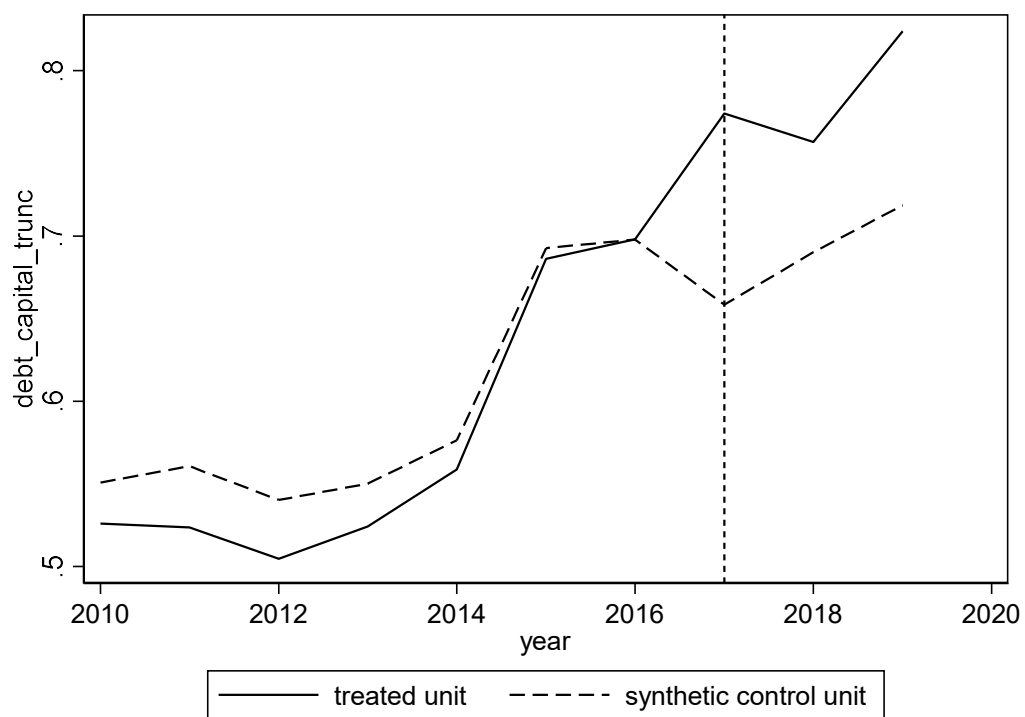
Zaposlenost:



Prihodki:



Delež dolga v kapitalu:



Podjetje 8: HANDTE - OST zaščita okolja d.o.o.

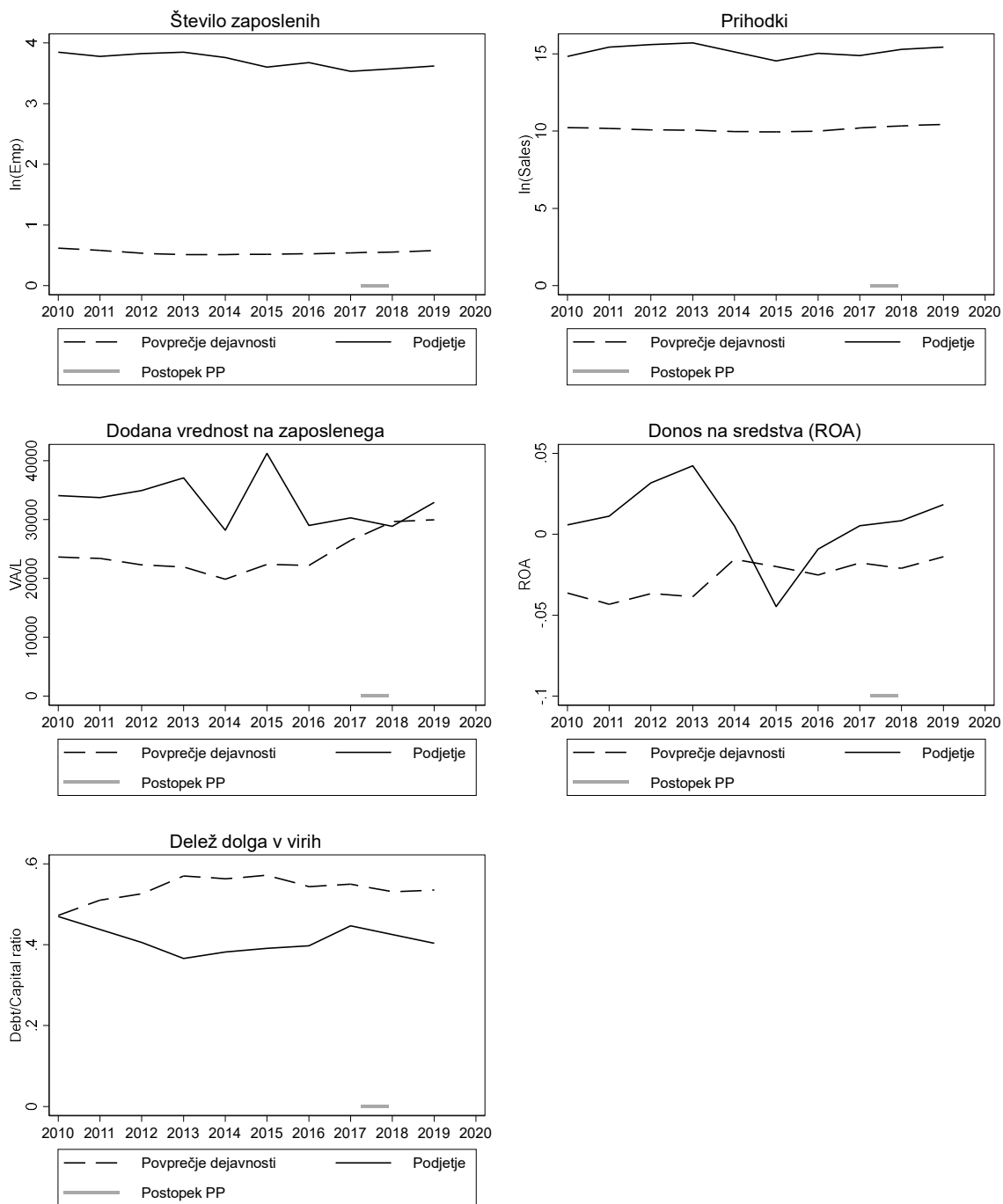
Tabela 8-8: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Handte-Ost pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

Leto	Zaposlenost		Prihodki od prodaje		Dod. vr. na zaposlenega		ROA		Delež dolga v K	
	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga
2010	3.85	0.62	14.83	10.23	34,085	23,662	0.6%	-3.6%	47.0%	47.2%
2011	3.78	0.58	15.45	10.17	33,755	23,393	1.1%	-4.3%	43.8%	51.0%
2012	3.83	0.53	15.61	10.08	34,948	22,286	3.2%	-3.7%	40.6%	52.6%
2013	3.85	0.51	15.71	10.06	37,079	21,968	4.2%	-3.9%	36.6%	57.0%
2014	3.76	0.51	15.13	9.98	28,190	19,853	0.5%	-1.5%	38.2%	56.3%
2015	3.60	0.52	14.54	9.95	41,262	22,395	-4.5%	-2.0%	39.1%	57.2%
2016	3.68	0.53	15.04	10.00	29,025	22,218	-0.9%	-2.5%	39.7%	54.4%
2017	3.53	0.54	14.89	10.20	30,285	26,487	0.5%	-1.8%	44.7%	55.0%
2018	3.57	0.55	15.29	10.34	28,863	29,653	0.8%	-2.1%	42.5%	53.1%
2019	3.62	0.58	15.44	10.44	32,937	29,961	1.8%	-1.4%	40.4%	53.5%

Opombe: Podjetje se nanaša na podjetje v postopku preventivnega prestrukturiranja, Panoga pa označuje povprečje podjetij v njegovi 3-mestni SKD dejavnosti. Zaposlenost in prihodki od prodaje so v logaritmih, dodana vrednost na zaposlenega je v evrih, ROA označuje donosnost sredstev, Delež dolga v K pa je razmerje med dolgom ter vsoto dolga in lastniškega kapitala.

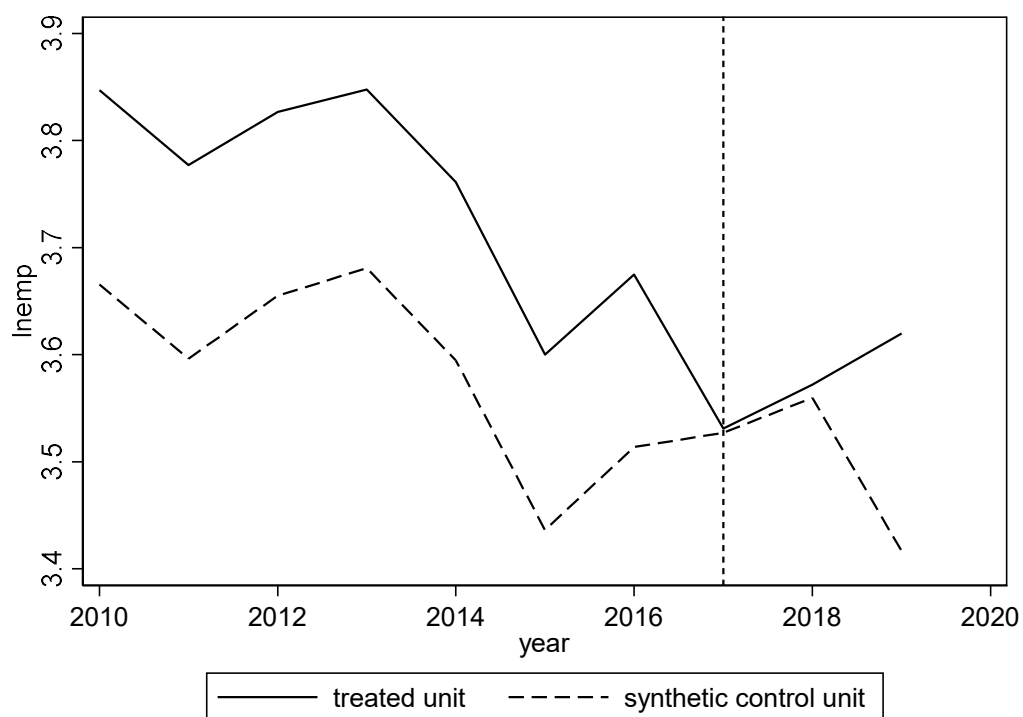
Vir: Lastni izračuni.

Slika 8-15: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Handte-Ost pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

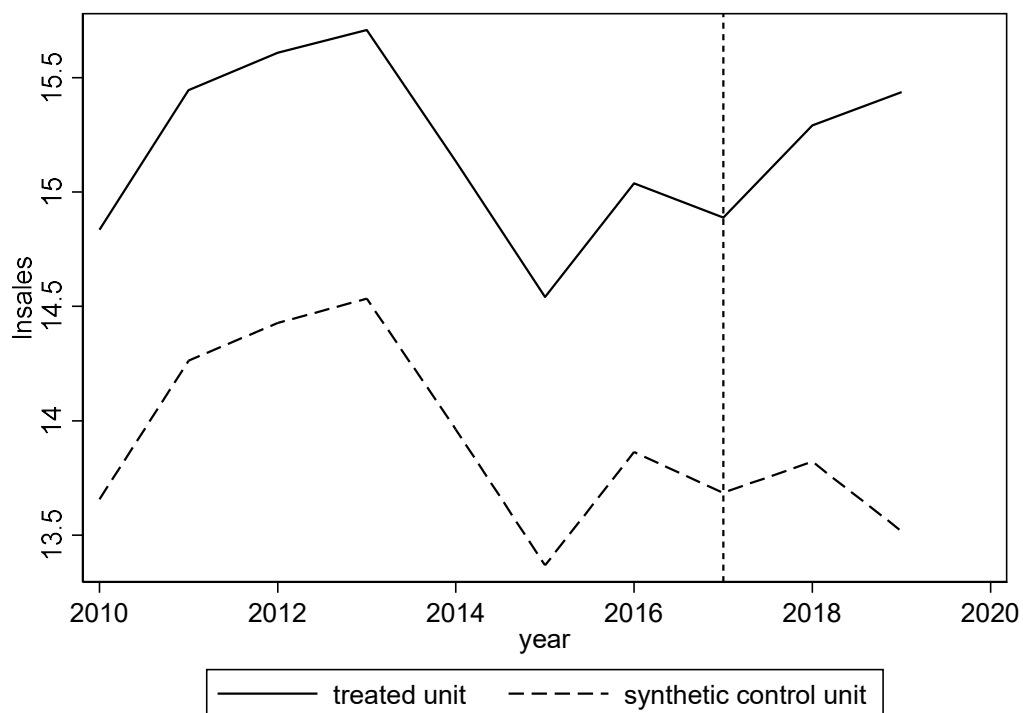


Slika 8-16: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Handte-Ost pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.

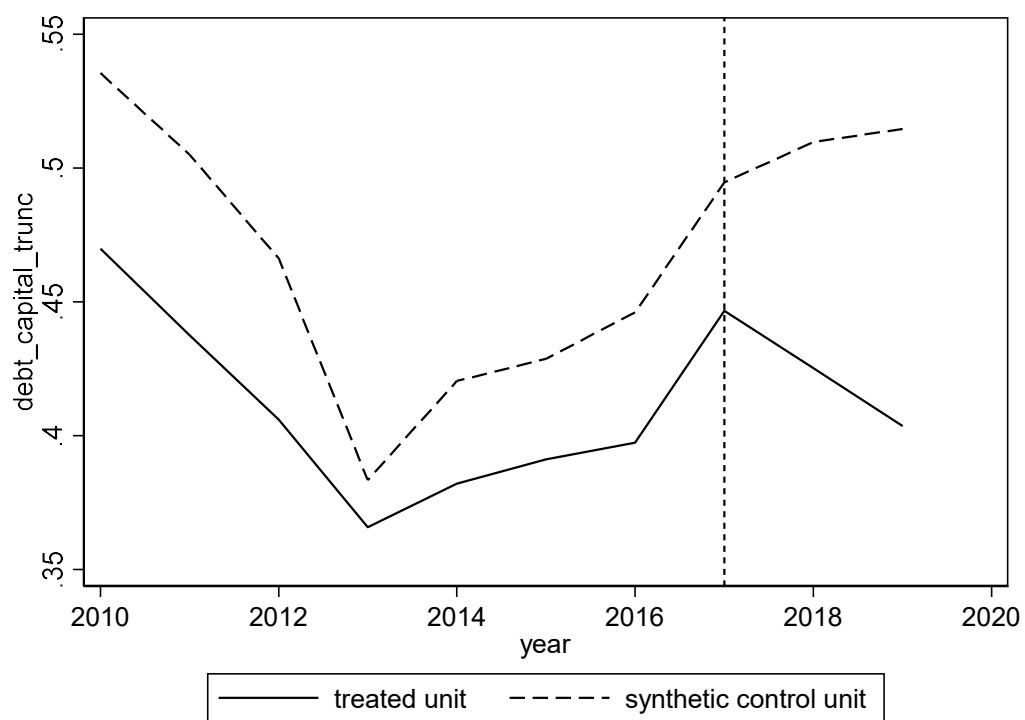
Zaposlenost:



Prihodki:



Delež dolga v kapitalu:



Podjetje 9: TERME ČATEŽ d.d.

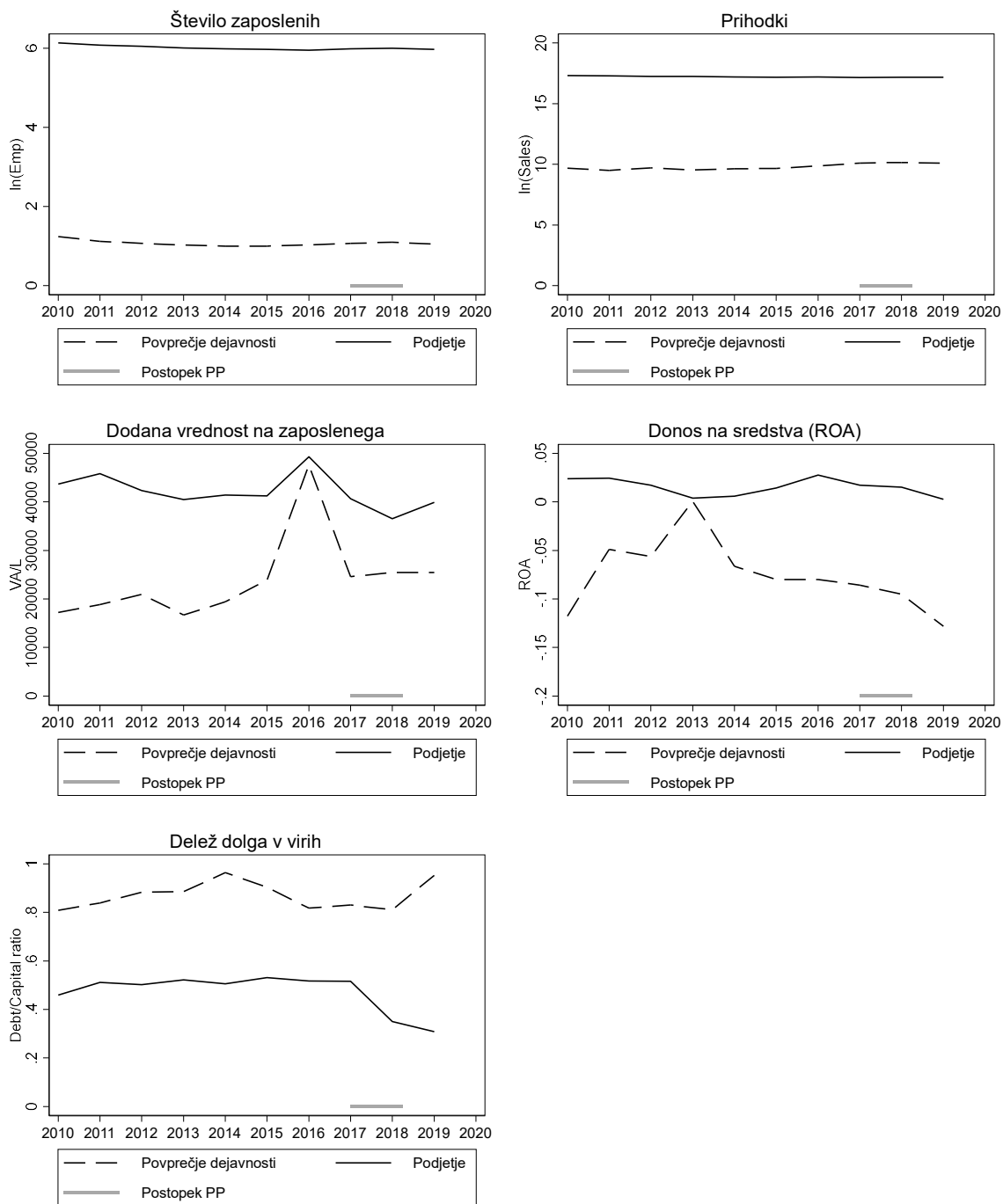
Tabela 8-9: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Terme Čatež pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

Leto	Zaposlenost		Prihodki od prodaje		Dod. vr. na zaposlenega		ROA		Delež dolga v K	
	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga
2010	6.13	1.24	17.31	9.67	43,686	17,231	2.4%	-11.8%	46.0%	80.8%
2011	6.07	1.12	17.30	9.50	45,851	18,832	2.5%	-4.9%	51.2%	83.9%
2012	6.05	1.07	17.25	9.70	42,364	20,963	1.7%	-5.6%	50.2%	88.2%
2013	6.01	1.02	17.25	9.52	40,464	16,696	0.4%	0.1%	52.2%	88.6%
2014	5.99	1.00	17.21	9.63	41,430	19,402	0.6%	-6.6%	50.5%	96.4%
2015	5.97	1.00	17.17	9.66	41,227	23,924	1.4%	-8.0%	53.1%	90.4%
2016	5.94	1.03	17.19	9.86	49,317	47,626	2.8%	-8.0%	51.7%	81.7%
2017	5.99	1.07	17.15	10.10	40,675	24,603	1.7%	-8.6%	51.5%	83.0%
2018	6.00	1.10	17.17	10.15	36,538	25,468	1.5%	-9.5%	35.0%	81.1%
2019	5.97	1.05	17.17	10.08	39,888	25,466	0.3%	-12.8%	30.9%	95.2%

Opombe: Podjetje se nanaša na podjetje v postopku preventivnega prestrukturiranja, Panoga pa označuje povprečje podjetij v njegovi 3-mestni SKD dejavnosti. Zaposlenost in prihodki od prodaje so v logaritmih, dodana vrednost na zaposlenega je v evrih, ROA označuje donosnost sredstev, Delež dolga v K pa je razmerje med dolgom ter vsoto dolga in lastniškega kapitala.

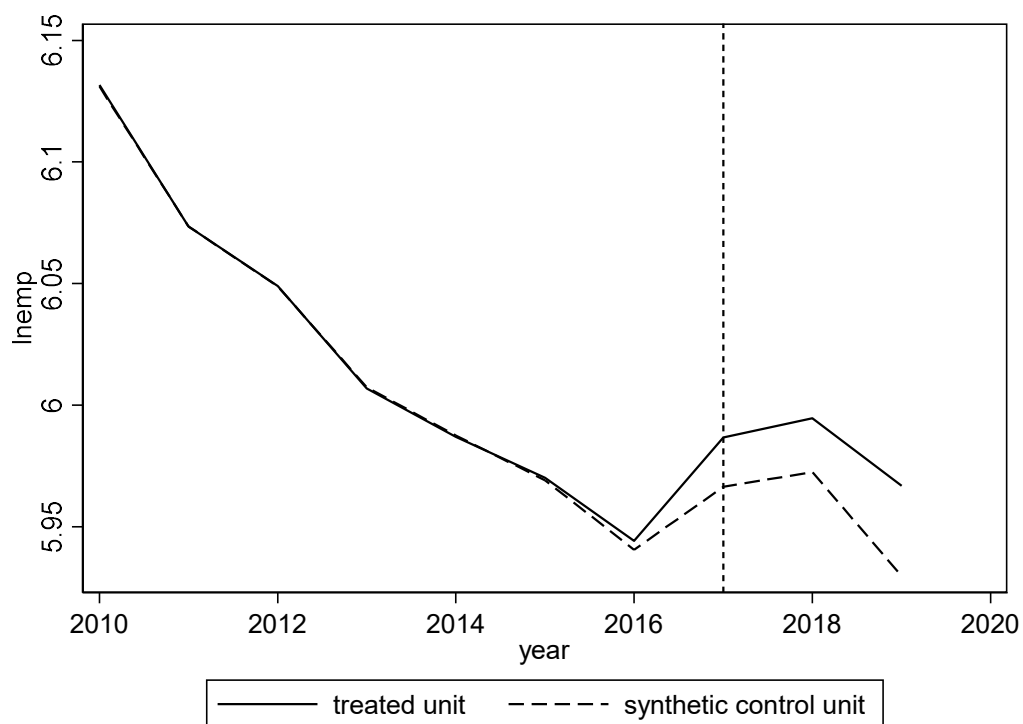
Vir: Lastni izračuni.

Slika 8-17: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Terme Čatež pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

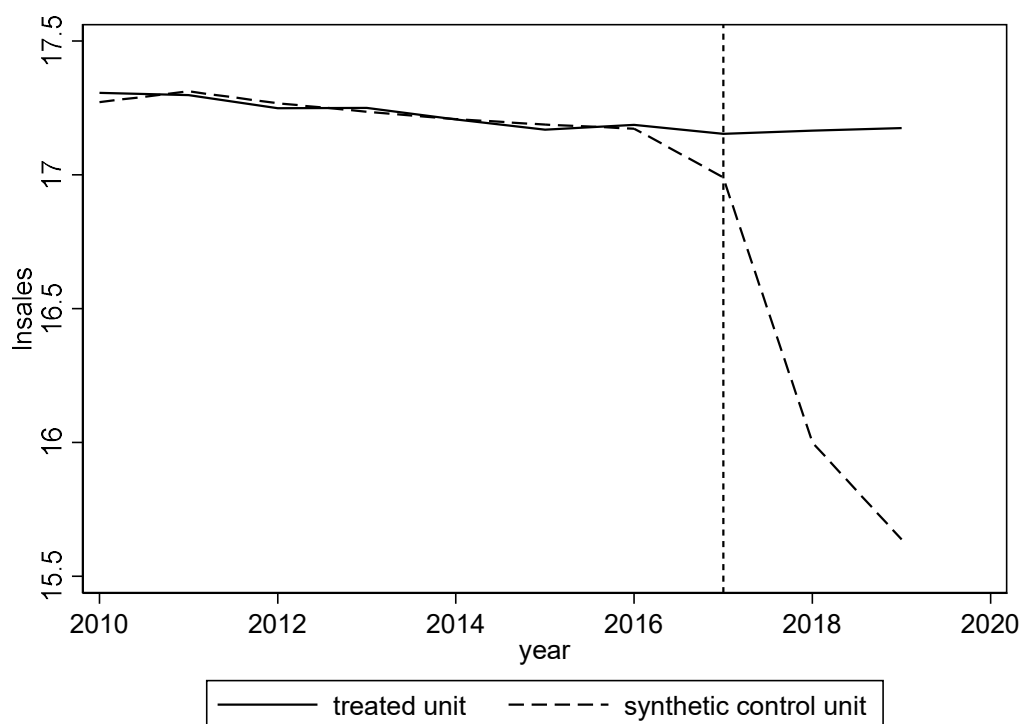


Slika 8-18: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Terme Čatež pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.

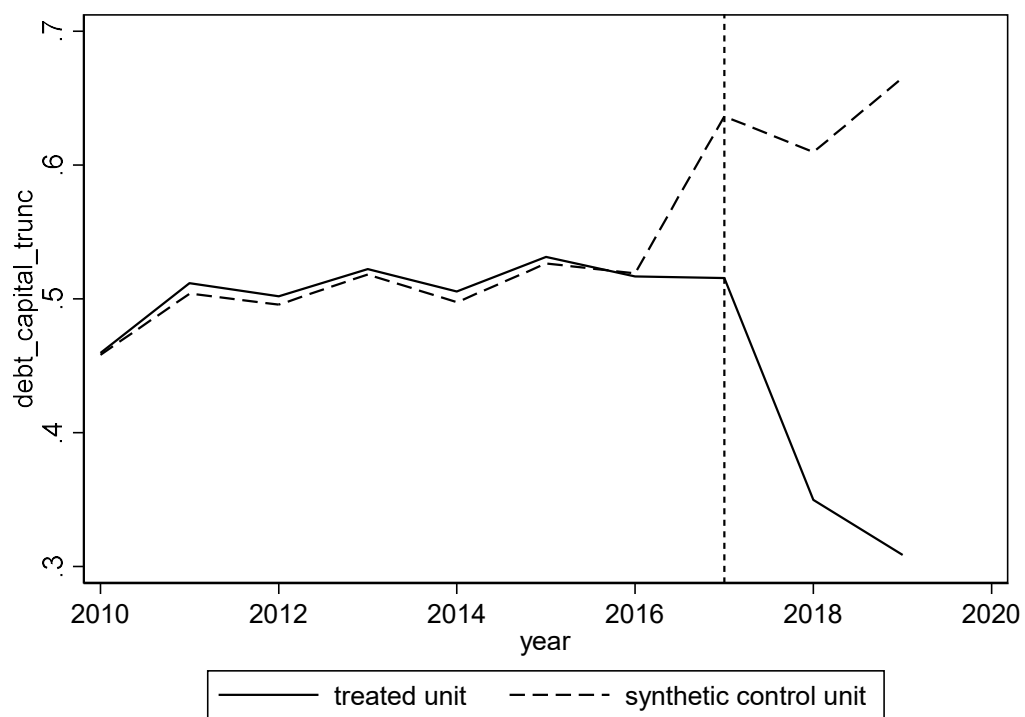
Zaposlenost:



Prihodki:



Delež dolga v kapitalu:



Podjetje 10: KRAS mesnopredelovalna industrija d.o.o.

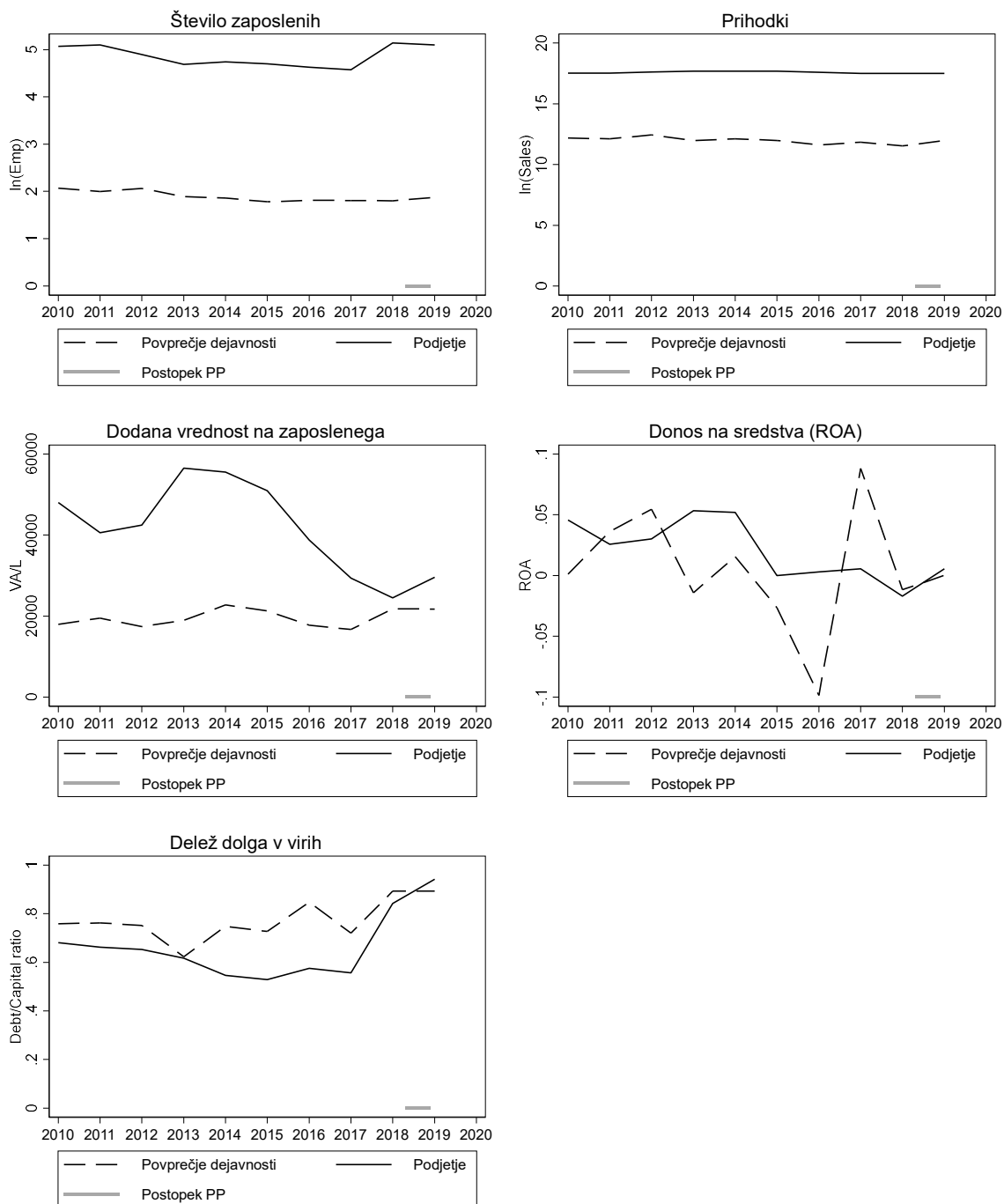
Tabela 8-10: Izbrani kazalniki poslovanja za podjetje Kras pred in po postopku preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

Leto	Zaposlenost		Prihodki od prodaje		Dod. vr. na zaposlenega		ROA		Delež dolga v K	
	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga	Podjetje	Panoga
2010	5.07	2.07	17.53	12.18	48,044	17,947	4.6%	0.1%	68.1%	75.8%
2011	5.10	2.00	17.53	12.11	40,559	19,482	2.6%	3.6%	66.2%	76.2%
2012	4.90	2.06	17.62	12.43	42,428	17,394	3.0%	5.5%	65.3%	75.2%
2013	4.69	1.89	17.69	11.96	56,504	18,925	5.3%	-1.4%	61.6%	62.3%
2014	4.74	1.86	17.68	12.11	55,541	22,742	5.2%	1.6%	54.6%	74.8%
2015	4.70	1.78	17.69	11.98	50,962	21,281	0.0%	-2.6%	52.8%	72.7%
2016	4.63	1.81	17.59	11.61	38,795	17,751	0.3%	-9.9%	57.5%	84.8%
2017	4.58	1.81	17.51	11.84	29,357	16,687	0.5%	8.8%	55.7%	72.0%
2018	5.14	1.80	17.50	11.53	24,497	21,798	-1.7%	-1.2%	84.2%	89.3%
2019	5.10	1.88	17.50	11.98	29,617	21,707	0.5%	0.0%	94.2%	89.3%

Opombe: Podjetje se nanaša na podjetje v postopku preventivnega prestrukturiranja, Panoga pa označuje povprečje podjetij v njegovi 3-mestni SKD dejavnosti. Zaposlenost in prihodki od prodaje so v logaritmih, dodana vrednost na zaposlenega je v evrih, ROA označuje donosnost sredstev, Delež dolga v K pa je razmerje med dolgom ter vsoto dolga in lastniškega kapitala.

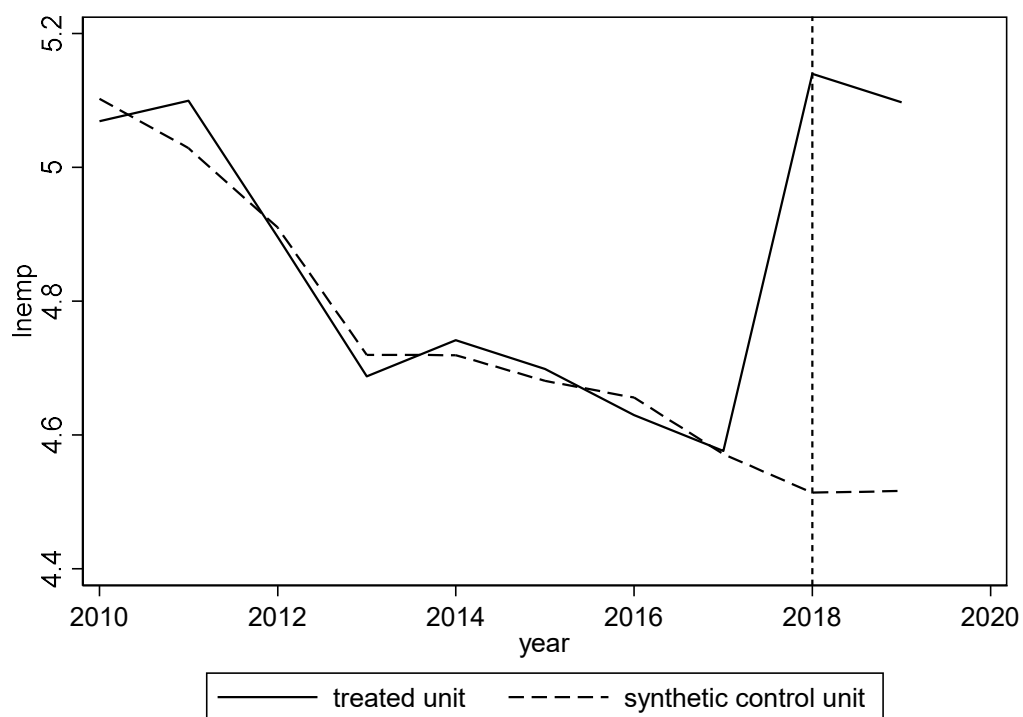
Vir: Lastni izračuni.

Slika 8-19: Osnovni kazalniki poslovanja podjetja Kras pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s povprečjem dejavnosti, 2010-2019.

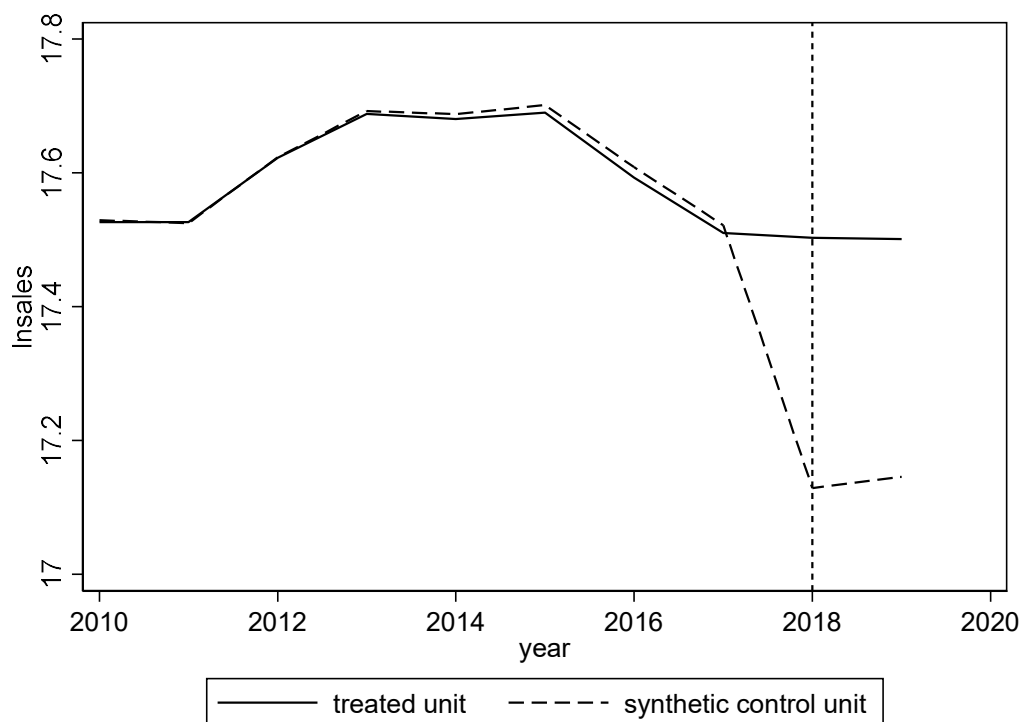


Slika 8-20: Število zaposlenih, prihodki od prodaje in delež dolga v kapitalu v podjetju Kras pred in po začetku postopka preventivnega prestrukturiranja v primerjavi s sintetično kontrolo.

Zaposlenost:



Prihodki:



Delež dolga v kapitalu:

