

Okvir 6

NEBANČNO FINANCIRANJE V NEFINANČNIH DRUŽBAH EUROOBMOČJA V ČASU KRIZE

S finančno krizo so se pojavila vprašanja, ali se nefinančne družbe v euroobmočju pri zunanjem financiranju morda pretirano zanašajo na banke. To še posebno velja za MSP (mala in srednje velika podjetja) ter podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo (večja MSP), katerih neposreden dostop do kapitalskih trgov je ponavadi omejen in so poleg lastniškega financiranja in drugih nebančnih finančnih virov odvisna od učinkovitega bančnega financiranja. Mala in srednje velika podjetja ter podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo so zaradi močne odvisnosti od bančnega financiranja bolj izpostavljena pokriznim šibkostim in potrebam bančnega sektorja EU po razdolževanju. Ta okvir opisuje financiranje nefinančnih družb na splošno ter primerja mala in srednje velika podjetja ter podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo z velikimi podjetji v času krize od leta 2009 do leta 2014 na podlagi rezultatov ankete Evropske centralne banke in Evropske komisije o dostopu podjetij do financiranja (SAFE).¹ Okvir tako ilustrira, da so se v času krize »kreditno podhranjena podjetja« – tista, ki so v anketi SAFE poročala, da so imela omejen dostop do bančnih posojil – ponavadi pogosteje preusmerila na nebančno financiranje (komercialne kredite, finančni najem) kakor podjetja, ki kreditnih omejitev niso občutila. Vseeno je videti, da so se podjetja v državah, ki jih je kriza najbolj prizadela, pri taki preusmeritvi na področju financiranja srečevala z več težavami.

Na podlagi ankete SAFE lahko izračunamo delež nefinančnih družb različnih velikosti, ki imajo dostop do različnih instrumentov financiranja (glej tabelo spodaj). Podjetja, ki so sodelovala v anketi, so odgovorila na vprašanje, ali so v preteklih šestih mesecih uporabila določen sveženj instrumentov financiranja.² Ta sveženj je segal od notranjih virov (zadržani dobički), nepovratnih sredstev/subvencioniranih bančnih posojil, bančnega financiranja (kreditne

Tabela Uporaba instrumentov financiranja v nefinančnih družbah

(povprečje v odstotkih iz skupnega vzorca v obdobju 2009–2014)

	Mikro podjetja	Mala podjetja	Srednja podjetja	Velika podjetja
Zadržani dobiček	24	30	38	46
Nepovratna sredstva/subvencionirana posojila	12	16	20	22
Prekoračitve stanja na računu	38	43	40	42
Bančna posojila	28	39	43	48
Komercialni kredit	26	30	35	38
Druga posojila	9	12	19	28
Finančni najem	19	40	50	56
Dolžniški vrednostni papirji	1	1	1	4
Lastniško-dolžniško financiranje (mezzanine)	1	2	4	6
Lastniški kapital	4	6	8	9

Viri: Anketa ECB in Evropske komisije o dostopu podjetij do financiranja.

Opombe: Velikost podjetja je določena glede na število zaposlenih, pri čemer imajo mikro podjetja enega do devet zaposlenih, mala podjetja deset do 49 zaposlenih, srednje velika podjetja 50 do 249 zaposlenih in velika podjetja 250 ali več zaposlenih. »Druga posojila« so posojila (razen komercialnih kreditov) povezanih družb ali deležnikov, družine in prijateljev. »Nepovratna sredstva/subvencionirana posojila« so pomoč iz javnih sredstev v obliki jamstev, posojil z nižjo obrestno mero itd. »Prekoračitev stanja na računu« so kreditne linije ali prekoračitev stanja na kreditnih karticah. »Lastniško-dolžniško financiranje (mezzanine)« so subordinirana posojila, udeležbe v posojilu ali podobni instrumenti financiranja.

1 SAFE je na voljo na <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>.

2 Za prejšnjo analizo podatkov iz ankete SAFE glej predstavitev: O'Toole, C., »SME lifecycle and non-bank financing in Europe: what determines usage?« na delavnici ECB: SMEs' access to finance: the role of financial and non-financial intermediaries and capital markets, 11. decembra 2014.

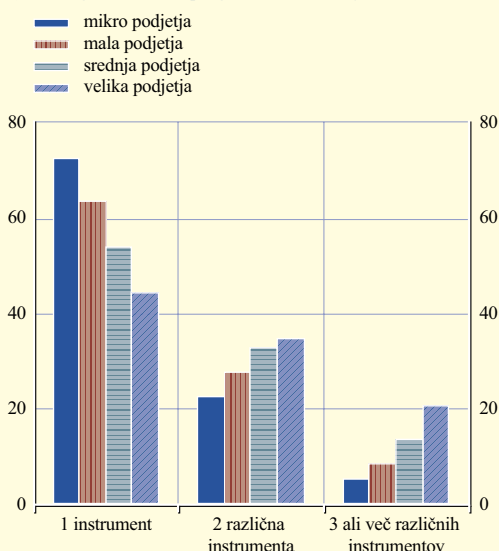
linije, prekoračitve stanja na računu, kreditne kartice in posojila) do različnih virov nebančnega zunanega financiranja, kot so komercialni krediti, druga posojila (neformalna ali od povezanih družb), finančni najem, izdani dolžniški vrednostni papirji, lastniško-dolžniško (*mezzanine*) financiranje in lastniški kapital.

Bančni instrumenti, kot so nepovratna sredstva/subvencionirana posojila, prekoračitve stanja na računu in bančna posojila, se uporabljajo pogosteje od tržnih instrumentov, kot so dolžniški vrednostni papirji, lastniško-dolžniško financiranje in lastniški kapital.

Zlasti v velikih podjetjih se uporablja tudi zadržani dobiček (glej tabelo). Čeprav je videti, da je najpogosteje uporabljeni instrument vsaj v srednjih in velikih podjetjih finančni najem, pa ni nujno najpomembnejši z vidika obsega ali financiranja novih naložb. Pri večini instrumentov obstaja jase vzorec: delež uporabe se povečuje z velikostjo podjetja. To potrjuje, da imajo velika podjetja tipično boljši in bolj razpršen dostop do različnih virov financiranja. Zanimiva je tudi ugotovitev, da izmed vseh instrumentov zunanega financiranja mikro in mala podjetja najraje uporabljajo kratkoročne bančne instrumente, kot so kreditne linije, prekoračitve na računu in kreditne kartice, sledijo pa jim bančna posojila, komercialni krediti in finančni najem, medtem ko se srednja in velika podjetja najpogosteje odločajo za finančni najem, ki mu sledijo bančna posojila (dolgo- in kratkoročna) ter komercialni krediti.

Graf A Delež nefinančnih družb, ki uporabljajo različne nebančne zunanje instrumente

(delež odgovorov iz skupnega vzorca v obdobju 2009–2014)

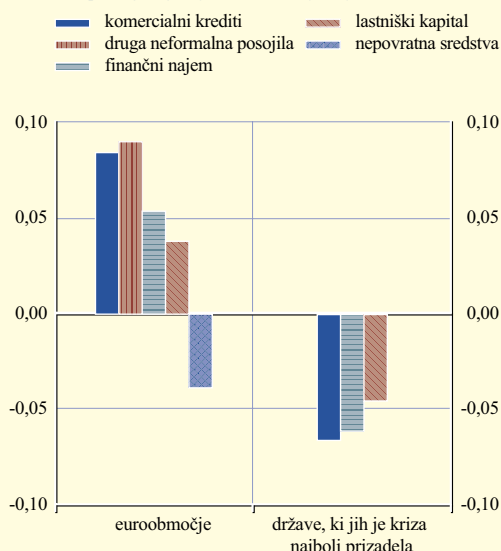


Vir: Anketa ECB in Evropske komisije o dostopu podjetij do financiranja.

Opombe: Velikost podjetja je določena glede na število zaposlenih, pri čemer imajo mikro podjetja enega do devet zaposlenih, mala podjetja deset do 49 zaposlenih, srednje velika podjetja 50 do 249 zaposlenih in velika podjetja 250 ali več zaposlenih. Nebančni instrumenti financiranja so komercialni krediti, druga posojila, finančni najem, dolžniški vrednostni papirji, lastniško-dolžniško financiranje (*mezzanine*) in lastniški kapital.

Graf B Verjetnost, da bodo nefinančne družbe z omejenim dostopom do bančnih posojil uporabila nebančne zunanje instrumente

(ocene na podlagi regresije z metodo najmanjših kvadratov)¹⁾



Opombe: Odvisna spremenljivka je binarna spremenljivka, ki ima vrednost 1, če je podjetje v preteklih šestih mesecih uporabilo določen vir financiranja, sicer ima vrednost nič. Ocena velja za 11 držav euroobmočja v obdobju 2009–2014. V poročilu so navedeni samo statistično pomembni koeficienti.

1) Ocene temeljijo na tehtanih regresijah z metodo najmanjših kvadratov (razlaga uteži, uporabljenih v anketi, je v poročilu o rezultatih ankete SAFE na spletni strani <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>). Regresije vključujejo fiksne učinke industrije ali države in časovno fiksne učinke, napake pa so trdne. Število meritev je od 39.949 za finančni najem do 18.242 za lastniški kapital.

Delež nefinančnih družb, ki uporabljajo več kot en nebančni zunanji vir financiranja, narašča sorazmerno z velikostjo podjetja. Od vseh podjetij, ki uporabljajo nebančne zunanje vire financiranja, jih je 57% uporabilo samo en vir financiranja, druga pa so izkoristila vsaj dva. Mikro (72%), mala (64%) in srednje velika (54%) podjetja pretežno uporabljajo en nebančni instrument financiranja (glej graf A). Več kot polovica velikih podjetij (56%) je uporabila vsaj dva vira nebančnega financiranja. Razlika se povečuje sorazmerno z velikostjo: 13% srednje velikih in 21% velikih podjetij je na primer poročalo, da so uporabila tri ali več virov nebančnega zunanjega financiranja hkrati, ta delež pa pade na 9% pri malih in na 5% pri mikro podjetjih.

Ekonometrična analiza daje več informacij o uporabi nebančnih zunanjih virov financiranja v času krize. Za raziskavo dejavnikov pri uporabi nebančnega financiranja se umetna spremenljivka, ki ima vrednost 1, če je podjetje v preteklih šestih mesecih uporabilo določen zunanji vir nebančnega financiranja, in vrednost 0, če ga ni, analizira glede na niz dejavnikov. To so specifični dejavniki za posamezno podjetje, ki se nanašajo na demografsko in finančno stanje, dejavniki, ki se nanašajo na bančno financiranje, kot so stroški bančnih posojil in kreditni standardi, ter kazalnik kreditnih omejitev v bankah.³ Te spremenljivke so posebej koristne za odkrivanje možnih zamenjav med bančnimi in nebančnimi viri. Poleg tega se upoštevajo tudi spremenljivke na ravni držav, ki se nanašajo na realno aktivnost (rast BDP in stopnjo brezposelnosti), pri čemer se razlikuje med državami, ki jih je kriza manj prizadela (Belgija, Nemčija, Francija, Nizozemska, Avstrija in Finska), ter tistimi, ki jih je prizadela huje (Irska, Grčija, Španija, Italija in Portugalska).

Na splošno so se »finančno podhranjena« podjetja pogosteje ozirala proti nebančnemu financiranju, na primer komercialnim kreditom in finančnemu najemu. V grafu B so ocene koeficientov iz ekonometrične analize. Če se osredotočimo na podjetja, ki so poročala o omejitvah pri dostopu do bančnih posojil, rezultati kažejo, da so se pogosteje zanašala na nebančno financiranje (komercialne kredite in finančni najem) kakor podjetja, ki niso poročala o omejitvah (pozitivni koeficienti na levi). Statistično pomemben je tudi koeficient uporabe lastniškega kapitala in videti je, da so podjetja z omejenim dostopom do posojil manj pogosto uporabljala nepovratna sredstva, kar kaže, da so imela podjetja, ki so jim banke zavrnile posojila, težave pri izkoriščanju javnih shem, katerih namen je pridobitev bančnih posojil z jamstvom. Podjetja z omejenim dostopom do posojil v državah, ki jih je kriza huje prizadela, so imela večje težave pri prehodu z bančnih posojil na druge vire financiranja kakor podjetja z enakimi omejitvami v drugih državah (negativni koeficienti na desni).

Ugotovitve te analize na splošno potrjujejo, da nefinančne družbe in zlasti MSP manj uporabljajo tržne vire financiranja kakor bančno financiranje. Čeprav so kapitalski trgi pomemben alternativni vir financiranja za nefinančne družbe, so dostopni predvsem večjim podjetjem z visokimi bonitetnimi ocenami, ki se ponavadi nahajajo v večjih državah z razvitejšimi finančnimi trgi. Če nefinančne družbe, zlasti MSP, nimajo dostopa do alternativnih virov financiranja, lahko vsak upad bančnega posojanja škodljivo vpliva na njihovo zmožnost financiranja naložb. Pobuda Evropske komisije za unijo kapitalskih trgov bo s harmonizacijo finančnih trgov in podpiranjem prehoda v smeri tržnega financiranja poskrbela, da bodo MSP v Evropi odpornejša proti pretresom na področju ponudbe bančnih kreditov, in pomagala zmanjšati ovire pri njihovem dostopu do financiranja.

³ Odvisna spremenljivka je kategorična spremenljivka, ki ima vrednost 1, če je podjetje v preteklih šestih mesecih uporabilo določen vir financiranja, sicer ima vrednost nič. Neodvisne spremenljivke so odvisne od velikosti, starosti, razredov prometa, od tega, ali je podjetje neodvisno ali družinsko, ter od finančnega položaja podjetja z vidika prodaje in dobičkonosnosti, lastnega kapitala in kreditne preteklosti. Vse spremenljivke so izpeljane iz ankete.