



LETNI NAČRT UPRAVLJANJA NALOŽB ZA LETO 2024

27. 11. 2023

Posebni del – II. poglavje
je poslovna skrivnost



SLOVENSKI DRŽAVNI HOLDING, d. d.

Država je pomembna lastnica podjetij v Sloveniji.

Zato ima veliko odgovornost biti dejavna in profesionalna lastnica.

Splošni cilj podjetij z lastništvom države, ki jih upravlja SDH, je uspešno, dobičkonosno in gospodarno poslovanje, ustvarjanje vrednosti in v veliko primerih tudi učinkovito izvajanje strateških in razvojnih ciljev, pogosto v okviru posameznih javnih služb. To je treba doseči na trajnostni način, z odgovornim odnosom do družbe in naravnega okolja ob odgovornem upravljanju.

UVOD	8
I. SPLOŠNI DEL	10
1. TEMELJNI AKTI UPRAVLJANJA NALOŽB	10
2. MAKROEKONOMSKE NAPOVEDI	12
2.1. DOGAJANJE NA PODROČJU ENERGETIKE V LETU 2023 IN PRIČAKOVANJA ZA LETO 2024	15
2.2. DOGAJANJE NA PODROČJU PROMETA V LETU 2023 IN PRIČAKOVANJA ZA LETO 2024	18
2.3. DOGAJANJE NA PODROČJU FINANC V LETU 2023 IN PRIČAKOVANJA ZA LETO 2024	20
2.4. DOGAJANJE NA PODROČJU TURIZMA V LETU 2023 IN PRIČAKOVANJA ZA LETO 2024	22
2.5. DOGAJANJE NA PODROČJU GOSPODARSTVA V LETU 2023 IN PRIČAKOVANJA ZA LETO 2024	23
3. UPRAVLJANJE KAPITALSKIH NALOŽB	28
3.1. PORTFELJ KAPITALSKIH NALOŽB	28
3.1.1. Seznam kapitalskih naložb v upravljanju SDH	28
3.1.2. Struktura portfelja kapitalskih naložb	33
3.2. CILJI UPRAVLJANJA KAPITALSKIH NALOŽB	36
3.2.1. Temeljni cilji upravljanja kapitalskih naložb	36
3.2.2. Načrtovani ROE portfelja kapitalskih naložb	37
3.2.3. Načrtovani denarni tokovi iz naslova dividend kapitalskih naložb v upravljanju SDH	39
3.2.4. Ključni projekti, upravljavski cilji in razvojne aktivnosti za leto 2024	40
4. UPRAVLJANJE TERJATEV	44
5. UPRAVLJANJE STVARNEGA PREMOŽENJA	46

POMEN KRATIC IN IZRAZOV

AGENRS: Agencija za energijo

AVK: Javna agencija Republike Slovenije za varstvo konkurence

AZN: Agencija za zavarovalni nadzor

AKOS: Agencija Republike Slovenije za komunikacijska omrežja in storitve

BS: Banka Slovenije

Borzen: Borzen, operater trga z elektriko, d. o. o.

CAGR: letna stopnja rasti

CSRD: *Corporate Sustainability Reporting Directive* – Direktiva o poročanju podjetij glede trajnostnosti

CS3D: *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* – Direktiva o skrbnem pregledu v podjetjih glede trajnostnosti

družba s kapitalsko naložbo države: Družba, v kateri ima kapitalsko naložbo SDH ali RS, SDH pa to naložbo upravlja. Družbo s kapitalsko naložbo države je treba ločiti od kapitalске naložbe države, ki jo ZSDH–1 definira kot kapitalsko naložbo v lasti RS, KAD ali SDH.

DRSI: Direkcija Republike Slovenije za infrastrukturo

DSU: D. S. U., družba za svetovanje in upravljanje, d. o. o.

DTK: družbe tveganega kapitala

DRSV: Direkcija Republike Slovenije za vode

Državni zbor RS: Državni zbor Republike Slovenije

EBRD: Evropska banka za obnovo in razvoj

DUTB: Družba za upravljanje terjatev bank, d. d.

ECB: *European Central Bank* – Evropska centralna banka

EDP: elektrodistribucijska podjetja

EE: električna energija

EES: elektroenergetski sistem

ELES: ELES, sistemski operater prenosnega elektroenergetskega omrežja, d. o. o.

EIB: *European Investment Bank* – Evropska investicijska banka

EK: Evropska komisija

ESG: E (okoljski), S (družbeni) in G (upravljavski) vidiki oz. dejavniki trajnostnosti

ESRS: *European Sustainability Reporting Standards* – Evropski standardi za trajnostnostno poročanje

EU: Evropska unija

FED: *Federal Reserve Board* – Ameriška centralna banka

GJS: gospodarska javna služba

IMF: *International Monetary Fund* – Mednarodni denarni sklad

KAD: Kapitalna družba, d. d.

Kodeks SDH: Kodeks korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države, prenovljen junija 2022

LNU: letni načrt upravljanja naložb, ki ga vsako leto pripravi SDH skladno s 30. členom ZSDH–1

Merila: Merila za merjenje uspešnosti poslovanja družb s kapitalsko naložbo države so akt SDH, ki se praviloma vsako leto posodablja hkrati s pripravo LNU. V tem aktu so opredeljena merila oziroma kazalniki za spremljanje uspešnosti poslovanja družb s kapitalsko naložbo države.

MDDSZEM: Ministrstvo za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti

MF: Ministrstvo za finance

MGTŠ: Ministrstvo za gospodarstvo, turizem in šport

MJU: Ministrstvo za javno upravo

MKGP: Ministrstvo za kmetijstvo, gozdarstvo in prehrano

MK: Ministrstvo za kulturo

MNVP: Ministrstvo za naravne vire in prostor

MNZ: Ministrstvo za notranje zadeve

MOPE: Ministrstvo za okolje, podnebje in energijo

MORS: Ministrstvo za obrambo Republike Slovenije

MSP: mala in srednje velika podjetja

MSRP: Mednarodni standardi računovodskega poročanja

MVŠZI: Ministrstvo za visoko šolstvo, znanost in inovacije

MZEZ: Ministrstvo za zunanje in evropske zadeve

MZI: Ministrstvo za infrastrukturo

naložbe: Pojem zajema kapitalске naložbe, terjatve in stvarno premoženje.

NEPN: Nacionalni energetske podnebni načrt

OECD: *Organisation for Economic Co-operation and Development* – Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj

OVE: obnovljivi viri energije

Politika upravljanja SDH: Politika upravljanja SDH, sprejeta junija 2023

pomembne naložbe: naložbe, v katerih želi RS ohraniti ključne razvojne dejavnike v državi

Portfelj kapitalskih naložb: Pojem zajema vse kapitalske naložbe v imetništvu SDH in RS, ki jih upravlja SDH.

portfeljske naložbe: naložbe, s katerimi poskuša RS doseči izključno gospodarske cilje

Priporočila in pričakovanja SDH: Priporočila in pričakovanja Slovenskega državnega holdinga, sprejeta avgusta 2023

RS: Republika Slovenija

SODO: sistemski operater distribucijskega omrežja z električno energijo, d. o. o.

Strategija turizma: Strategija slovenskega turizma 2022 – 2028, ki jo je sprejela Vlada RS 10. maja 2022 na osnovi Zakona o spodbujanju razvoja turizma

Strategija upravljanja: Strategija upravljanja kapitalskih naložb države, ki jo je 13. julija 2015 sprejel Državni zbor RS kot Odlok o strategiji upravljanja kapitalskih naložb države

strateške naložbe: naložbe, s katerimi RS dosega gospodarske in tudi strateške cilje

SDH: Slovenski državni holding, d. d.

Skupina RS: RS in z njo povezane družbe

SOD: Slovenska odškodninska družba, d. d., ki se je skladno z ZSDH–1 preoblikovala v SDH

SPS: Slovenski podjetniški sklad oziroma Javni sklad Republike Slovenije za podjetništvo

SURS: Statistični urad Republike Slovenije

TEU: univerzalna oznaka za kontejner, enota za označevanje zmogljivosti kontejnerskih ladij in kontejnerskih terminalov

UMAR: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj

USD: ameriški dolarji

Vlada RS: Vlada Republike Slovenije

ZD: Zakon o dedovanju (Uradni list SRS, št. 15/76 s spremembami)

ZDA: Združene države Amerike

ZFPPIPP: Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Uradni list RS, št. 13/14, s spremembami)

ZGD–1: Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 42/06, s spremembami)

ZOPNI: Zakon o odvzemu premoženja nezakonitega izvora (Uradni list RS, št. 91/11, s spremembami)

ZPIZ: Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje

ZPPDFT–2: Zakon o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma (Uradni list RS, št. 48/22, s spremembami)

ZPPSRD: Zakon o prenosu pooblastil, pravic in obveznosti Slovenske razvojne družbe in o prenehanju Agencije Republike Slovenije za prestrukturiranje in privatizacijo (Uradni list RS, št. 50/04)

ZSDH–1: Zakon o Slovenskem državnem holdingu (Uradni list RS, št. 25/14, s spremembami)

ZTFI: Zakon o trgu finančnih instrumentov (Uradni list RS, št. 77/18, s spremembami)

ZVKSES: Zakon o varstvu kupcev stanovanj in enostanovanjskih stavb (Uradni list RS, št. 18/04, s spremembami)

ZZLPPO: Zakon o zaključku lastninjenja in privatizaciji pravnih oseb v lasti Slovenske razvojne družbe (Uradni list RS, št. 30/98, s spremembami)

ZZNSZP: Zakon o zagotavljanju navigacijskih služb zračnega prometa (Uradni list RS, št. 101/03, s spremembami)

ZZRZI: Zakon o zaposlitveni rehabilitaciji in zaposlovanju invalidov (Uradni list RS, št. 16/07, s spremembami)

UVOD



UVOD

LNU je sestavljen iz **splošnega** in **posebnega dela**. Posebni del v veliki meri vsebuje podatke, ki so poslovno občutljivi, zato ima v celoti oznako POSLOVNA SKRIVNOST in ni javno objavljen.

V splošnem delu LNU so na kratko predstavljeni temeljni akti upravljanja naložb, vključno z zakonskimi omejitvami pri upravljanju, makroekonomske napovedi ter napovedi po panogah. Predstavljeno je upravljanje naložb, in sicer (i) kapitalskih naložb, (ii) terjatev in (iii) stvarnega premoženja. Poglavlje o upravljanju kapitalskih naložb vsebuje (i) opredelitev portfelja kapitalskih naložb, ki jih upravlja SDH, in (ii) seznam kapitalskih naložb, ki niso uvrščene v posebni del LNU. V splošnem delu so prikazani tudi (i) temeljni cilji upravljanja kapitalskih naložb, (ii) pregled dosežene in načrtovane donosnosti kapitala (ROE) kapitalskih naložb v upravljanju SDH, (iii) načrtovani denarni tokovi iz dividend kapitalskih naložb in (iv) ključni projekti, upravljavski cilji in razvojne aktivnosti za leto 2024. Pri upravljanju terjatev in stvarnega premoženja so predstavljeni temeljni cilji, usmeritve in aktivnosti upravljanja.

V posebnem delu LNU so za izbrane kapitalske naložbe opredeljeni cilji upravljanja za leto 2024 in napovedi za leto 2025. Opredeljena so ključna merila za merjenje uspešnosti poslovanja in pričakovanja SDH do družb/skupin. Pri vseh velikih družbah so vključeni tudi opisi ključnih tveganj za uresničitev zastavljenih ciljev in način njihovega upravljanja ter ESG cilji. Pri nekaterih družbah so predvidene tudi dodatne upravljavske aktivnosti SDH (npr. v zvezi s posebnimi projekti). Posebni del LNU vsebuje tudi informacije o načrtovanih denarnih tokovih iz naslova (i) upravljanja kapitalskih naložb, (ii) upravljanja terjatev in (iii) upravljanja stvarnega premoženja.

Glede na posebnosti dejavnosti, v katerih delujejo družbe, so merila uspešnosti nekaterih družb zelo kompleksna, zato je za njihovo lažje razumevanje priporočljiva souporaba dokumenta Merila.

OMEJITEV ODGOVORNOSTI

Dokument je izdelan s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika in potrebnim strokovnim znanjem. Napovedi, ki jih vsebuje dokument, temeljijo na ocenah in predpostavkah SDH o poslovanju družb. SDH ob pripravi tega dokumenta ni razpolagal z notranjimi informacijami javnih delniških družb.

I. SPLOŠNI DEL



I. SPLOŠNI DEL

1. TEMELJNI AKTI UPRAVLJANJA NALOŽB

ZSDH-1 določa štiri temeljne akte upravljanja naložb v lasti SDH in RS, ki jih upravlja SDH, in sicer (i) Strategijo upravljanja, (ii) LNU, (iii) Politiko upravljanja SDH in (iv) Kodeks SDH. Poleg navedenih aktov sodita med akte upravljanja naložb, ki sta vsebinsko povezana z njimi, še dokumenta (v) Merila in (vi) Priporočila in pričakovanja SDH.

Strategija upravljanja, ki jo je Državni zbor RS sprejel 13. julija 2015, skladno z 28. členom ZSDH-1 določa (i) opredelitev in razvrstitev naložb na posamezne vrste, (ii) opredelitev razvojnih usmeritev RS kot delničarke ali družbenice družb in (iii) posamezne strateške cilje, ki jih RS želi uresničiti z vsako naložbo, opredeljeno kot strateško. V 10. členu ZSDH-1 je določeno, da se vse naložbe SDH in RS uvrščajo v eno od treh vrst, in sicer med strateške, pomembne ali portfeljske. Če posamezna naložba ni uvrščena v katero od naštetih vrst, se šteje za portfeljsko. V pripravi je nova Strategija upravljanja, ki pa v času priprave tega dokumenta še ni bila poslana v sprejetje Državnemu zboru RS.

Skladno s 30. členom ZSDH-1 sprejme **LNU** uprava SDH na podlagi Strategije upravljanja, veljati pa začne po pridobitvi soglasja nadzornega sveta SDH (in sicer najkasneje do konca novembra tekočega leta za naslednje koledarsko leto) in nato še Vlade RS na predlog MF.

Pomemben akt SDH, ki je vsebinsko povezan z LNU, so tudi **Merila**. Navedeni akt opredeljuje nabor kazalnikov, s katerimi SDH spremlja uspešnost poslovanja družb s kapitalsko naložbo države. Merila niso kvantificirana, zato jih je treba uporabljati v povezavi z vsakokratnim LNU. V LNU so merila v obliki ciljev za posamezne družbe namreč izbrana in kvantificirana ter predstavljajo pričakovanja SDH glede doseganja bodočih poslovnih rezultatov družb s kapitalsko naložbo države, s pogledom za nazaj pa so kvantificirana podlaga za merjenje oziroma ocenjevanje preteklih rezultatov poslovanja družb glede na pričakovanja SDH.

Politika upravljanja SDH natančneje določa načela, postopke in merila, ki jih SDH spoštuje pri opravljanju nalog. Podrobno opredeljuje tudi postopke razpolaganja z naložbami in njihovega pridobivanja. Akt sprejme uprava SDH, k njemu pa da soglasje nadzorni svet SDH. Politika upravljanja SDH se nenehno nadgrajuje in izboljšuje, nazadnje je bila temeljito prenovljena maja 2023 (junija 2023 pa je bilo sprejetih nekaj popravkov), pri čemer je bila spremenjena celotna struktura dokumenta na način pregledne in poenotene ureditve upravljanja vseh treh vrst naložb, ki jih SDH upravlja na podlagi ZSDH-1 (kapitalskih naložb, terjatev in stvarnega premoženja), upošteva pri tem novo organizacijo SDH po pripojitvi DUTB in po prenosu premoženja DUTB v upravljanje SDH. V prenovljeni Politiki upravljanja SDH so določena tudi izhodišča, ki jih SDH upošteva pri izvrševanju korporativnih pravic družbenika oziroma delničarja, pri čemer gre za postavitev osnovnih pravil, ki se jih SDH drži pri oblikovanju svojih glasovalnih stališč, kadar se udeležuje skupščin družb, smiselno pa se določbe uporabljajo tudi za sprejemanje sklepov SDH v vlogi ustanovitelja enoosebnih družb. Navedena izhodišča so bila doslej urejena v posebnem aktu Izhodišča SDH za glasovanje na skupščinah s kapitalsko naložbo države, ki se je s prenosom njegovih določb v Politiko upravljanja v letu 2023 ukinil.

Kodeks SDH vsebuje načela in priporočila dobre prakse za korporativno upravljanje družb s kapitalsko naložbo države. Cilj Kodeksa je z dvigom kakovosti korporativnega upravljanja v družbah s kapitalsko naložbo države in v SDH dolgoročno izboljšati poslovanje teh družb v interesu vseh njihovih deležnikov.

S Priporočili in pričakovanji SDH so, z vnaprejšnjo jasno ureditvijo in javno objavo, družbam s kapitalsko naložbo države sporočena nekatera specifična priporočila in pričakovanja SDH, in sicer zlasti glede poslovnega načrtovanja, periodičnega poročanja, postopkov nabave blaga in storitev, sponzorstev in donatorstev, optimizacije stroškov, spoštovanja človekovih pravic pri poslovanju, trajnostnega poslovanja, skladnosti poslovanja in integritete, politike prejemkov in drugih pravic članov organov vodenja in nadzora itd.

V zadnji prenovi Priporočil in pričakovanj SDH je bila posebna pozornost namenjena pripravi vzorca politike prejemkov organov vodenja, ki bo organom nadzora družb s kapitalsko naložbo države olajšal pripravo lastne politike prejemkov organov vodenja in omogočil njeno skladnost z dokumenti SDH, prenovil pa se je tudi sistem prejemkov organov nadzora (preveritev ustreznosti strukture prejemkov organov nadzora in njihovih priporočenih višin).

ZAKONSKE OMEJITVE PRI UPRAVLJANJU NALOŽB

SDH upravlja naložbe v skladu z zakoni in predpisi ter akti upravljanja. Na določena pravila oziroma zakonske rešitve je možno gledati kot na omejitve pri upravljanju naložb, ki pa imajo tudi (pogosto varovalni) namen. Pri tem se izpostavljajo naslednje omejitve pri upravljanju naložb:

- V določbi tretjega odstavka 20. člena ZSDH–1 je določeno, da SDH ne sme posegati v neodvisnost organov družb, predvsem pa ne sme posegati v posamezne poslovne in vodstvene odločitve.
- Omejitev pri upravljanju naložb v delniške družbe predstavljajo določbe ZGD–1 o omejeni informacijski pravici delničarja. Ko gre za javne družbe, je treba upoštevati tudi določbe ZTFI.
- SDH mora upoštevati določbe prevzemne zakonodaje, ki silijo delničarja, da objavi prevzemno ponudbo za vse preostale delnice, ki jih še nima, ko doseže prevzemni prag ali dodatni prevzemni prag. SDH ne more povečevati udeležbe države v ciljni družbi čez prevzemni prag ali dodatni prevzemni prag, če ob tem ni pripravljenosti za potencialni odkup vseh preostalih delnic ciljne družbe in če tak ukrep ni predviden v LNU.
- SDH mora upoštevati določbe zakona, ki ureja preprečevanje omejevanja konkurence. Koncentracijo, pri kateri je izpolnjen poleg pravnega tudi ekonomski pogoj, mora prigrasiti pristojni agenciji in odložiti njeno izvajanje do izdaje odločbe o skladnosti koncentracije s pravili konkurence. SDH se izogne koncentraciji, če meni, da je ta sporna z vidika konkurenčnih pravnih pravil, oziroma predlaga agenciji določene korektivne ukrepe oziroma sprejme zaveze.
- SDH mora pri določenih upravljavskih ukrepih upoštevati pravila o državnih pomočeh. Ta je treba upoštevati tudi v postopkih prodaje kapitalskih naložb, kar med drugim pomeni, da v prodajni pogodbi kupca praviloma ni mogoče zavezati k izpolnitvi nefinančnih zavez. Pravila o državnih pomočeh mora SDH upoštevati tudi v postopkih nakupa kapitalskih naložb in pri ostalih aktivnostih upravljanja naložb, pri katerih bi lahko prišlo do kršitve pravil o državnih pomočeh (npr. pri dokapitalizacijah ali dajanju posojil).
- SDH mora upoštevati Strategijo upravljanja, v okviru katere se ukrepi upravljanja določajo v vsakokratnem LNU.
- V skladu z ZPPDFT–2 mora SDH pri določenih pravnih poslih opraviti pregled stranke in ugotoviti dejanskega lastnika, iz česar lahko izhajajo omejitve pri sklepanju transakcij z določenimi potencialnimi strankami.
- V 60. členu ZSDH–1 so urejene omejitve pri poslovanju s povezanimi osebami. Nadzorni svet SDH lahko ob določenih predpostavkah dovoli sklenitev posla.

2. MAKROEKONOMSKE NAPOVEDI

Tabela 1: Pregled preteklih podatkov in napovedi za Slovenijo, svet, evrskega območja in ZDA

Indikator (v %)	2019	2020	2021	2022	Napoved 2023	Napoved 2024	Napoved 2025
Real. rast BDP Slovenija (analitiki)	3,5	-4,2	8,2	2,5	1,5	2,3	2,5
UMAR					1,6	2,8	2,5
BS					2,0	2,2	2,2
EBRD					1,5	2,3	/
EK					1,2	2,2	/
Povprečna inflacija CPI Slovenija (analitiki)	1,6	-0,1	1,9	8,8	7,0	3,2	2,5
UMAR					7,6	3,9	2,7
BS (HICP)					7,5	3,6	2,6
EBRD					/	/	/
EK					7,0	3,8	/
Real. rast BDP svet (analitiki)	2,8	-2,8	6,3	3,5	2,8	2,6	3,0
Real. rast BDP evrskega območja (analitiki)	1,6	-6,1	5,6	3,3	0,5	0,7	1,5
Real. rast BDP ZDA (analitiki)	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,3	1,0	1,8

Opomba: Viri: BS, Bloomberg, EBRD, EK, UMAR, SURS.

Napoved za RS

Makroekonomske napovedi¹ gospodarskega stanja v RS so za leti 2023 in 2024 zelo problematične, saj so slovensko gospodarstvo in javne finance, poleg vseh težav in negotovosti, ki pestijo gospodarstva evrskega območja (gospodarske težave, zaostrene razmere na finančnih trgih), prizadele še avgustovske poplave. Škoda, ki so jo povzročile, je neposredna tako na gospodarskih objektih, kot tudi na javni infrastrukturi, pri čemer bodo stroški teh poplav bremenili tako prizadeta slovenska podjetja kot tudi javne finance (veliki izdatki za pomoč in obnovo, izgubljeni prihodki podjetij). Po trenutnih podatkih začasna ocena škode, ki so jo povzročile poplave, znaša 9,9 mrd EUR². Priznane institucije, ki spremljajo gospodarska gibanja v RS, so večinoma podale napovedi glede gibanja BDP v letu 2023 in 2024 pred poplavami, instituciji, ki sta objavili obete gospodarske rasti po poplavah, pa sta UMAR ter EBRD. Napovedi glede višine stopnje rasti BDP v letih 2023 in 2024 so med institucijami dokaj različne, pri čemer je treba omeniti, da vse omenjajo veliko negotovost glede prihodnjih gospodarskih gibanj (zaostreno okolje v evropskem prostoru, pri nekaterih negativni učinki poplav). UMAR v letu 2023 napoveduje 1,6 % rast BDP in v letu 2024 2,8 %, BS 2,0 % in 2,2 %, EBRD pa 1,5 in 2,3 %. UMAR za leto 2023 napoveduje umirjanje gospodarske rasti zaradi umirjanja dinamike na področju izvoza (problematika ohlajanja gospodarstev EU, ki so trgovinske partnerice (recesija v Nemčiji)) in zasebne potrošnje, nadaljevala pa naj bi se rast investicij v zgradbe in objekte. V letih 2024 in 2025 UMAR pričakuje v Sloveniji nekoliko višjo gospodarsko rast, kar bo posledica rasti tujega povpraševanja (izvoz), izboljšala naj bi se dodana vrednost v predelovalnih dejavnostih, nadaljevala naj bi se tudi rast storitvene menjave. Pri projekcijah za leto 2024 so določene neznanke, ki jih povzročajo špekulacije glede investicij oz. vpliv investicij, povezanih s poplavami, na obseg ostalih investicij. Prisotna bo sicer rast investicij (5,5 % v letu 2024), neznanke pa so vprašanja glede razpoložljivih gradbenih kapacitet in rasti cen v gradbeništvu. Zasebna potrošnja naj bi po napovedih UMAR v letu 2024 porasla za 2,3 % zaradi okrepljene realne rasti dohodkov, državna potrošnja pa za 1,9 %, zaradi rasti izdatkov za zdravstvo in izvajanja sistema dolgotrajne oskrbe. Stopnja anketne brezposelnosti naj bi v letu 2023 znašala 3,6 %, v letu 2024 3,5 % in v letu 2025 3,4 %. Inflacija (povprečje leta) bo v letu 2023 znašala 7,6 %, v letu 2024 3,9 % in v letu 2025 2,7 %. Saldo tekočega računa plačilne bilance bo v letu 2023 znašal 4,4 % BDP, v letu 2024 2,8 % BDP in v letu 2025 2,8 % BDP. UMAR v napovedi gospodarskih gibanj opozarja na veliko negotovost v okolju, zato ne podaja alternativnih scenarijev prihodnjih gospodarskih gibanj. BS v projekciji gospodarskih gibanj za leti 2024 in 2025 (izdelani pred avgustovskimi poplavami), v sklopu uresničitve negativnega scenarija ocenjuje, da bi lahko bil BDP vsako leto napovednega obdobja nižji v povprečju za 0,35 odstotne točke glede na vrednost, ki je bila podana v osnovni napovedi. Negativni scenarij je BS pripravila upošteva prihodnje uresničitve nevarnosti, da bi slovenski izvoz postal manj konkurenčen zaradi inflacijskih pritiskov (vztrajanje visoke domače inflacije in nižja inflacija v državah EU), ki bi jih poganjale zahteve po višanju plač ter naraščajoče cene storitev in blaga v Sloveniji. BS tako ocenjuje, da bi slovenski izvoz zaradi navedenih dejavnikov v letih 2024 in 2025 v povprečju lahko imel 0,7 odstotne točke nižjo rast, kot je podana v osnovni napovedi (osnovna napoved podaja rast izvoza 4,4 % v letu 2024 in 4,4 % v letu 2025). EBRD je objavila svojo

¹ Viri: EBRD: Napoved za RS, september 2023; UMAR: Jesenska napoved gospodarskih gibanj, september 2023; BS: Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2023.

² Vir: Vlada RS: Ocena neposredne škode po poplavah, 74. redna seja Vlade RS, 4. oktober 2023

napoved gospodarskih gibanj za Slovenijo v septembru 2023 (po poplavih), pri čemer ni spremenila ocene gospodarske rasti v letu 2023 (ohranja napoved 1,5 % rasti iz maja 2023), a pri tem dodaja, da je ocena povezana s precej tveganji (možnost uresničitve negativnega scenarija v letu 2023). Rast BDP Slovenije v letu 2024 EBRD ocenjuje pri 2,3 % (nespremenjena septembrska ocena glede na napoved iz maja 2023), pri čemer dopušča možnost uresničitve alternativnega pozitivnega scenarija, če bi se naložbe ob sočasnem delovanju evropskih finančnih mehanizmov in dejavnikov še okrepile (uspešna obnova v sklopu črpanja sredstev EU).

Napoved za svet

IMF po osnovnem scenariju napoveduje³, da bo svetovno gospodarstvo v letu 2023 zraslo za 3,0 %, v 2024 pa za 2,9 % (povprečna rast BDP v obdobju 2000–2019 je znašala 3,8 %). V letu 2022 je rast BDP svetovnega gospodarstva znašala 3,5 %. Po osnovnem scenariju naj bi gospodarska rast v razvitih ekonomijah sveta v letu 2023 znašala samo 1,5 %, v letu 2024 pa 1,4 %. Ocenjeni stopnji rasti BDP v razvitih ekonomijah sta zaskrbljujoči, saj predstavljata velik upad stopnje rasti BDP glede na stopnji, ki sta bili doseženi v letih 2022 in 2021 (2,6 % in 5,6 %), ter kažeta na velike strukturne težave v razvitih ekonomijah. IMF ocenjuje, da bo gospodarska rast v letu 2023 v kar 90 % razvitih ekonomij nižja od rasti v letu 2022. Sklad bolj spodbudne napovedi podaja za razvijajoče se ekonomije sveta, v katerih naj bi rast BDP v letih 2023 in 2024 znašala 4,0 % (v letu 2022 4,1 %). IMF pri oceni gospodarske rasti v razvijajočih se državah sveta opozarja na regionalne razlike, saj naj bi se po projekcijah za leto 2023 gospodarska rast pospešila zgolj v regiji razvijajoče se Azije in regiji razvijajoče se Evrope (regije Latinske Amerike, Bližnjega vzhoda, srednje Azije in Podsaharske Afrike bodo zabeležile upočasnitev gospodarske rasti). Ocene rasti BDP v letih 2023 in 2024 tako kljub vsemu kažejo, da bodo ekonomije v razvoju krizne oziroma negotove čase prekrmarile uspešneje kot razvite. Posebno zaskrbljujoča je napoved gospodarske rasti za evrsko območje, ki naj bi v letu 2023 znašala le 0,7 %, v letu 2024 pa 1,2 % (v letu 2022 3,4 %, v letu 2021 pa 5,9 %), saj so države evrskega območja glavne zunanje trgovinske partnerice Slovenije. V evrskem območju so težave na področju proizvodnih dejavnosti, kjer s slabimi makroekonomskimi podatki izstopa Nemčija. IMF za ZDA napoveduje, da bo rast BDP v letu 2023 dosegla 2,1 % in 1,5 % v letu 2024.

Ob negotovih makroekonomskih in geostrateških razmerah je treba omeniti številna tveganja, ki lahko vplivajo na nedoseganje gospodarskih rasti, kot jih podaja osrednja napoved IMF. Visoka inflacija oz. dolgoročno vgrajena inflacijska pričakovanja lahko ogrozijo prihodnja gospodarska gibanja, pri čemer različni dejavniki lahko inflacijo ohranijo na visoki ravni (izpraznjeni trgi delovne sile v razvitih državah, pritiski javnega sektorja, dvig cen hrane zaradi razmer v Črnem morju, naravne katastrofe, dvig cen drugih surovin). Svetovno gospodarsko rast lahko ogrozi tudi negativno gibanje kapitalskih trgov, težave določenih razvitih in razvijajočih se ekonomij pri odplačilu državnih dolgov (ob visokih obrestnih merah), geopolitične napetosti (omejitve pri mednarodni trgovini) in zapleti pri okrevanju kitajske gospodarske rasti (problematika nepremičninskega sektorja, domače potrošnje, financiranja lokalnih vlad, fiskalnega zategovanja pasu in mednarodna menjava). IMF v analizi navaja tudi možnost uresničitve več alternativnih razvojnih dogodkov, ki bi svetovno gospodarsko rast potisnili navzdol. Za rast svetovnega BDP, ki bi bila nižja od 2,0 % (alternativni negativni scenarij), IMF podaja 5 % verjetnost v letu 2023 in 15 % verjetnost v letu 2024 (svetovno gospodarsko rast je bila po letu 1970 nižja od 2,0 % le petkrat). Dodatna negativna silnica v makroekonomskem okolju je interesna delitev sveta, ki je zelo očitna pri konfliktih v Ukrajini, na Bližnjem vzhodu in v Tajvanski ožini. Vplivov morebitne zaostritve oziroma prelivanja učinkov krize na Bližnjem vzhodu (vplivi na ceno nafte, plina, svetovno gospodarsko rast) IMF v svoji oktobrski napovedi ni mogel zajeti oziroma ovrednotiti.

Napoved za evrsko območje

ECB v osnovnem scenariju za evrsko območje⁴ napoveduje 0,7 % rast BDP v letu 2023, 1,0 % v letu 2024 in 1,5 % v letu 2025. Delno izboljšanje stopnje gospodarske rasti naj bi v letu 2024 omogočila okrepljena rast zasebne potrošnje in državnih izdatkov. Upad inflacije in rast prihodkov iz dela in drugih področij naj bi tako krepila potrošnjo posameznikov zaradi povečanja realnega dohodka. ECB v letu 2023 HICP⁵ inflacijo napoveduje pri 5,6 % in pri 3,2 % v letu 2024, kar sicer podaja pričakovanja o postopnem upadanju inflacije, ki pa bo še vedno nad ravno ciljne inflacije ECB. Višina inflacije je pomembna z vidika oblikovanja monetarne politike ECB. V letu 2023 je depozitna obrestna mera ECB dosegla rekordno vrednost in kljub signalu ECB v septembru 2023, da v prihodnosti verjetno ne bo več zaostrovala monetarne politike, bo v letu 2024 treba pozorno spremljati razvoj dogodkov v makroekonomskem okolju (npr. hitrost upadanja inflacije, gibanje BDP po četrtletjih), saj bodo ti dogodki vplivali na projekcije ECB in na njeno monetarno politiko. Analitiki se namreč sprašujejo, koliko mesecev bo obdobje visokih obrestnih mer (ki zavira gospodarsko dinamiko) še trajalo in kdaj v letu 2024 bo nastopil trenutek začetka zniževanja obrestnih mer. V letih 2023 in 2024 ECB pričakuje drastičen upad stopnje rasti izvoza in uvoza glede na stopnje rasti v letu 2022 (stopnje letnih rasti pod 2,5 %, v

³ Vir: IMF, oktobrski napoved 2023.

⁴ Vir: ECB, septembrska projekcija 2023.

⁵ HICP – harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin.

primerjavi z rastjo nad 7 % v letu 2022), saj se pričakujeta vpliv šibkega svetovnega povpraševanja po evropskem blagu ter vpliv izgube konkurenčnosti EU na svetovnem trgu (zaradi visokih cen energentov). Na uvoz bodo vplivale zaostrene ekonomske razmere. Stopnja brezposelnosti naj bi se v letu 2023 še nekoliko znižala (s 6,7 % v letu 2022 na 6,5 % v letu 2023), v letu 2024 pa nekoliko dvignila (6,7 %), zaradi pričakovane zaustavitve trendov na trgu dela, ki bodo posledica ohlajanja gospodarske rasti. Saldo tekočega računa evrskega območja naj bi z $-0,6$ % BDP prešel v letu 2023 na 1,1 % BDP in na 1,4 % BDP v letu 2024. Poleg osnovne napovedi je ECB pripravila tudi alternativni negativni scenarij makroekonomskih projekcij zaradi skrbi oz. posledic, ki bi jih na gospodarstvo evrskega območja imelo poslabšanje nepremičninskega sektorja na Kitajskem. Če bi do poslabšanja razmer na kitajskem nepremičninskem trgu dejansko prišlo, ECB ocenjuje, da bi se številni efekti prelili v druge ekonomije sveta. Zaradi nepremičninske krize bi bila gospodarska aktivnost na Kitajskem nižja, kar bi se odrazilo v padcu cen nafte ter znižanju inflacije in v pretresih na svetovnih kapitalskih trgih. ECB po negativnem scenariju tako ocenjuje, da bi bila rast BDP evrskega območja v letih 2024 in 2025 nižja za 0,2 odstotne točke, pri čemer bo upad gospodarske aktivnosti v letu 2024 posledica nižjega izvoza, v letu 2025 pa negativnih vplivov iz kapitalskih trgov. ECB pričakuje, da bi bila HICP inflacija ob uresničitvi navedenega scenarija v letih 2024 in 2025 nižja za 0,1 odstotne točke. Nastanek pozitivnega scenarija gospodarskih gibanj je ob vseh neznankah v evrskem območju (vpliv ukrajinske vojne, trajnejša visoka inflacija, vpliv zaostrene monetarne politike na realno gospodarstvo) in strukturnih težavah, s katerimi se evrsko območje sooča (energetska problematika, stanje na trgu dela, izguba mednarodne konkurenčnosti), malo verjeten, saj tokrat ne gre računati na izvozno komponento BDP, ki je v preteklih obdobjih okrevanj povzdignila gospodarstvo, saj so obeti dinamike mednarodne trgovine slabi.

Napoved za ZDA

Za ZDA FED pričakuje relativno ustrezno višino rasti BDP v letu 2023 (2,1 %) glede na razmere, ki vladajo v evrskem območju⁶. V letu 2024 naj bi rast ameriškega BDP znašala 1,5 %, v letu 2025 pa 1,8 %. Osnovna PCE⁷ inflacija naj bi v letu 2023 znašala 3,7 %, v letu 2024 2,6 % in v letu 2025 2,3 %. Glede na objavljene projekcije analitiki ocenjujejo, da FED ni zaskrbljen glede možnosti nastopa recesije v ZDA, zato na finančnih trgih prevladuje mnenje, da bo obdobje visokih obrestnih mer trajalo še nekaj mesecev, oziroma se prvi rez obrestne mere s strani FED lahko pričakuje šele v drugi polovici leta 2024. Celoten trg ni tako optimističen, saj analitiki privatnih finančnih institucij vidijo stopnjo rasti BDP v letu 2024 pri le 1,0 %, določene opozorilne signale glede možne recesije pa kažejo tudi donosi ameriških državnih papirjev. Analitiki privatnih finančnih institucij so zaskrbljeni zaradi stanja ameriške ekonomije v letu 2024, saj v povprečju ocenjujejo, da obstaja 55 % verjetnost, da bo v ZDA v enem letu nastopila recesija. Ta podatek ne preseneča, saj bi ob nizki ocenjeni rasti BDP v višini 1,0 % v letu 2024 namreč že en sam večji negativni svetovni dogodek lahko prevesil prihodnje gospodarsko stanje v ZDA iz rasti v recesijo. Drugačen pogled od FED ima na stanje ameriške ekonomije v letih 2023 in 2024 Svetovna banka, ki za leto 2023 napoveduje le 1,1 % rast BDP in le 0,8 % v letu 2024. Kljub vsemu pa je treba izpostaviti, da se tudi v FED krešejo mnenja. Razpon ocen odločevalcev FED glede gibanja BDP v letu 2023 znaša med 1,8 in 2,6 %, v letu 2024 med 0,4 in 2,5 % ter v letu 2025 med 1,4 in 2,5 %. Močno so razdeljena tudi mnenja odločevalcev FED glede primerne višine temeljne obrestne mere v letu 2024.

⁶ Projekcije, objavljene septembra 2023.

⁷ PCE – angl. *personal consumption expenditure* – izdatki za osebno potrošnjo. Osnovni PCE indeks (angl. *Core PCE price index*) ne vsebuje cen hrane in energentov, za katere so značilna večja nihanja.

2.1. DOGAJANJE NA PODROČJU ENERGETIKE V LETU 2023 IN PRIČAKOVANJA ZA LETO 2024⁸

UVODNA PREDSTAVITEV DOGODKOV, KI SO POMEMBNI ZA SLOVENSKE ENERGETSKE DRUŽBE

V letih 2022 in 2023 so številni pomembni dejavniki za energetska podjetja v makroekonomskem okolju močno pretresli evropsko panogo energetike, njihovi vplivi pa bodo diktirali razmere tudi v letu 2024. V prvi polovici leta 2023 je v evropski energetiki prišlo do točke preloma, saj je delež proizvodnje EE iz fosilnih goriv padel na najnižjo raven v zadnjih dveh desetletjih, delež proizvodnje EE iz vetrnih in sončnih elektrarn pa narašča, saj je bila prvič v zgodovini iz teh virov proizvedena približno tretjina EE v EU. Štirinajst držav je v tem obdobju doseglo najmanjši obseg proizvodnje elektrike iz fosilnih virov, pri čemer so Avstrija, Češka, Danska, Finska, Italija, Poljska in Slovenija zabeležile najmanjšo proizvodnjo elektrike iz fosilnih virov vsaj od leta 2000. K padcu obsega proizvodnje elektrike iz fosilnih virov v Sloveniji je prispevala večkratna zaustavitev TEŠ 6 (zaradi netesnosti na uparjalniku kotla so ga ustavili marca, nato pa zaradi zamenjave računalniške opreme in nadgradnje programske opreme še konec aprila in ga ponovno zagnali šele sredi maja). K upadu deleža EE, proizvedene iz fosilnih goriv, so prispevali manjša poraba EE (varčevanje zaradi visokih cen), visoke cene plina v začetku leta (posledično je proizvodnja iz plinskih elektrarn nerentabilna) ter ohlajanje gospodarske in industrijske aktivnosti. Proizvodnja EE iz premoga se je v EU medletno zmanjšala za kar 23 % in je maja 2023 prvič v zgodovini obsegala manj kot 10 %. Maj in junij sta bila namreč meseca z najmanjšo porabo premoga v zgodovini. Uvoz ruskega plina v EU se je zaradi nedelovanja plinovoda Severni tok zmanjšal za 75 %, in sicer s 50 mrd kubičnih metrov v prvi polovici leta 2022 na 13 mrd letos. Premik evropske energetike k OVE je razviden tudi iz podatka, da je v EU v prvi polovici leta 2023 proizvodnja EE iz sončnih elektrarn narasla za 13 %, iz vetrnih pa za 5 % (glede na enako obdobje lani). Poskok proizvodnje EE iz sončnih elektrarn je posledica priklopa vse več sončnih elektrarn v EES držav (v prvi polovici leta 2023 so v Nemčiji v sistem priključili za 6,5 GW sončnih elektrarn, za več kot 2,5 GW v Italiji in za 2,0 GW na Poljskem). Trendi priklopov dodatnih enot se nadaljujejo tudi v jesenskem obdobju. Nižja rast je bila dosežena pri proizvodnji EE iz vetrnih elektrarn, kar je med drugim posledica naraščajočih cen te tehnologije.

V Sloveniji je treba povečati obseg novih priklopov iz OVE, pri čemer je treba opozoriti tudi na težave, s katerimi se srečujejo investitorji, ki bi želeli investirati v te projekte. Investicije naj se izvajajo izjemno skrbno, pri čemer je treba v projektno dokumentacijo vključiti vse zahteve relevantne zakonodaje in v določeni meri poskušati prisluhniti tudi potrebam deležnikov iz okolja, ki jih investicija zadeva. Investicijam, katerih projektna dokumentacija ne zajema širših okvirov, namreč lahko grozi zamik ali celo preprečitev izvedbe. Prešibko električno–distribucijsko omrežje na določenih delih ne omogoča priklopa individualnih sončnih elektrarn, zato bo na segmentu gospodinjstnega priklopa sončnih elektrarn treba izvajati projekte solarnih skupnosti. V prvi polovici leta 2023 je 17 držav proizvedlo rekordne deleže energije iz obnovljivih virov, pri čemer sta Grčija in Romunija prvič presegle 50 % delež, Danska in Portugalska pa 75 % delež OVE v proizvodnji energije. Pri tem je treba izpostaviti Nemčijo, ki je bila glasna zagovornica OVE pri zeleni tranziciji energetike, a so se večino prvega polletja 2023 še vedno zanašali na premog (šele julija 2023 jim je prvič v zgodovini iz OVE uspelo proizvesti 49 % doma proizvedene EE). Nemčijo je treba omeniti tudi z vidika jedrske energije, saj so aprila 2023 zaprli še zadnje tri jedrske elektrarne, kar je ob težavah skupine EDF z jedrskimi elektrarnami v Franciji povzročilo, da je proizvodnja EE iz jedrskih elektrarn v EU upadla za 3,6 %. Proizvodnja EE iz hidroelektrarn v EU je v prvi polovici leta 2023 glede na enako obdobje leta 2022 sicer porasla za 11 %, a je treba poudariti tudi, da je proizvodnja evropskih hidroelektrarn od leta 2000 vse slabša in nestabilna, v zadnjih letih zlasti zaradi hudih suš v večjem delu Evrope. Vodostaj rek je nestabilen tudi v Sloveniji, kjer je bila v letu 2022 suša, v letu 2023 pa poplave. Vpliv višje sile tako predstavlja večje tveganje pri načrtovanju in izvajanju poslovanja energetskih podjetij, tako na operativnem delu (proizvodnja načrtovanih količin EE) kot tudi na finančnem delu (uravnavanje obveznosti, ki izhajajo iz terminskih pogodb). V likvidnostnih težavah se je zaradi izpada lastne proizvodnje in močnega porasta cen znašla tudi skupina HSE, ki je decembra 2022 od RS prejela 492 mio EUR naknadno vplačanega kapitala. Do septembra 2023 je HSE RS že vrnil 242 mio EUR naknadnega vplačila kapitala in se hkrati zavezal, da bo ob nadaljevanju dobrega poslovanja predčasno, do konca leta, vrnil še dodatnih 60 do 100 mio EUR.

Pri pregledu stanja energetike v EU v letu 2023 in smernic za zeleni prehod v prihodnjih letih je treba omeniti odločitev EK, ki je potrdila dopolnjen predlog obravnave jedrske energije in zemeljskega plina v sklopu evropske trajnostne taksonomije. **Jedrska energija in plin sta tako vključena med trajnostne energetske vire**, ki bodo tvorili prihodnjo nizko ogljično energetske mešanico v evropskih državah. Različne okoljevarstvene organizacije so zaradi navedene odločitve EK sprožile sodne postopke, s katerimi želijo izločiti jedrsko energijo in plin iz taksonomije EU (leta 2022 je Avstrija tožila EK zaradi označbe zeleno pri plinu in jedrski energiji). V letu 2023 je EU uspešno prestala izziv zmanjšanja energetske odvisnosti od dobav ruskega plina, saj je zimo 2022/23 prekrmarila brez večjih težav, kar potrjujejo tudi cene plina na borzah, kjer je v letu 2023 moč opaziti precej nižje cene plina kot so bile v letu 2022. Jasno zavezanost k zelenemu prehodu (in njegovim strogim zavezam) nam posredno kaže tudi trg emisijskih

⁸ Vir: Bloomberg.

kuponov, kjer so cene v prvi polovici leta 2023 ostale na približno enakih nivojih, kot so bile v prvi polovici leta 2022. Izjemno visoke cene emisijskih kuponov (glede na leto 2020) povzročajo velike težave pri proizvodnji in prodaji EE na promptnem trgu za termoelektrarne, ki delujejo na premog (6.000 kcal/kg) ali plin, saj močno vplivajo na ekonomičnost obeh tipov proizvodnje. Energetska kriza (potreba po varčevanju, visoke cene energentov) in splošno stanje v gospodarstvu sta v prvem polletju 2023 povzročila upad povpraševanja po EE za skoraj 5 %. Upad povpraševanja po EE je izjemen dogodek, saj projekcije strokovnjakov kažejo, da bo poraba EE v prihodnjih letih samo naraščala. Poleg prizadevanj za zmanjšanje porabe energentov je trg energije v EU v letih 2022 in 2023 zaznamovala tudi regulacija oziroma delna regulacija cen posameznih energentov s strani nacionalnih vlad. Pri pregledu pomembnih dogodkov na področju energije v Sloveniji je treba omeniti, da je Vlada RS EK poslala v presojo drugi predlog posodobitve NEPN, ki zajema bolj ambiciozne cilje glede zahtevanega deleža OVE v končni porabi energije v letu 2030 (po novem predlogu med 30 in 35 %, stari NEPN je določal 27 % delež). V letu 2023 je bila opravljena tudi javna obravnava zakona o energetske politiki, ki določa ključna načela, na katerih temelji energetska politika države, in smernice, ki jim država želi slediti na področju energije. Osnutek predloga zakona tako s svojimi določili opredeljuje prihodnost energetske politike RS. Upošteva izkušnje iz časa energetske krize, potrebe po varni oskrbi z EE, ocene naraščajoče porabe EE v prihodnosti in tudi jasne zavezanosti EU k razogljičenju, je v Sloveniji treba pospešiti vse aktivnosti za povečanje deleža OVE pri samooskrbi Slovenije z EE. Sončne in vetrne elektrarne imajo poleg lastnosti OVE namreč tudi prednost glede trajanja izvedbe investicije (so najhitreje izvedljive investicije), kar je pomemben podatek, upošteva dejstvo, da mora Slovenija pospešiti svoje aktivnosti na tem področju tako zaradi EU kot tudi zaradi zagotavljanja zanesljive in konkurenčne oskrbe z EE v prihodnosti. Na področju energije lahko države EU koristijo povratna in nepovratna sredstva iz t. i. načrta RePowerEU. V sklopu načrta za okrevanje in odpornost pa je treba investicije zaključiti najpozneje do leta 2026, kar je zaradi dolgotrajnih postopkov umeščanja v prostor velik izziv na izvedbeni strani.

S spremembo Direktive 2003/87/ES je maja 2023 tudi RS postala upravičenka do sredstev iz Sklada za modernizacijo, katerega namen je podpora naložbam v modernizacijo energijskih sistemov in izboljšanje energetske učinkovitosti. Sklad za modernizacijo prispeva k doseganju ciljev evropskega zelenega dogovora s podporo zelenemu in socialno pravičnemu prehodu ter deluje pod odgovornostjo držav članic upravičenk. Iz tega naslova lahko RS do leta 2030 koristi več sto mio EUR nepovratnih sredstev.

PREGLED TRGA SUROVIN

V letih 2022 in 2023 je EU prekinila odvisnost od ruskega plina, pri čemer so države EU sklepale nova geostrateška partnerstva (v Slovenijo je v letu 2023 začel pritekati alžirski plin preko Italije). Nove razmere so povzročile veliko spremembo, tako glede smeri toka plina v evropske države kot tudi glede načina, kako je plin dostavljen v domicilno državo (povečal se je pomen dostave LNG⁹ z ladjami). Cene plina so v prvi polovici leta 2023 v EU sicer padle s kriznih vrednosti (Evropa je brez večjih zapletov prešla zimo 2022/23), vendar v primerjavi s cenami pred začetkom plinske krize ostajajo povišane. Povprečna cena megavatne ure plina (MWh) je bila tako v prvi polovici leta 2023 v EU 44 EUR, kar je več kot za 50 % manj kot v enakem obdobju lani, ko je bila cena MWh v povprečju 97 EUR, a še vedno za 100 % več kot v prvi polovici leta 2021. Napovedi strokovnjakov glede prihodnjih cenovnih nivojev plina so relativno ugodne, saj v letih 2024 in 2025 podajajo mnogo nižje cene (cca. 50 EUR/MWh) od tržnih v času energetske krize (druga polovica leta 2022). Napovedi analitikov glede nivojev cen plina v letih 2024 in 2025 pa so še vedno mnogo višje od cen plina v predkriznem letu 2019. Cene premoga (6.000 kcal/kg) na borzi v Rotterdamu so v prvi polovici leta 2023 v povprečju znašale 134 USD (124,91 EUR) na tono, medtem ko so v prvi polovici leta 2022 znašale 275 USD (256,34 EUR) na tono. Analitiki ocenjujejo, da bo cena premoga v letih 2024 in 2025 nad 100 USD na tono, kar je relativno visoko glede na cene v zadnjih desetih letih (če se ne upoštevajo ekstremne cene, dosežene v letih 2021 in 2022). Z vidika tržnih tveganj je pri različnih vrstah termoproizvodnje EE koristno, če ima elektrarna svoj lasten vir goriva (npr. rudnike lignita), saj s tem nekoliko zmanjša tveganje neekonomične proizvodnje v primeru zaostrenih razmer na energetskih trgih (visoke cene goriva, plina ali premoga), saj cena goriva ni odvisna od premikov na svetovnih borzah. EU je v decembru 2022 prepovedala uvoz ruske surove nafte (izjema sta Madžarska in Slovaška, ki sta zaradi svoje geografske lege odvisne od ruske nafte in jo lahko uvažata po naftovodih, vendar je ne smeta izvažati naprej), februarja 2023 pa še uvoz ruskih naftnih derivatov. Tržne cene nafte se gibljejo odvisno od povpraševanja in ponudbe nafte, informacij glede stanja zalog, odločitev posameznih držav glede kvot črpanja nafte itd. Cena nafte močno vpliva tako na inflacijo kot tudi na proračunske prihodke, saj so na ceno pogonskih goriv vezani davki, trošarine in ostale dajatve. Cene pogonskih goriv so, poleg cen surove nafte, precej odvisne tudi od višin marž rafinerij, gibanja tečaja EUR/USD in državnih regulacij. Cena nafte Brent je v prvi polovici leta 2023 v povprečju znašala 80 USD za sod, pri čemer strokovnjaki za leti 2024 in 2025 podajajo napovedi cene v intervalu 80–85 USD za sod.

Čas uporabe fosilnih goriv je, upošteva zakonodajo EU, naklonjenost zelenemu prehodu in tehnološki napredek pri proizvodnji energije iz alternativnih virov, omejen, pri čemer je cilj, da se delež fosilnih goriv v energetskih bilancah držav postopoma zmanjšuje.

⁹ Utekočinjeni zemeljski plin

PREGLED TRGA OGLJIKA IN TRGA EE

Trg ogljika je v energetiki pomemben zaradi obvez, ki jih imajo termoelektrarne, ki delujejo na plin, lignit ali premog, sama struktura trga z EE pa tudi določa ekonomiko posameznega proizvodnega vira. V letu 2023 je cena emisijskega kupona presegla mejo 100 EUR (nato je upadla), pri čemer strokovnjaki zaradi jasno podane smeri EU glede zelenega prehoda (višina cene emisijskega kupona kot oblika spodbude za opustitev ogljičnih proizvodnih virov) ne vidijo možnosti, da bi bile v letih 2024 in 2025 cene kuponov na borznem trgu bistveno nižje oziroma ne bi ogrožale ekonomike proizvodnje EE v termoelektrarnah na premog (6.000 kcal/kg) ali plin. Analitiki tako v prihodnjih letih pričakujejo visoke nivoje cen emisijskih kuponov.

Zaradi visokih cen vstopnih energentov so bile tudi slovenske borzne cene EE visoke in so v prvi polovici leta 2023 v povprečju znašale 116 EUR za MWh, kar je sicer za 48 % manj kot v enakem obdobju leta 2022, ko je bila cena EE 225 EUR/MWh. Po podatkih slovenskega statističnega urada se je elektrika za gospodinske odjemalce v drugem četrtletju letos podražila za 7 % v primerjavi s prvim, za negospodinske pa pocenila za 4 %. Pri pregledu borz z EE je treba izpostaviti opozorila domačih in tujih strokovnjakov, da poceni elektrike vsaj nekaj prihodnjih let (do leta 2026) ne bo. Upošteva napovedi glede rasti porabe EE v prihodnjih letih, bo treba tudi v Sloveniji zgraditi nove elektrarne. Vlada RS je zaradi cenovnih nivojev, ki vladajo na borzah EE odločila, da bo v letu 2024 za gospodinske odjemalce veljala regulacija cen za 90 % dejanske porabe, za 10 % porabe pa bo cena tržna. Uredba Vlade RS za gospodinski odjem v letu 2024 (sprejeta v oktobru 2023) predpisuje najvišjo dovoljeno ceno EE 118 EUR/MWh za višjo tarifo, 82 EUR/MWh za nižjo tarifo in 98 EUR/MWh za enotno tarifo (cenovni nivoji regulacije). Vlada RS se je za ta korak odločila, ker trenutne tržne razmere (v oktobru 2023) pri cenah EE (cene po borznih pogodbah za dobavo EE v prihodnjih obdobjih so nad 120 EUR/MWh) za gospodinjstva v letu 2024 ne omogočajo drobnoprodajnih cen, ki bi bile nižje od trenutno zamejenih (v letu 2023 veljajo zamejene cene EE 118 EUR/MWh v višji tarifi, 82 EUR/MWh v nižji tarifi in 98 EUR/MWh v enotni tarifi).

PLINOVODNA INFRASTRUKTURA, ZEMELJSKI PLIN IN OBNOVLJIVI PLINI

V EU, ki je povezana s približno 220.000 km prenosnih plinovodov za zemeljski plin, je z začetkom vojne v Ukrajini prišlo do strateškega odmika od dobav ruskega plina. EU infrastrukturne plinske investicije izvaja na področju novih tras (npr. iz Alžirije) in na področju LNG ladijskih terminalov. V Sloveniji dolžina prenosnih plinovodov znaša slabih 1.200 km, prihodnje investicije pa bodo namenjene krepitvi kapacitet čezmejnih prenosnih povezav, ki so posledica spremenjenih geostrateških okoliščin. Med večjimi načrtovanimi projekti, ki so namenjeni lastni rabi plina, velja izpostaviti gradnjo trase plinovoda Ajdovščina–Lucija. Gradnja novega prenosnega plinovodnega omrežja se izvaja tako, da je prilagojena alternativnim in obnovljivim plinom prihodnosti (npr. vodik), ki ob določenem tehnološkem napredku izkazujejo potencial za nadomestitev zemeljskega plina (ekološki in ekonomski vidik zamenjave).

Izpostaviti velja tudi projekt Severno–jadranske vodikove doline, ki je prvi evropski transnacionalni projekt (Slovenija, Hrvaška in Furlanija - Julijska krajina), namenjen vzpostavitvi namenske vodikove doline; njegov vodilni partner je HSE. V okviru projekta, ki je podprt z nepovratnimi viri, bodo ključni industrijski akterji iz vseh treh držav razvili pilotne projekte za proizvodnjo več kot 5.000 ton zelenega vodika na leto iz OVE ter njegovo shranjevanje, distribucijo in uporabo.

Pri plinski infrastrukturi je treba omeniti, da je ukrajinska vojna oziroma zapleti pri dobavi ruskega plina v Evropo nekoliko zamajala pozicijo plina kot prehodnega energenta v preobrazbi energetike ter pospešila zahteve in pričakovanja po hitrejšem razvoju in implementaciji tehnologije alternativnih plinov.

Vlada RS je v oktobru 2023 izdala uredbo o določitvi cen zemeljskega plina iz plinskega sistema, s katero bodo cene plina za gospodinske odjemalce zamejene v času kurilne sezone od 1. januarja 2024 do 30. aprila 2024 pri 59,90 EUR/MWh. Trenutne relativno ugodne tržne razmere pri borznih cenah plina so omogočile, da je Vlada RS za štiri mesece leta 2024 ceno plina zamejila na nižjo raven, kot velja zamejena cena plina v letu 2023 (73 EUR/MWh). Za ta ukrep se je Vlada RS odločila zaradi kriznih razmer na Bližnjem vzhodu in drugih geopolitičnih napetostih, zaradi katerih se lahko zaostrijo razmere na plinskih trgih. Z zamejitvijo cene plina v času kurilne sezone v letu 2024 Vlada RS deluje preventivno, saj znižuje ceno ogrevanja na plin za gospodinjstva.

2.2. DOGAJANJE NA PODROČJU PROMETA V LETU 2023 IN PRIČAKOVANJA ZA LETO 2024¹⁰

RS ima pomembno geostrateško lego v srednji Evropi, zato je promet pomembna gospodarska panoga. Gospodarske družbe, ki jih upravlja SDH na področju prometa, ustvarjajo prihodke iz naslova tržne dejavnosti in iz naslova GJS. Investicije v prometno infrastrukturo se izvajajo tako za potrebe povezljivosti in pretočnosti domačega prometa kot tudi za potrebe prometnih tokov blaga v tujino in iz tujine (poslovne potrebe panoge prometa, vezane na edino morsko tovorno pristanišče v Sloveniji). Prometne investicije se izvajajo z različnimi modeli, različna so tudi upravljavsko–lastniška razmerja (lastništvo infrastrukture, upravljanje infrastrukture, koncesija). Slovenija je v preteklosti aktivno gradila avtocestni križ, trenutno sta najpomembnejša projekta izgradnja tretje razvojne osi in druge cevi predora Karavanke. Del tretje razvojne osi naj bi bil zgrajen do junija 2028, druga cev predora Karavanke pa naj bi bila predana v promet leta 2025. Po odprtju druge cevi predora se bo začela prenova prve cevi, pri čemer časovnica predvideva, da bo promet po obeh predorskih ceveh stekel v letu 2027. Večji investicijski projekt na področju avtocest, ki je v pripravi, je razširitev ljubljanskega avtocestnega obroča in pripadajočih glavnih avtocestnih vpadnic. V zadnjih letih so pomembne spremembe obsega investicijskih vlaganj tudi na področju železniške infrastrukture, kjer se izvajajo posodobitve obstoječih prog, prenove predorov, železniških postaj in gradnja novih prog. Dokončanje projekta drugi tir je načrtovano za konec leta 2025. Drugi tir je ključen za povečanja zmogljivosti železniške infrastrukture, ki bo omogočila rast prometa Slovenskih železnic in zagotavljala izkoristek potenciala povečanja pretovora blaga v Luki Koper. Luka Koper kot mednarodno tovorno pristanišče izvaja investicije odvisno od potreb naraščajočega pomorskega prometa in načrtuje intenziven investicijski cikel v naslednjih letih tudi zaradi močne konkurence drugih severno–jadranskih pristanišč. Na področju prometa se večina družb v določenem delu ali pa v celoti srečuje z reguliranim poslovanjem, bodisi s predpisanim izvajanjem dejavnosti ali z regulirano ceno, nekatere pa tudi z obojim (Kontrola zračnega prometa, univerzalna poštna storitev, ki jo izvaja Pošta Slovenije, KOPP).

ŽELEZNIŠKI PROMET IN INFRASTRUKTURA¹¹

Železniška infrastruktura v Sloveniji se intenzivno posodablja, pri čemer se dela izvajajo na različnih projektih (nove proge, dvotirnost obstoječih prog, izboljšave na postajališčih itd.). Kljub posodobitvi voznega parka z nakupi novih potniških vlakov konfiguracija in dotrajanost obstoječih prog onemogočata skrajšanje potovalnih časov, kar postavlja javni železniški prevoz v manj konkurenčen položaj v primerjavi s prevozom z lastnim avtomobilom. Za doseg cilja časovno konkurenčnega prevoza med oddaljenimi kraji v Sloveniji (Koper–Ljubljana–Maribor) do zaključka intenzivnih obnov železniške infrastrukture in še posebej brez gradnje novih odsekov prog potovalnih časov ne bo moč pomembneje skrajšati. Dodatno težavo pri prevozu potnikov predstavljajo tudi zamude vlakov zaradi številnih investicijskih del na železniškem omrežju (počasnejša vožnja vlakov ob deloviščih, prestopanje potnikov na avtobuse itd.). V prihodnjih letih tako za domačega prevoznika ostaja izziv zagotovitev točnega, zanesljivega in časovno konkurenčnega potniškega prometa. SŽ ocenjujejo, da je po končanju številnih gradbenih del na slovenskem železniškem omrežju (prenova prog, postajališč, gradnja Emonike itd.) dosegljiv cilj, da bo 90 % vlakov imelo zamudo manj kot eno minuto (ob končanju velikih projektov na železniški infrastrukturi predvidoma po letu 2026). Po letu 2030 se lahko na slovenskih tirih pričakuje tudi tuja konkurenca (potniški prevoz). Zaradi pričakovanega povečevanja tovornega in potniškega prometa se bodo morali vsi deležniki začeti aktivno usklajevati in delovati na področju posodabljanja železniške infrastrukture (gradnja dvotirnih prog, novi odseki prog), saj razvoj železniške infrastrukture doslej ni sledil rasti železniškega prometa (predvsem tovornega več kot 80 % zasedenost prog na posameznih odsekih povzroča zastoje in zamude). Z zaključeno gradnjo drugega tira Divača–Koper do konca leta 2025, se bo povečala prepustnost na tem odseku, kar bo ob povečanem pretovoru v Luki Koper povečalo obseg tovora na preostalem železniškem omrežju.

AVTOCESTNA INFRASTRUKTURA¹²

Avtocestni promet v Sloveniji je zaradi trenda povečevanja cestnega prometa že več let pod pritiskom, vse pogostejše prihaja do večjih zastojev, ker obstoječa infrastruktura ob kritičnih urah ne zagotavlja več zadovoljive pretočnosti prometa. Pri tem velja izpostaviti zlasti problematiko ljubljanskega avtocestnega obroča (posamezne odseke prevozi v povprečju tudi več kot 80.000 vozil na dan) in posameznih odsekov avtocestnega omrežja (npr. štajerski krak, primorski krak), na katerih je nujno treba izvesti razširitevne investicije za odpravo ozkih grl oz. za zagotovitev pretočnosti. Gradnjo tretjega voznega pasu na avtocestnih vpadnicah v Ljubljano bodo narekovali številni dejavniki (nakup zemljišč, priprava projektne dokumentacije, pridobivanje dovoljenj itd.) Problematika vsakodnevnih zastojev ali zelo zgoščenega prometa se odraža v nizkih potovalnih hitrostih, presežnem ogličnem odtisu, negativnih vplivih na prometno varnost in tudi v oteženih razmerah za nujne vožnje interventnih služb. Pri

¹⁰ Viri: Letna in medletna poročila družb v portfelju SDH.

¹¹ Viri: Letno in medletna poročila SŽ, d. o. o.

¹² Vir: Letno in medletna poročila družbe DARS, d. d.

izvajanju investicij je poleg priprave ustrezne investicijske dokumentacije ključna tudi optimalna izvedba procesa javnega naročanja (minimiziranje pritožb nad izbiro izvajalca), saj bo le tako možna izvedba del v zastavljenih časovnih okvirih. Na sistemski ravni je treba pospešiti odločanje v zvezi z izdajo okoljevarstvenih dovoljenj. Pričakuje se, da bodo potekajoči investicijski projekti na avtocestnem omrežju zaključeni v skladu s postavljenimi časovnicami, žal pa se že nakazujejo zamude, zaradi odpravljanja posledic poplav v letu 2023. Načrtovanje ustrezne avtocestne infrastrukture je zahteven projekt, saj je treba imeti pripravljene projekcije obsega prometa za vsaj naslednjih 20 let. Z vidika finančne vzdržnosti je pri gradnji avtocest treba ustrezno pozornost nameniti gibanju obrestnih mer in ustreznemu obvladovanju poviševanj cen gradbenih materialov, saj so prihodki od cestnin, ki so vir za obnove in investicije, strogo regulirani in omejeni. Trend rasti prometa na avtocestnem križu se bo nadaljeval tudi v prihodnjih letih (v letu 2023 je bilo za cca. 4 % več prometa kot v zadnjem predkoronskem letu 2019), kar bo predvsem posledica rasti tovarnega prometa v povezavi s pretovorom blaga v Luki Koper in omejitvami v železniškem prometu, pritiskov dnevnih delovnih migrantov v večja slovenska mesta, obiskanosti Hrvaške v turistični sezoni in članstva v schengenskem območju. Za zagotavljanje večje pretočnosti bodo poleg investicij potrebni tudi drugi ukrepi, kot je upravljanje hitrosti na avtocestah, in mehke variante, kot so priporočila države za večji obseg dela od doma, bolj racionalne, skupinske vožnje ipd. Za zagotovitev stabilnosti na področju avtocestne infrastrukture je v Načrtu vlaganj v promet in prometno infrastrukturo za obdobje 2020–2025 DARS predvidel 2,1 mrd EUR vlaganj.

POŠTNE STORITVE¹³

Pri oblikovanju strategije in izvajanju operativnega poslovanja je v poštni panogi za pisemsko poslovanje še vedno pomembno, da se pri sprejemanju poslovnih odločitev upošteva spremenjene navade potrošnikov ter napovedi količinskega gibanja pisemskega prometa (poslovno okolje z napovedanimi nizkimi stopnjami rasti BDP) in pričakovane stopnje inflacije. Za leti 2023 in 2024 bodo na uspešnost poslovanja klasične poštne storitve vplivali tako obseg in kvaliteta zagotavljanja storitve kakor tudi cene, ki jih je za univerzalno pošto storitev, ki je pravica vseh državljanov, določil in potrdil regulator (AKOS). V letu 2024 se globalno pričakuje umiritev rasti paketne dostave po izjemni rasti v letih 2020 in 2021, ki je bila posledica oz. prilagoditev med epidemijo covid-19. Poleg cenovne politike (boj proti inflacijskim učinkom z usklajevanjem pribitkov na cene) bodo pošto-logistična podjetja morala investirati v tehnologijo (za dvig stroškovne učinkovitosti poslovanja) in se osredotočiti na bolj dobičkonosne segmente blagovne logistike. Na slovenskem trgu poštne storitve je močna konkurenca na področju paketnih dostav, pri čemer je ob trendu upadanja nekaterih klasičnih poštne storitev (pisemske pošiljke) nujno, da se širša pošto-logistična dejavnost širi na tistih segmentih, kjer so nove poslovne priložnosti (paketna logistika, B2B logistika). Zmanjševanje obsega pisemskih storitev je še bolj problematično, ker so cene za navadno in prednostno pismo v Sloveniji med nižjimi v Evropi, standardi dostav višji, nepravilnega bremena, ki ga predstavlja neto strošek univerzalne poštne storitve, pa regulator še ni priznal, kar bremeni poslovanje izvajalca univerzalne poštne storitve. Večina evropskih držav, za razliko od Slovenije, namreč sofinancira izvajanje te storitve iz javnih sredstev. Prihodnost oz. obeti rasti so v paketno-logistični dejavnosti, in sicer v novih segmentih trga oz. poslovanja, v katerih morajo ponudniki stranki omogočati kakovostno in celovito paketno-logistično storitev. Zaradi močne tuje konkurence pri dostavi paketov je potrebno aktivno delovanje na področju B2B¹⁴ in B2C¹⁵ trgov (razumevanje potreb strank, oblikovanje konkurenčne ponudbe) z namenom ohranjanja tržnega deleža na področju paketne dostave in doseganja čim večjega tržnega deleža na področju logistike. Močna prisotnost izpostav velikih tujih paketno-logističnih sistemov v Sloveniji in dejstvo, da tuji ponudniki intenzivno razvijajo paketno-logistično mrežo, ki je globalno in regionalno povezana, sta še dodatna argumenta, da se mora domača paketno-logistična skupina regijsko širiti ter izkoriščati sinergije in regionalne ekonomije obsega, ki so nujne za oblikovanje konkurenčne ponudbe in rast poslovanja.

LETALSKI PROMET¹⁶

V Sloveniji v letu 2023 poteka aktivna razprava glede letalske povezanosti s svetom in se izvajajo različna dejanja za izboljšanje stanja. Ne gre namreč spregledati, da je po razpoložljivih celoletnih podatkih na letališčih z do 5 mio potnikov letno obnova letalskega prometa v Evropi v letu 2022 dosegla 89 % glede na raven, ki je veljala pred covid-19, v Sloveniji pa znaša ta delež zgolj 43 % (na to pomembno vpliva stečaj slovenskega letalskega prevoznika Adrie Airways, ki je pred začetkom stečajnega postopka v letu 2019 ustvarilo večinski delež priletov in odletov). Letališče Jožeta Pučnika Ljubljana je tako lani zabeležilo največji upad letalskega potniškega prometa med vsemi članicami EU. Z ljubljanskega letališča se leti na 22 destinacij z 19 letalskimi družbami. V Evropi ima slabšo letalsko povezanost le Belorusija. Zato se izvaja program subvencioniranja letalskih prevoznikov (objavljenih je več razpisov), ki bodo odprli letalsko povezavo z Letališčem Jožeta Pučnika Ljubljana. Narejena je bila tudi študija o ekonomskih učinkih v primeru ustanovitve novega nacionalnega letalskega prevoznika (študija vplivov za slovensko gospodarstvo). Bolj spodbuden je pregled obsega letalskega prometa na slovenskem nebu, saj so kontrolorji zračnega prometa prvič v letu 2023 (do avgusta) izvedli več letalskih operacij/storitev (vodenje preleta letal, vodenje pristajanja letal) kot v enakem obdobju leta 2019,

¹³ Vir: Letno in medletna poročila družbe Pošta Slovenije, d. o. o.

¹⁴ B2B – Business to business – poslovanje s podjetji.

¹⁵ B2C – Business to customers – poslovanje s končnimi potrošniki.

¹⁶ Vir: letno poročilo družbe KZPS, Napoved obsega prometa Eurocontrol.

ko zračni promet nad Slovenijo še ni bil podvržen negativnim vplivom krize zaradi covid-19. Obseg letalskega prometa v slovenskem zračnem prostoru (po kriteriju preletov letal) tako kaže na ugodne razmere, kar potrjuje tudi podatek o doseženem rekordu 1.643 operacij kontrolorjev zračnega prometa v enem dnevu (najboljši rezultat na področju instrumentalnega letenja). Z vidika obsega prometa v slovenskem zračnem prostoru se ugotavlja, da ima Slovenija ugodno geostrateško lego (prelet slovenskega zračnega prostora je glavni vir prihodkov kontrole zračnega prometa), napoved Eurocontrol-a pa za obdobje do avgusta 2024 navaja doseg 105 % nivoja prometa iz leta 2019 po optimističnem scenariju, 95 % po osrednjem scenariju in 87 % po negativnem scenariju. Glede na te podatke (napovedi in pretekli podatki) se lahko zaključi, da se za leto 2024 pričakuje nadaljevanje izboljšanja stanja panoge letalskih prevozov v Evropi.

POMORSKI PROMET¹⁷

Tovorni pomorski promet v RS poteka preko Luke Koper, pri čemer je prihodnji obseg pretovora odvisen od splošnega gospodarskega stanja v EU, geopolitičnih razmer na Bližnjem vzhodu, potreb držav centralne in vzhodne Evrope po pretovoru blaga v Kopru glede na geostrateško lokacijo, kapacitet Luke Koper in slovenskega železniškega omrežja, odločitev svetovnih ladjarjev in logistov glede domicilnih luk v severnem Jadranu ter od aktivnosti sosednjih pristanišč. Pri pretovoru blaga v Sloveniji je blago v kontejnerjih najpomembnejša blagovna skupina, pri čemer analitiki v letih 2023 in 2024 ne vidijo veliko možnosti za večji odboj cen prevozov ladijskih kontejnerjev navzgor, kar je ugodna novica za obseg pretovora v pristaniščih (ni pomanjkanja ladij, nižji strošek prevoza). Cene prevozov kontejnerjev z ladjami bo v letu 2024 namreč omejevala rast prevoznih kapacitet ladjarjev (prihod novih velikih ladij), ki bo hitrejša kot znaša ocenjena rast svetovnega povpraševanja po temu tipu ladijskega prevoza. Negativen vpliv na obseg pretovora pa na drugi strani prinaša šibka gospodarska rast v Evropi in po svetu. Upošteva trend vse večjih kontejnerskih ladij, je pri načrtovanju investicij v Luki Koper treba upoštevati več dejavnikov (vrsto tovora, vrsto ladij, obstoječo infrastrukturo in opremo pristanišča, razvoj logističnih poti in logističnih centrov ter konkurenčno ponudbo sosednjih pristanišč). Pretovor ladijskega blaga se je v letu 2022 povečal, v prihodnjih letih pa se pričakuje nadaljevanje rasti blagovnega pretovora. Status pomorske države Sloveniji poleg tovarnega prometa omogoča tudi izvajanje potniškega prometa. V Kopru so v letu 2023 zabeležili prihod milijontega gosta, kar daje upanje, da se bo po letih, ki jih je zaznamovala epidemija, pri potniškem prometu nadaljevala rast števila pomorskih potnikov, ki so pomembni tudi za slovenski turizem.

2.3. DOGAJANJE NA PODROČJU FINANC V LETU 2023 IN PRIČAKOVANJA ZA LETO 2024

BANKE¹⁸

V EU so banke zaradi naraščajočih obrestnih mer ECB in posledičnega zviševanja obrestnih mer za posojila (medtem ko se obrestne mere za depozite niso dvigovale z enakim tempom) ustvarile visoke dobičke, ki bodo v nekaterih državah EU v letih 2023 in 2024 podvrženi posebnemu višjemu davku. Višine davčnih stopenj se po državah EU med seboj razlikujejo, razlikuje se tudi vrsta davka, ki bo bremenila banke. Poseben primer je Madžarska, ki daje bankam možnost znižanja davka na dobiček, če bi povečale nakupe madžarskih državnih obveznic. V številnih državah evrskega območja je močno nezadovoljstvo zaradi nizkih depozitnih obrestnih mer. Nekatere države so poskušale na različne načine spodbuditi banke k izboljšanju ponudbe depozitnega poslovanja. Avstrijska vlada je zvezo potrošnikov pooblastila, da zaradi velike razlike med posojilnimi in depozitnimi obrestnimi merami proti bankam vložijo tožbo, belgijska vlada pa je varčevalcem ponudila enoletno obveznico s 3,3 % donosom, s čimer želi vršiti konkurenčni pritisk na banke za dvig depozitnih obrestnih mer. Na višino dobičkov komercialnih bank v EU bodo v letu 2024 poleg davčnih stopenj vplivali tudi razmere na monetarnem trgu (trenutek zasuka v monetarni politiki ECB glede višine obrestnih mer), splošno stanje v gospodarstvu (nizke ocenjene rasti BDP) in pritiski javnosti za dvig depozitnih obrestnih mer. Neto obrestni prihodki so namreč odvisni tudi od uspešnosti komercialnih bank pri upravljanju stroškov depozitov, ki jih sprejemajo, glede na gibanje depozitne obrestne mere pri ECB. Stroški depozitov oziroma obrestni izdatki bank so odvisni od ročnosti depozitov, izbrane referenčne obrestne mere v ponudbi depozitov (npr. 3M EURIBOR), potreb banke po depozitih (likvidnostni vidik), uravnavanja zvestobe bančnih komitentov (visoke depozitne obrestne mere za ohranjanje obstoječih komitentov in za privabljanje novih komitentov), konkurenčnih razmer na trgu itd. V bančništvu sicer velja splošna ocena, da se banke, pri katerih je delež depozitov fizičnih oseb višji (neprofesionalne stranke), lažje upirajo zviševanju depozitnih obrestnih mer. Ob pričakovanem zasuku monetarne politike ECB v letu 2024 (nižanje depozitne obrestne mere) bo pri evropskih bankah še večja osredotočenost usmerjena na upravljanje depozitov in ustvarjene obrestne marže ter manjša na likvidnostni vidik. Zaradi presežne likvidnosti večjega konkurenčnega boja med slovenskimi bankami za prejem depozitnih sredstev ni pričakovati, je pa na slovenskem bančnem trgu moč opaziti mnogo višje depozitne obrestne mere pri manjših bankah (akcijske ponudbe višjih depozitnih obrestnih mer z namenom pridobitve novih komitentov in s tem povečanja tržnih deležev) kot pri bankah, ki imajo vodilne tržne deleže. Ob pričakovanem zasuku monetarne politike ECB v letu 2024 (ki bo vplivala na neto obrestne prihodke bank)

¹⁷ Vir: letno in medletna poročila družbe Luka Koper.

¹⁸ Viri: BS (Mesečna informacija o poslovanju bank), javne objave slovenskih bank, Bloomberg.

je tako ključno, da imajo banke svojo poslovno strategijo pripravljeno tako, da prihodke ustvarjajo na različnih področjih (npr. na segmentu prebivalstva s provizijami, upravljanju premoženja, zavarovalniških storitvah itd.). Kljub pretresu, ki smo mu bili priča na evropskem bančnem trgu v prvem četrtletju 2023 (likvidnostne težave in propad Credit Suisse), se ne pričakuje, da bi evropske banke v letu 2024 začele resno tekmovali med seboj za pridobivanje depozitnih sredstev, saj so v evropskem bančnem sistemu kazalniki LTD¹⁹ še vedno ugodni. LTD kazalnik izkazuje približno 80 % delež posojil v primerjavi z depoziti, kar je za približno 60 odstotnih točk pod vrednostmi, ki so bile zabeležene med svetovno finančno krizo leta 2008, in predstavlja ugodno vrednost danega kazalnika glede na zgodovinsko povprečje. Glede na pričakovanja o zaključku cikla zviševanja obrestnih mer s strani ECB bodo banke v letu 2024 morale pozornost posvečati procesom digitalizacije in upravljanja sredstev, saj bodo nižji neto obrestni prihodki in (ob slabih gospodarskih obetih) višje izgube pri posojilnem portfelju vplivale na višino ustvarjenih dobičkov v letu 2024. Pri bančnem stresnem testu, ki ga je ECB opravila v letu 2023, je centralna banka opozorila prav na problematiko financiranja prezadolženih podjetij, kar so banke aktivno izvajale v preteklih letih, ko so bile obrestne mere nizke in je kreditiranje slabo stoječih podjetij za banke predstavljalo priložnost doseganja višjih posojilnih obrestnih mer. Problematika dajanja posojil slabo stoječim podjetjem pomeni nevarnost, da bi ECB v bližnji prihodnosti zaradi pričakovanj o slabi gospodarski aktivnosti in zaradi učinka visokih obrestnih mer (več stečajev) zaostri procese nadzora nad komercialnimi bankami in dvignila zahteve glede kapitalske ustreznosti bank. Z vidika prevzemnih aktivnosti bančnih skupin je treba izpostaviti, da banke ob visokih stroških, ki jih predstavlja vstop na neki nov (tuji) trg z vidika doseganja ciljne dobičkonosnosti sredstev, kupujejo lokalne banke tam, kjer imajo potencial (s prevzemi) pridobiti tržni delež znotraj treh največjih ponudnikov, ali pa so prevzete banke v regijah, ki nimajo evrske valute ali pa so njihove ekonomije v razvoju. Ta proces je bil viden tudi v Sloveniji z izstopom banke Societe Generale iz lastništva SKB banke in nakupom njenega deleža s strani OTP banke, ki je v letu 2023 pridobila še zadnje dovoljenje za prevzem Nove KBM. OTP banka tako začne proces združevanja Nove KBM in SKB banke, s čimer v RS nastaja nova velika bančna skupina. Po prepričanju poznavalcev se s tem tudi zapira prostor za vstop na slovenski trg bančnih storitev – v letu 2024 ni moč pričakovati prihoda nove večje bančne skupine. Omeniti je treba, da zaradi vpliva vojne v Ukrajini evropske komercialne banke ne sklepajo novih poslov z ruskimi podjetji, pri čemer nekatere banke še vedno iščejo načine, kako izstopiti iz ruskega in beloruskega trga. Banke se pri tem bojijo prodaje svojih enot in naložb pod ceno, zato nekatere izmed njih še vedno preučujejo vse možnosti, ki jih ta dva trga nudita. Ob pomanjkanju voljnih kupcev (za primerno ceno) so tako določene evropske banke še naprej izpostavljene vsem dogodkom (tveganjem), ki se bodo zgodili v povezavi z vojno v Ukrajini. Regulatorne obveze in različne pričakovane obdavčitve bank s strani nacionalnih vlad v EU lahko v prihodnjih letih vplivajo na dividendno donosnost bančnih delnic, če bi bili priča tudi negativnim šokom iz gospodarskega okolja. Za prihodnja leta analitiki pri največjih evropskih bankah predvidevajo približno 50 % delež izplačil iz dobičkov za dividende ter dividendno donosnost delnic med 7 in 8 %. V Sloveniji bodo investitorji pri analizi, koliko dividendnih izplačil lahko pričakujejo v prihodnjih letih, upoštevali tudi vpliv napovedanega davka na bilančno vsoto bank.

ZAVAROVALNICE²⁰

Pri pregledu leta 2023 je treba z vidika zavarovalništva omeniti uveljavitev MSRP 17 1. januarja 2023, ki med drugim uvaja nov model merjenja ter predstavljanja zavarovalnih pogodb in se pomembno razlikuje od do sedaj veljavnega modela. MSRP 17 bo tako imel vpliv na kapital, sredstva in tudi poslovni izid zavarovalnic, pri čemer bodo celotni učinki vidni šele ob objavi letnih poročil zavarovalnic za leto 2023. Zanimivo bo spremljati oblikovanje diskontiranih prihodnjih vrednosti dolgoročnih zavarovalnih pogodb, občutljivost premikov poštene vrednosti investicij na dobičke itd. Vpliva MSRP 17 in MSRP 9 po do sedaj znanih objavah evropskih zavarovalnic v kvartalnih poročilih za leto 2023 in noveliranih poročilih za leto 2022 ni mogoče enoznačno določiti, saj so nekatere zavarovalnice poročale o poskoku čistega dobička, druge pa o padcu. Velike premike v vrednotenjih bilanc zavarovalnic sta ob novih računovodskih standardih namreč povzročili volatilitnost in razlika v obrestnih merah pri vrednotenjih zavarovalniško–naložbenih produktov. Vpliv novega MSRP povzroča tudi negotovost glede pričakovanj o višini prihodnjih dividend in odziva bonitetnih hiš (vprašanje obsega prilagoditve modela vrednotenja oz. določanja bonitetne ocene).

Visoke obrestne mere so generalno pozitivne na segmentu življenjskih zavarovanj z vidika dobičkov in solventnostnega količnika ob predpostavki, da v letu 2024 ne pride do gospodarske krize oz. recesije. Če bi zavarovalnicam v segmentu naložbenja uspelo povečati prihodke, bi to lahko učinkovalo tudi kot blažilec negativnih učinkov zaradi inflacije (povečanje škod in stroškov zaradi inflacije). Inflacijski pritiski so pomemben dejavnik pri ocenjevanju dobičkonosnosti zavarovalnic v letih 2023 in 2024, saj je od doslednosti politike indeksacije zavarovalnih polic odvisno, ali bo zavarovalnici z rastjo premij uspelo izenačiti inflacijske pritiske pri zahtevkih za izplačila škod (problematika gradbene inflacije, inflacije avtomobilskih delov). Rast obrestnih mer pozitivno vpliva na dobičkonosnost novih poslov in izboljšuje vrednost kazalnika ROE zavarovalnic. Doseganje ustreznih višin kazalnika ROE je pomembno tudi z vidika stroška kapitala, pri čemer je nujno izpostaviti, da se na segmentu neživljenjskih zavarovanj krepijo zahteve po večanju kapitala zaradi vse večjih obremenitev, ki jih prinašajo vse pogostejše in silovitejše naravne ujme. Negativni dogodki, ki so povezani s številnimi naravnimi katastrofami po svetu v zadnjih letih (in tudi vpliv škode petstoletnih poplav v

¹⁹ LTD je kazalnik, ki meri razmerje med danimi posojili in prejetimi depoziti. Z njim se ocenjuje likvidnost bank.

²⁰ Viri: AZN, Slovensko zavarovalniško združenje, SURS, publikacija Swiss RE Institute SIGMA 4/2023, javne objave slovenskih zavarovalnic.

Sloveniji), postavljajo dvome o zanesljivosti starih aktuarskih modelov izračuna zavarovalnih premij, ki so temeljili na podatkih o dvestoletnih poplavah. Ta težava nalaga zavarovalnicam omejevanje kapacitet oz. učinkovito upravljanje kapitala, kar lahko dosežejo tudi s pozavarovanji, saj se tako tveganja nastopa katastrofalnega škodnega dogodka razpršijo po širšem geografskem območju. Pri pozavarovalnicah je treba omeniti, da so naravne katastrofe (poplave, toče, požari) v prvi polovici leta 2023 povzročile toliko škode, da analitiki pričakujejo skupno škodo iz naslova globalnih naravnih katastrof v letu 2023 v višini najmanj 100 mrđ USD, s čimer bo leto 2023 že tretje leto zapored, ko so naravne katastrofe po svetu povzročile za več kot 100 mrđ USD škode (desetletno povprečje je 81 mrđ USD). Problematiko povzroča tudi dejstvo, da so naravne ujme vse hujše (bolj debela toča, bolj uničujoče poplave, požari itd.).

Slovenske zavarovalnice bodo po zadnjih ocenah v letu 2023 morale plačati za okoli 370 mio EUR škodnih zahtevkov iz naslova naravnih ujm, kar je skoraj polovica povračil škod, izplačanih v zadnjih 15 letih. Navedeno bo močno vplivalo na njihove letošnje poslovne rezultate, učinki pa se bodo odrazili tudi v rezultatih poslovanja prihodnjih let. Za slovenske zavarovalnice bo v letih 2023 in 2024 izziv tudi sklepanje novih zavarovalnih in pozavarovalnih pogodb, glede na škode, ki so jih povzročile naravne ujme v Sloveniji. Izzivi se namreč kažejo pri obravnavi in izplačilih trenutnih zahtevkov, sklepanju novih zavarovalnih pogodb (tudi s pravnega vidika kritij) in sklepanju novih pozavarovalnih pogodb v tujini. Izziv v letu 2024 bo priprava sprememb v ponudbi zavarovanj, da bodo nova zavarovanja cenovno sprejemljiva za stranke zavarovalnic in jim nudila ustrezna kritja tveganj, za zavarovalnice pa še vedno dobičkonosna. Zavarovalnice namreč morajo na trgu delovati dolgoročno in uživati zaupanje svojih strank. Pri tem je treba opozoriti na problematiko pravnih definicij in obsega kritja škod (t. i. drobni tisk v zavarovalnih splošnih pogojih). V letu 2023 je bilo moč zaznati razočaranje ljudi, ki so imeli zavarovane hiše za izliv vode, ne pa za poplave, pri čemer so bila izplačila za popolnoma uničeno hišo precej pod vrednostjo dejansko povzročene škode. Pri novih pozavarovalnih pogodbah, ki jih sklepajo slovenske zavarovalnice, gre tako za vprašanje cene obnovitvene pozavarovalne premije kot tudi obsega škod za katere se slovenske zavarovalnice v tujini pozavarujejo. Tu se namreč zastavlja vprašanje, koliko pozavarovanj za velike škodne dogodke in koliko pozavarovanj za manjše škodne dogodke je treba skleniti ob jasnem trendu povečevanja števila in silovitosti naravnih ujm zaradi klimatskih sprememb (vse več vse hujših vetrolomov, toč, neviht, katastrofalnih poplav, požarov).

Leto 2024 bo na slovenskem trgu zavarovanj (celoten trg vseh pobranih zavarovalnih premij) prineslo novost v obliki ukinitve oz. preoblikovanja dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja, s čimer se bodo premešali tržni deleži posameznih zavarovalnic. V letu 2023 je bil sprejet Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o zdravstvenem varstvu in zdravstvenem zavarovanju, ki se začne uporabljati 1. januarja 2024. Na slovenskem zavarovalniškem trgu so v letu 2023 trije ponudniki dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja, ki bodo morali svojo dejavnost (zaradi nove zakonodaje) prilagoditi in trgu ponuditi nove zavarovalne storitve. Zavarovalnice bodo tako v prihodnosti aktivno tržile obstoječe produkte dodatnih zdravstvenih zavarovanj in razvijale nove produkte zdravstvenih zavarovanj. Zavarovalnice, ki ponujajo dopolnilno zdravstveno zavarovanje, so zaradi Uredbe o določitvi najvišje cene premije dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v letu 2023 na Ustavno sodišče vložile pobudo za začetek postopka za oceno ustavnosti omenjene uredbe in zakona o kontroli cen.

2.4. DOGAJANJE NA PODROČJU TURIZMA V LETU 2023 IN PRIČAKOVANJA ZA LETO 2024

TURIZEM

Globalna panoga turizma je po začasnih (vmesnih) podatkih glede turističnih prihodov zabeležila različne stopnje okrevanja po krizi zaradi covid-19, pri čemer velja izpostaviti, da za doseženim turističnim obiskom iz leta 2019 najbolj zaostaja Azija, medtem ko je turistični obisk v Evropi zelo blizu rezultata, ki je bil dosežen v letu 2019. Pri tem je treba navesti, da je regija južna mediteranska Evropa celo preseгла rezultat prihoda tujih turistov iz leta 2019, kar je spodbudno tudi za Slovenijo z vidika trenda obiska morskih destinacij. V panogi turizma ostajajo velike razlike v hitrosti okrevanja posameznih regij po epidemiji covid-19, pri čemer so določene regije v letu 2023 (po vmesnih in začnih podatkih) že presegle nivo obiska tujih turistov iz leta 2019 ali pa so se mu zelo približale. Druge regije so od tega nivoja še precej oddaljene (problematika azijske regije oz. Kitajske zaradi omejitvene politike ničelne tolerance glede tveganj oz. omejitev zaradi covid-19, ki so bile odpravljene šele leta 2023). Najbolj obiskana regija sveta je evropski kontinent, kjer bo poleg spremljanja kazalnika turističnih prihodov pomembno tudi spremljanje kazalnika potrošnje turistov oz. ustvarjenih prihodkov (v primerjavi s turistično potrošnjo leta 2019). Zaradi neugodnega makroekonomskega okolja se generalno pričakuje, da bodo turisti v letih 2023 in 2024 pri iskanju turističnih ponudb izbirali predvsem tiste, ki jim bodo nudile največ za njihov denar (segment pozicioniranja racionalnih turistov). Tako se na podlagi vmesnih in začnih podatkov tudi predvideva, da bodo turisti potovali, vsaj v letu 2023, na tuje destinacije, ki so blizu njihovih domov. Svetovna turistična organizacija tako za svetovni turizem v letu 2024 ne pričakuje dosega nivoja obiska, ki je bil zabeležen v letu 2019 (zadnje leto pred vplivom covid-19). Kot glavni krivec, da svetovna turistična panoga ne bo dosegla nivoja turistične obiskanosti iz leta 2019, se omenjajo slabo gospodarsko okolje, višji stroški transporta, višje cene nastanitvenih kapacitet, omejitve potovanj, negotovosti, ki izvirajo iz vojne v Ukrajini, nizka samozavest potrošnikov, zasičenost letališč, odpoved letov in

pomanjkanje turističnih delavcev²¹. Začasni podatki o turističnem obisku Slovenije v letu 2023 so kazali spodbudno sliko, saj so bili turistični prihodi višji kot v enakem obdobju leta 2022 in na podobnem nivoju kot v enakem obdobju leta 2019 (zadnje predkoronsko obdobje). Slovenski turizem zajema obalni, alpski, termalni in mestni segment. Po razpoložljivih medletnih podatkih je na posameznih segmentih moč opaziti rast števila obiskov turistov in dvig cen nastanitvenih kapacitet, na posameznih segmentih pa dvig le ene izmed obeh komponent, ki določata turistične prihodke. Omejenost obsega turističnih kapacitet (npr. kratek obmorski pas, ki ne omogoča gradnje večjega števila hotelov) posredno določa pomembnost fokusiranja na cenovno komponento turistične ponudbe (pozicioniranje na višje–zvezdični turizem), pri čemer je pri oblikovanju cen treba upoštevati tudi splošno stanje makroekonomskega okolja in cenovno politiko sosednjih turističnih regij oz. držav. Trenutno med turisti v RS zaradi različnih vzrokov prevladujejo gostje iz nam bližnjih evropskih držav, v prihodnosti pa potencial povečanja števila tujih turistov predstavlja prihod tujih turistov z letali, če se bodo v RS na področju letalstva vzpostavile ustrezne razmere. V letu 2023 je solidno okrevanje evropskega turizma tudi posledica močnega trenda potovanj Evropejcev po evropskem kontinentu. Slovenija leži ob regiji mediteranske Evrope, zato je ob dejstvu, da je omenjena regija okrevala hitreje, kot je potekalo pocovidno okrevanje turizma v celotni Evropi, v letu 2024 v Sloveniji moč pričakovati boljši turistični izplen kot za celotni evropski in svetovni turizem ocenjuje Svetovna turistična organizacija. Glede na navedeno se pričakuje, da bodo družbe v sektorju Turizem v letu 2023 večinoma dosegle oziroma presegle načrtovane prihodke, zaradi daljše sezone pa pozitivno izstopajo družbe v termalnem delu Slovenije.

2.5. DOGAJANJE NA PODROČJU GOSPODARSTVA V LETU 2023 IN PRIČAKOVANJA ZA LETO 2024

IGRALNIŠTVO IN IGRE NA SREČO

Svetovni igralniški trg je regijsko zelo specifičen, saj med poslovnimi rezultati operaterjev igralnic obstajajo precejšnje razlike tako v poslovanju kot tudi v občutljivosti na posamezne dejavnike iz zunanjega okolja (prepoved kreditiranja strank, omejitve zaradi covid-19, odvisnost od stanja gospodarskega okolja in prihoda gostov z letali itd.). Na uspešnost posameznega igralniškega kompleksa vplivajo tako odločitve regulatorjev kot tudi struktura njihovih gostov oz. način njihovega prihoda do izbrane igralnice. V Las Vegasu, ki velja za svetovno igralniško središče, je prihod igralcev odvisen od stanja globalne ekonomije in možnosti prihoda turistov/igralcev z letalom. V panogi igralništva so bile v zadnjem času izvedene določene prevzemne aktivnosti, kjer so igralniški prevzemniki v svoje skupine vključevali prevzemne tarče iz iste dejavnosti ali iz dejavnosti, ki so igralništvu dopolnilne, komplementarne. Stanje na igralniškem trgu v Sloveniji bo odvisno od krepitve tržnih deležev posameznih ponudnikov, uvajanja novosti v igralniški ponudbi, privabljanja novih gostov in tudi od konkurenčnosti igralnic v primerjavi z igralnicami v sosednjih državah (pomembnost italijanskih in avstrijskih gostov). Posebno pozornost bo treba nameniti tudi alternativni konkurenci, ki se kaže v različnih spletnih igralnicah, katerih ponudniki so svetovno priznana podjetja (npr. William Hill). Tu namreč ne gre spregledati segmenta mlajših igralcev in atraktivnosti stav, ki so vezane na športne dogodke. Pri igralnicah, ki delujejo v sklopu hotelskega kompleksa oz. sodijo v okviru igralniško–hotelirske dejavnosti, bo treba izvesti določene inovacije v poslovnih procesih, ki se bodo zrcalile v zabavi gosta, tako v hotelu kot tudi v igralnici in pri uporabi različnih tehnologij, ki povečajo zadovoljstvo strank s prejetimi storitvami (nadgraditi nivo zvestobe igralnici). Pri tem je treba zagotoviti varnost in odgovornost igralništva (preprečevanje zasvojenosti z igrami na srečo). Evropski casinoji se od casinojev v Las Vegasu in casinojev v Aziji (Macao) razlikujejo po velikosti, saj so evropski casinoji mnogo manjši oziroma imajo mnogo manj igralnih miz. Sama velikost evropskih casinojev tako tudi določa strukturo gostov (nacionalnost, način prihoda, motiv prihoda, igralni zneski). Poslovanje slovenskih casinojev je zelo odvisno od prihoda tujih gostov, zato je za potrebe prihodnjega razvoja casinojske dejavnosti treba dobro poznati igralniške navade in želje posameznih narodov. Tuji gostje iz različnih držav imajo namreč različna pričakovanja glede storitev, ki jim jih igralniško–hotelski kompleks lahko ponudi. Za slovenske casinoje so zelo pomembni italijanski gosti, potencial pa predstavljajo tudi kitajski gosti, ki sicer prvenstveno prihajajo v Italijo, a bi ob ustrezni ponudbi lahko obiskali tudi slovenske casinoje. Zaradi pridobivanja novih tujih gostov je treba celotno igralniško ponudbo prilagoditi zahtevam strank (obisk casinoja zaradi zabave ali zaradi igranja iger v igralnici), ustrezno je treba urediti področje finančnih tveganj (pomembni gostje zahtevajo izredno visoke zgornje meje dovoljenih stav), prilagoditi pa je treba tudi vrste iger (različni narodi dajejo prednost različnim tipom iger). Slovenski casinoji morajo poleg problematike neposredne konkurence in starostne strukture gostov pogledovati tudi proti posredni konkurenci in njihove dejavnosti poskušati vključiti v svojo ponudbo. V Evropi je na primer popularno igranje spletnega pokra, kar podaja možnost širitve dejavnosti casinojev in tudi možnost pridobitve mlajših igralcev v igralniške komplekse.

²¹ Vir: <https://www.slovenia.info/sl/poslovne-strani/raziskave-in-analize/turizem-v-stevilkah>.

FARMACIJA

V farmacevtski industriji se posvečajo razvoju čim bolj kompleksnih zdravil, s čimer želijo razviti terapije in zdravila za najtežja obolenja, pri čemer se farmacevtskim družbam odpirajo tudi nove možnosti za rast prihodkov in ohranjanja ali izboljšanje marž. Farmacevtskim družbam je namreč zaradi vpliva covid-19 uspelo v obdobju 2020–2022 dvigniti marže iz poslovanja glede na višine marž, ki so jih dosegale v letih pred tem. Za evropske in ameriške farmacevtske družbe, ki imajo srednjo ali veliko tržno kapitalizacijo, analitiki v letu 2024 napovedujejo porast marže iz poslovanja z 31,5 % (ocena za leto 2023) na 33,5 %. Prihodki naj bi po oceni analitikov v letu 2024 porasli za 6,3 % glede na ocene za leto 2023. Primerjava ocen finančnih kazalnikov za leto 2023 z dejanskimi rezultati iz leta 2022 ni smiselna, saj so v rezultatih zabeleženi vplivi prodaje cepiv proti covid-19 in zdravil za vročinska stanja. Za obdobje 2022–2028 analitiki pri omenjenih farmacevtskih družbah napovedujejo 3 % CAGR prihodkov, s čimer se še dodatno potrjuje potreba po novih investicijah (R&D investicije²² v višini približno 18 % prodaje) in lansiranju novih kompleksnejših proizvodov na trg, ki bodo omogočali doseganje višjih prihodkov. Marža iz poslovanja naj bi s 34,4 % v letu 2022 narasla do 37,7 % v letu 2028. Prihodki od prodaje zdravil z lastnimi blagovnimi znamkami v ZDA in EU naj bi rasli po 6 % CAGR v obdobju 2022–2028, če izzamemo vpliv cepiv proti covid-19 in terapij za njegovo zdravljenje. Pri skupini zdravil, proizvedenih pod lastno blagovno znamko, ki so namenjena zdravljenju nevroloških bolezni, naj bi prihodki od prodaje rasli do leta 2028 po 10 % CAGR. Inflacijske pritiske so farmacevtske družbe do leta 2023 uspešno premagovale (dvig cen zdravil za blažitev zvišanja stroškov surovin, plač), v letu 2024 pa neznanko glede dobičkonosnosti poslovanja predstavljajo odločitve oz. ukrepi vlad glede naraščajočih stroškov javnega zdravstva (pregled cen zdravil v sklopu slabih ekonomskih gibanj). Za prevzeme manjših farmacevtskih podjetij in proizvajalcev bio–primerljivih zdravil imajo velika farmacevtska podjetja na voljo dovolj likvidnih sredstev in fleksibilnosti v finančnih izkazih, število dejansko izvedenih prevzemov v panogi pa bo odvisno od produktnega spleta prevzemnika ter prevzemne tarče (iztek patentov, potencial novih zdravil), dovoljenj regulatorjev, možnosti licenčnih dogovorov in finančnih vrednotenj prevzemnih tarč. Dividendna izplačila v letih 2023, 2024 in 2025 naj bi po ocenah analitikov znašala nekaj nad 40 % čistega dobička. Na področju generične farmacije bo v letu 2024 zanimivo spremljati nove razmere na trgu po ločitvi skupine Sandoz od Novartisa, saj sinergije pri kombinaciji originalni farmacevt – generični farmacevt niso bile zadovoljive. Svetovna industrija generične farmacije naj bi do leta 2026 rasla po 6,4 % CAGR (v letu 2022 je znašala 332,4 mrd USD, v letu 2026 pa naj bi znašala 426,3 mrd USD). Generična farmacevtska industrija izkorišča potrebe sveta po dostopnih zdravilih, ki so primerne kakovosti oz. imajo podobne učinke kot originalna zdravila (ob problematiki medicinske inflacije imajo generična zdravila konkurenčno prednost pred originalnimi zdravili). Porast kroničnih obolenj (vidik dolgoročnega zdravljenja in poceni zdravil) prav tako predstavlja vzvod rasti za generična farmacevtska podjetja (Svetovna zdravstvena organizacija napoveduje, da bo smrtnost zaradi kroničnih obolenj v prihodnjih desetih letih porasla za 17 %).

TELEKOMUNIKACIJE

Telekomunikacije zaradi močne konkurence v panogi, regulacije na evropskem nivoju in delno tudi zaradi neuedbe dovolj zanimivih plačljivih dodatnih storitev v zadnjih letih ne izstopajo kot privlačna panoga. V drugi polovici leta 2023 analitiki sicer pričakujejo določeno izboljšanje dobičkonosnosti evropskih telekomov, ki ga bosta omogočala dvig cen storitev in manjši stroškovni pritisk. Pozitivni obeti za leto 2024 so podani na podlagi pričakovanih nižje inflacije in hitrejših stopnje rasti poslovanja. Pozitivna pričakovanja so torej zgrajena na podlagi ocene, da gibanje evropske ekonomije ne bo tako slabo, kot se je sprva pričakovalo, pri čemer naj bi ciklični segmenti poslovanja dosegli ustrezno visoke prihodke (npr. segment IT storitev). Zelo pomemben segment pri evropskih telekomunikacijskih skupinah je tudi mednarodno poslovanje oz. doprinos enot iz drugih držav h končnemu rezultatu telekomunikacijske skupine (enote v vzhodni Evropi, na drugih kontinentih). Pri izbrani množici velikih evropskih telekomov analitiki v letu 2024 pričakujejo povprečno 1,6 % rast prihodkov in rahlo izboljšanje EBITDA marže (34,52 %) glede na ocenjen nivo EBITDA marže v letu 2023 (34,16 %). Pri tem je treba izpostaviti, da so med evropskimi telekomi velike razlike v višinah EBITDA marž, tudi za 30 odstotnih točk. V letu 2024 se bodo v EU dodatno znižale določene tarife, ki jih telekomi obračunavajo svojim strankam ali med seboj (cena gostovanja pri prenosu 1 GB podatkov izven zakupljenih količin, zaračunavanje dohodnih klicev na trgu telekomunikacijskih operaterjev). V panogi telekomunikacij bo v prihodnjih letih zanimivo opazovati razvoj in vpliv umetne inteligence (upravljanje omrežij, osebno prilagojeno trženje, odnosi s kupci, razvoj programske opreme, varnost omrežja, zaznava prevar itd.), tako iz operativnega kot tudi iz finančnega vidika (srednjeročni dvig marž iz poslovanja). Prevzemne aktivnosti v panogi bodo odvisne od razsodb regulatorjev pri obstoječih prevzemnih transakcijah, ki so v teku, od višine obrestnih mer, privlačnosti vrednotenja prevzemnih tarč, stopnje konkurence na posameznem trgu in od nakupne razpoložljivosti posameznih subjektov v panogi (podjetja s področja optike, mobilnih baznih postaj itd.). Posamezna podjetja iz evropske telekomunikacijske panoge si želijo konsolidacije trga z nakupom omrežij oz. drugih podjetij, saj jih v to silijo problematika neustreznih marž pri poslovanju in rastoče kapitalske zahteve pri razvoju novih omrežij. V prevzemnih aktivnostih telekomunikacijska podjetja (priglasitev prevzema) naletijo na natančne preglede EK (zaradi potreb varstva konkurence na trgu). Negotovosti glede uspešnega zaključka prevzemne aktivnosti med telekomunikacijskimi podjetji povzročajo neznanke glede ugotovitev EK o stanju prihodnje konkurence (zadnje sprejemljivo število telekomunikacijskih podjetij na posameznem

²² R&D investicije – investicije v raziskave in razvoj.

nacionalnem trgu po prevzemu za ohranitev konkurenčnih tržnih razmer), o sprejemljivosti popravljalnih ukrepov, ki jih telekomunikacijska podjetja ponujajo v zameno za pridobitev soglasij (pripravljenost odprodaje neke druge enote v telekomunikacijski skupini) in tolmačenju specifik posameznega nacionalnega trga za presojo konkurenčnih razmer s strani regulatorjev (vpliv reguliranih cen omrežij na posameznem segmentu, vpliv na število nizkocenovnih ponudnikov na trgu in trend upadanja cen telekomunikacijskih storitev). Nizka vrednotenja telekomov podajajo zanimive potencialne prevzemne tarče, znotraj dejavnosti telekomunikacij pa je prisoten rastoč trend konsolidacije optičnega omrežja, pri čemer število prevzemov (poleg soglasij regulatorjev) omejujejo visoke obrestne mere. Poskusi prevzemov in združitvev so tudi na področju mobilnih omrežij, kjer se kot razlog navajajo visoki stroški razvoja 5G omrežij. Razlogi za odprodajo posameznega dela telekomunikacijske skupine so tudi zniževanje dolga in ocene o postranski (nebistveni) dejavnosti enote. V evropski panogi telekomunikacij pa so prisotna visoka vrednotenja podjetij, ki imajo v lasti bazne postaje, kar je podajalo zanimiv način monetizacije za telekomunikacijske skupine, ki so imele v svojem portfelju taka podjetja. Prisotne so namere različnih oblik monetizacije infrastrukture, ki zajemajo odprodajo manjšinskih deležev in deležev v skupnih podvigih. Število prihodnjih prevzemnih transakcij na področju baznih postaj determinirajo visoke obrestne mere in relativno majhen potencialni bazen podjetij, ki so še na voljo za prodajo (v preteklih letih so pri baznih postajah bile izvedene številne prevzemne transakcije).

JEKLARSKA INDUSTRIJA IN INDUSTRIJA ALUMINIJA

Svetovno jeklarsko združenje²³ je v prvi polovici leta 2023 napovedalo, da bo v letu 2023 svetovno povpraševanje po končnem jeklu naraslo za 2,3 %, na 1.822 mio ton, pri čemer glavina povpraševanja izvira iz regije Azija in Oceanija (1.304 mio ton). V letu 2024 se predvideva porast svetovnega povpraševanja po jeklu za 1,7 %, s čimer bo povpraševanje doseglo 1.854 mio ton. Ker je napoved relativno stara (iz aprila 2023), podajamo še novejšo napoved, ki jo je objavil Bloomberg v juniju 2023. Ta predvideva, da bo svetovno povpraševanje po jeklu v letu 2023 poraslo za 1 do 1,5 % (v letu 2022 je bil zabeležen padec za 4,5 %), zaradi povpraševanja, ki ga generirajo Indija, Turčija in države ASEANa²⁴. Kljub kitajskemu podpornemu načrtu rasti (Kitajska je največja svetovna porabnica jekla) se zaradi slabih kazalnikov na nepremičninskem trgu na Kitajskem pričakuje zgolj stabilizacija oz. 0,3 % rast povpraševanja po jeklu v letu 2023 in 0,5 % rast v letih 2024 in 2025. Za leto 2024 Bloomberg ocenjuje, da bo svetovno povpraševanje po jeklu poraslo za 2,1 %, v letu 2025 pa naj bi rast znašala 1,6 %. Dinamika povpraševanja po jeklu v Evropi in ZDA bo v letu 2023 zelo različna, saj Bloomberg ocenjuje, da bo povpraševanje v letu 2023 v Evropi poraslo za 1,3 %, v ZDA pa upadlo za 3,9 %. Povpraševanje po jeklu naj bi v letih 2024 in 2025 v Evropi poraslo za 4,1 in 2,6 %, v ZDA pa za 3,0 in 1,5 %. Rast povpraševanja po jeklu naj bi poganjala proces obnove zalog pri kupcih in pričakovano izboljšanje stanja v avtomobilski industriji (povečanje proizvodnje). Stanje na trgu jekla v Evropi bo odvisno tudi od učinkov podpornih programov (npr. Next Generation EU), od uspešnosti zaščitnih ukrepov, ki jih ima EU glede uvoza jekla iz tretjih držav (mejni ogljični davek), in od procesa prestrukturiranja evropske jeklarske industrije (odmik od proizvodnje jekla, ki ustvarja ogljični odtis). Posebno skrb morajo jeklarji nameniti tudi ščititvi tržnih kategorij proizvodnega procesa (cena elektrike, surovine, končnega jekla itd.) in uravnavanju proizvodnih kapacitet glede na stanje na trgu.

Bloomberg predvideva, da bo v letu 2023 rast povpraševanja po aluminiju na svetovnem trgu znašala 1 %, v letu 2024 3 % in leta 2025 2 %, pri čemer napoved rasti povpraševanja temelji na zahtevah, ki jih glede izpustov toplogrednih plinov podajajo posamezne države oz. regije. Povečana proizvodnja električnih vozil in uporaba lažjih materialov v navadnih vozilih (aluminij kot kovina, ki zmanjšuje težo vozila) bosta po pričakovanjih Bloomberga povečali povpraševanje po aluminiju, kar bo izničilo vpliv slabega povpraševanja v gradbeni industriji. Zaradi energetske krize (cena EE), cen končnih izdelkov (problematika neekonomične proizvodnje primarnega aluminija), okoljskih zahtev in konkurence iz držav tretjega sveta so obeti glede proizvodnje aluminija v zahodni in centralni Evropi v letu 2023 slabe (Bloomberg ocenjuje, da bo padec proizvodnje lahko znašal 18 %), za leto 2024 in leto 2025 pa Bloomberg pričakuje zgolj nizko rast proizvodnje (za 2 oz. 3 %). Na svetovnem trgu primarnega aluminija je največji igralec Kitajska (55 % delež), pri čemer so ugibanja, ali bo v prihodnosti presežek ali primanjkljaj ponudbe, v mnogočem odvisna od prihodnjih dogodkov na Kitajskem (ponovni zagon začasno zaustavljenih kapacitet, hitrost uvajanja novih kapacitet na trg, stanje vodotokov na Kitajskem z vidika ponudbe EE, sklepanje partnerstev z drugimi državami (za boksit) itd.). Proizvajalci aluminija se borijo z ekonomiko tržnih razmer s samozadostnostjo na področju proizvodnje (lastna elektrika, lasten boksit) in učinkovito organizacijo proizvodnega procesa (primerno za segment proizvodnje primarnega aluminija) ali pa s poslovno usmeritvijo k bolj dodelanim končnim izdelkom (primerno za segment proizvajalcev, ki ne morejo konkurirati z nizko ceno, ampak s kompleksnostjo izdelka, ki ima višjo dodano vrednost) in ustreznim finančnim ščititvijo tržnih pozicij (ščititve pri stroških elektrike, surovine).

²³ Vir: World Steel Association; Short Range Outlook April 2023.

²⁴ Geopolitična in gospodarska organizacija desetih držav jugovzhodne Azije (Brunej, Kambodža, Indonezija, Laos, Malezija, Mjanmar, Filipini, Singapur, Tajski in Vietnam).

AVTOMOBILSKA INDUSTRIJA

Evropska avtomobilska industrija je v negotovih razmerah, saj jo je po krizi elektro–prevodnikov v letu 2023 prizadela nova kriza, ki jo povzročajo znižana samozavest potrošnikov in rastoče obrestne mere (negativen vpliv na segmentu prodaje vozil s posojilom in leasingom). Zaradi izjemno slabe prodaje novih vozil v letih 2020, 2021 in 2022 (vezava na krizo oz. recesijo 2020), analitiki kljub slabemu makroekonomskemu okolju v letu 2023 pričakujejo porast prodaje novih vozil v ZDA, Evropi in na Kitajskem. Analitska hiša S&P²⁵ pričakuje, da bo svetovna proizvodnja lahkih vozil v letu 2023 znašala 85,6 mio enot, v letu 2024 pa 88 mio enot (v letu 2018 je proizvodnja znašala 94,1 mio enot, ta obseg pa naj bi se ponovno proizvedel šele leta 2028). Nemško avtomobilsko združenje²⁶ (VDA) je v maju 2023 napovedalo rast prodaje vozil na evropskem trgu za 7 %, na 12,0 mio enot v letu 2023 (pred krizo oz. leta 2019 je bilo prodanih 15,8 mio novih vozil). Trg v ZDA naj bi v letu 2023 porasel za 4 %, na 14,3 mio enot novih lahkih vozil, kitajski trg pa za 3 %, na 23,9 mio enot novih osebnih vozil. VDA pričakuje, da bo svetovni trg novih osebnih vozil v letu 2023 zrasel za 4 %. Za dobavitelje delov avtomobilski industriji so negotove in neobetajoče makroekonomske napovedi za leti 2023 in 2024 opozorilo, saj je moč pričakovati, da bodo avtomobilski proizvajalci poudarek dali cenovni disciplini (za ohranitev marž iz poslovanja), kar za dobavitelje delov avtomobilski industriji predstavlja nevarnost cenovnih pritiskov za njihove proizvode. Scenarij, ki bi ob izboljšanju razpoložljivosti sestavnih delov (brez zamaškov v dobaviteljskih verigah) sovpadel z recesijo na posameznih pomembnih trgih, je za proizvajalce avtomobilskih delov še slabši, saj bi bili avtomobilski proizvajalci prisiljeni v dodatne popuste pri prodaji novih vozil (problematika globalnega zniževanja cen pri Tesli v letu 2023), kar bi povzročilo še večji pritisk na dobavitelje avtomobilskih delov. Generalno za dobavitelje avtomobilskih delov velja usmeritev, da so e–vozila prihodnost avtomobilske industrije, pri čemer je treba pozorno spremljati trende na posameznem pomembnejšem avtomobilskem trgu. Pomembno bo spremljati tudi zaveze posameznih avtomobilskih proizvajalcev glede oglično nevtralne proizvodnje, ko bodo proizvajali samo še električne avtomobile (pri nekaterih proizvajalcih je to že leto 2030). Ključna vprašanja pri oblikovanju prodajnega programa avtomobilskih delov, postavljanju cenovne politike in izbiri avtomobilskih tovarn, za katere se deli proizvajajo, so skupni tržni deleži posameznih avtomobilskih tovarn, njihova trenutna pozicija na področju e–vozil in potencial nadaljnjega večanja tržnega deleža pri e–vozilih. Pri odločitvah proizvajalcev avtomobilskih delov glede prodajnega programa je treba analizirati delež prodaje e–vozil na najpomembnejših trgih, kakšne so spodbude za nakup e–vozila (razmere pri 100 % električnih vozilih in pri hibridnih vozilih), kolikšen popust ponujajo prodajalci novih vozil na posameznem trgu itd. Med svetovnimi avtomobilskimi trgi v prodaji novih vozil so namreč bistvene razlike in tudi različni potenciali razvoja. Kljub umiritvi razmer na področju cen surovin in energentov pri prihodnjem poslovanju avtomobilskih proizvajalcev in dobaviteljev avtomobilskih delov ne gre zanemariti ustreznega varovanja pozicij tržnih vložkov v proizvodni proces (surovine in energenti, s katerimi se trguje na svetovnih borzah).

VODNOGOSPODARSKA PODJETJA

Vodnogospodarske družbe opravljajo javno vodnogospodarsko službo na podlagi dodeljene koncesije. Upravljanje voda je v Sloveniji organizirano tako, da MNVP (prej Ministrstvo za okolje in prostor) na osnovi zahtevanih kriterijev in javnega razpisa podeli koncesijo tistim družbam, ki izpolnjujejo pogoje. Koncesija se deli na dva dela; prvi je vezan na opravljanje GJS, drugi pa na dodatna dela. Dela v okviru koncesijske pogodbe obsegajo vzdrževanje, zavarovanje, čiščenje, košnjo, poseke, sanacijo jezo, brežin in pragov, izgradnjo kamnito–betonskih pregrad, podpornih zidov in talnih pragov, čiščenje in vzdrževanje požiralnikov in prodnih pregrad ter odstranjevanje sipin in naplavin. Vodnogospodarske družbe del ustvarjenega prihodka pridobijo z izvajanjem koncesijskih obveznosti, del prihodka pa z opravljanjem tržnih dejavnosti, povezanih z izgradnjo komunalne infrastrukture, objektov varstva okolja, kmetijskimi deli, geotehniko ipd. Zaradi poplav v avgustu 2023 se pričakuje, da bo obseg sredstev za vzdrževanje vodotokov v prihodnjih letih višji, saj bo treba odpraviti posledice poplav in zagotoviti ustrezno protipoplavno varnost.

GOZDARSTVO

Gozdarstvo se ukvarja z gospodarjenjem z gozdovi in obsega usmerjanje razvoja gozdov, gojenje in varstvo gozdov ter druga dela, ki so potrebna za zagotavljanje ekoloških in socialnih funkcij gozdov, gradnjo in vzdrževanje gozdne infrastrukture in pridobivanje lesa. RS spada med tri najbolj gozdnate države v Evropi, saj 1,2 mio hektarjev gozdov pokriva več kot polovico površine države. Z 90,8 % deležem prevladujejo gospodarski gozdovi, ki so primarno usmerjeni v pridobivanje lesa, varovalni gozdovi obsegajo 8,4 % površine gozdov, gozdni rezervati pa dosegajo 0,8 % delež vseh gozdov v Sloveniji. Lesna zaloga gozdov v RS je ocenjena na 357 mio m³ oziroma 303 m³/ha, pri drevesnih vrstah pa prevladujejo listavci s 56 % deležem. V RS je 77 % gozdov v zasebni lasti, 20 % gozdov je v lasti države ter 3 % v lasti občin. Za gospodarjenje z gozdom je odgovoren lastnik, ki gospodari na podlagi usmeritev javne gozdarske službe. Slovenske gozdove so v zadnjem desetletju poleg naravnih ujm ogrožali predvsem insekti (v glavnem smrekovi podlubniki), saj so najpogostejši vzrok za sanitarni posek, ki se v zadnjih dvajsetih letih giblje med 15 % in 70 % celotnega poseka. Visok delež sanitarnega poseka negativno vpliva na načrtno gospodarjenje z gozdovi, hkrati pa zmanjšuje ekološko stabilnost gozdov in donosnost gospodarjenja z gozdovi. Za ekonomski razvoj gozdarstva in tudi širše lesne panoge v RS je

²⁵ Vir: www.spglobal.com.

²⁶ Vir: www.vda.de.

pomembno, da se potencial dodane vrednosti, ki ga podaja predelava lesa v različne lesne izdelke, v čim večji meri zadrži v RS, pri čemer je uporaba lesne mase možna od energetike do različnih končnih proizvodov iz lesa. Različne vrste lesa je torej treba prodajati ustreznim tržnim segmentom, pri katerih se z ustreznimi strateškimi prodajnimi aktivnostmi lahko dosega optimalen poslovni rezultat. Cene lesa bodo odvisne od ponudbe (količine in kvaliteta lesa) ter povpraševanja po določenem tipu lesa, stanja v posamezni industriji, ki kupuje lesne proizvode (npr. gradbeništvo, papirna industrija) ter splošnega gospodarskega stanja in stanja že oblikovanih zalog lesa. Visoke obrestne mere in napovedi nizke gospodarske rasti generalno sicer ne podajajo dobrih obetov glede povpraševanja po lesu v gradbeni, pohištveni ali papirni industriji. Les je surovina, s katero se trguje na mednarodnem trgu, pri čemer je treba opozoriti na nevarnost nelegalnega uvoza lesa iz Rusije in Belorusije prek tretjih držav v EU. Za EU je napovedi prihodnje cene lesa težko oblikovati zaradi številnih negotovosti in različnih segmentov lesnega trga (npr. trdi les za gradbeništvo oz. naklonjenost gradnji lesenih hiš po regijah Evrope). Če bi se na trgu pojavile pozitivne novice (ob poplavi že znanih slabih gospodarskih novic), pa odboj cen navzgor ni izključen. V EU je bila v juniju 2023 sprejeta zakonodaja za zagotavljanje lesnih proizvodov, ki niso nastali s krčenjem gozdov. Z njenim sprejetjem je EU izkazala jasno zavezanost k zelenim ciljem, saj gre za prvi tovrstni zakon za zaščito gozdov na svetu. EU želi urediti vstop na trg EU in izvoz iz EU za blago, ki prispeva h krčenju in degradaciji gozdov po svetu. Na seznamu blaga, ki povzroča krčenje gozdov, najdemo različne kmetijske in industrijske proizvode (sečnja gozda zaradi pridobivanja površin pašnikov, površin plantaž kavčuka za gumo), pri čemer je na seznam uvrščen tudi les (sečnja gozda za pridobivanje različnih lesenih izdelkov). Glavne obveze iz zakonodaje bodo začele veljati po prehodnem obdobju konec decembra 2024. Podjetja morajo tako svoje poslovne procese prilagoditi zahtevam direktive do začetka njene veljavnosti. S sprejetjem regulative se dodatno širi obstoječa regulativa na področju lesa. Na ponudbo in povpraševanje po lesu (ter posledično na ceno) bo v prihodnjih letih v EU močno vplivala navedena zakonodaja, saj bo zahtevala sodelovanje vseh deležnikov v lesni verigi vrednosti (poreklo lesa, obseg količin, skladnost s predpisi, sledljivost). Zelena agenda sicer ne predstavlja samo nevarnosti za prodajo lesa, saj je les možno povezati tudi s pozitivnimi zgodbami o varovanju okolja (gradnja lesenih hiš in manjši ogljični odtis v okolju).

PRAŠČEREJA IN MESNO PREDALOVALNA INDUSTRIJA

Pri proizvodnji mesa so se živinorejci, mesnopredelovalna industrija in kupci soočali z močnimi podražitvami vstopnih surovin in energentov, ki so se po verigi vrednosti prenašale vse do cen končnih mesnih izdelkov. V letu 2023 so na referenčnih trgih Evrope cene prašičjega mesa še vedno povišane, cene vstopnih surovin so sicer nekoliko upadle, kar je v letu 2023 izboljšalo proizvodne marže prašičerejcev, a investicij v povečanje proizvodnje ni moč zaznati zaradi strahu pred strukturnimi spremembami. Razmerje med ponudbo in povpraševanjem po prašičjem mesu, izvozno–uvozna dejavnost, pojav različnih motenj na trgu (npr. prašičja kuga) in novi trendi v prehranjevanju poleg cen vstopnih dejavnikov pri proizvodnji prašičev določajo ceno prašičjega mesa in drugih mesnih izdelkov. Proizvodnja v EU (merjeno s številom glav živine) upada, panogo so v preteklih letih prizadele številne krize (širitev afriške prašičje kuge, covida–19, ruski embargo itd.), upad proizvodnje prašičjega mesa pa se pričakuje tudi v letu 2023. Analitiki ocenjujejo, da bi morebitna nova zakonodaja EU, ki bi prepovedala rejo prašičev v kletkah, do leta 2025 povzročila upad proizvodnje prašičev v EU za skoraj 25 % in porast cen prašičjega mesa za skoraj 50 %. Ne glede na končno verzijo zakonodaje EU glede reje prašičev analitiki ocenjujejo, da bo vsebovala zahteve glede zaščite živali in varovanja okolja. Zaradi trenutno nekonkurenčnih razmer pri proizvodnji svinjskega mesa v EU se tako lahko pričakuje upad deleža svinjine iz EU na svetovnem trgu (upad izvoza iz EU), okrepil pa naj bi se delež prašičerejcev iz ZDA in Brazilije. Za ohranjanje potrošnje svinjskega mesa je zelo pomembno, da proizvajalci svinjine svojo dejavnost opravljajo v skladu s predpisi glede ravnanja z živalmi, saj vsaka negativna objava o zlorabah živali lahko še dodatno pripomore k izgubi kupcev oz. upadu povpraševanja po prašičjem mesu. Vertikalno integrirana prašičereja in mesno-predelovalna industrija lahko na trgu dosežeta določene sinergije, s katerimi se lahko blažijo nekateri negativni generalni vplivi na evropskem trgu prašičereje (poslovni učinki preko dejavnika preverjenega domačega porekla mesa in proizvodnje mesnih izdelkov, ki jih potrošniki cenijo).

Pri poslovanju v letu 2024 bo treba izjemno pozornost nameniti tudi nevarnosti afriške prašičje kuge, saj bi bilo treba zaradi okužbe pokončati celotno čredo. Potencialna okužba bi pomenila katastrofo za poslovanje prašičjih farm, zato je treba striktno izvajati vse ukrepe, s katerimi se čreda prašičev varuje pred prenosom tega virusa (karantena novih prašičev pred nastanitvijo v hlevu). Okuženo žival je treba pokončati, pri čemer se negativni vplivi prelivajo po celotni verigi mesno–predelovalne industrije. V Srbiji je zaradi izbruha afriške prašičje kuge cena prašičjega mesa porasla iz 2,3 na 3,3 EUR/kg, pri čemer znaša samooskrbnost Srbije s prašičjim mesom 87 %, v RS pa je mnogo nižja (40 %). Izbruh afriške prašičje kuge v RS v podobnem obsegu bi lahko tako pri nas imel še večji vpliv na oskrbo s prašičjim mesom in na cene svinjine. Dodatno problematiko predstavlja dejstvo, da so izbruhi bolezni bili zabeleženi v neposredni regiji, saj so o primerih okužb domačih prašičev poročali iz Hrvaške ter Bosne in Hercegovine. Bolezen se širi med domačimi in divjimi prašiči, zaskrbljujoče pa je dejstvo, da so bili številni novi izbruhi od poletja 2023 zabeleženi tudi v Srbiji, Bolgariji in Romuniji, ki so relativno blizu RS.

3. UPRAVLJANJE KAPITALSKIH NALOŽB

3.1. PORTFELJ KAPITALSKIH NALOŽB

3.1.1. SEZNAM KAPITALSKIH NALOŽB V UPRAVLJANJU SDH

SDH upravlja kapitalske naložbe, ki so v lasti SDH, in tiste, ki so v upravljanju SDH in v lasti RS.

Po stanju na 31. oktobra 2023 je imel SDH v upravljanju 94 kapitalskih naložb, od tega 45 zgolj s kapitalsko naložbo RS in 33 zgolj s kapitalsko naložbo SDH, v preostalih 16 družbah pa sta imela kapitalsko naložbo RS in SDH.

V portfelju kapitalskih naložb je bilo po stanju na 31. oktobra 2023 devet kapitalskih naložb RS pridobljenih na podlagi ZD, in ena na podlagi ZOPNI. Osem kapitalskih naložb je bilo v postopku likvidacije. Na podlagi ZSDH–1A je bil 20. septembra 2023 izveden prenos lastniškega deleža družbe Talum iz družbe Eles na RS.

Tabela 2: Seznam kapitalskih naložb SDH in/ali naložb RS, ki so v upravljanju SDH, po stanju na 31. oktobra 2023

Zap. št.	Naložba	Vrsta naložbe	Lastniški delež RS (v %)	Lastniški delež SDH (v %)
ENERGETIKA				
1	ELEKTRO CELJE, D. D.	STRATEŠKA	79,50	0,41
2	ELEKTRO GORENJSKA, D. D.	STRATEŠKA	79,48	1,51
3	ELEKTRO LJUBLJANA, D. D.	STRATEŠKA	79,50	0,77
4	ELEKTRO MARIBOR, D. D.	STRATEŠKA	79,86	
5	ELEKTRO PRIMORSKA, D. D.	STRATEŠKA	79,68	0,36
6	EGS–RI, D. O. O.	PORTFELJSKA	100,00	
7	GEN ENERGIJA, D. O. O.	STRATEŠKA	100,00	
8	GEOPLIN, D. O. O., LJUBLJANA	POMEMBNA	25,01	
9	HSE, D. O. O.	STRATEŠKA	100,00	
10	INFRA, D. O. O.	POMEMBNA	100,00	
11	NAFTA LENDAVA, D. O. O.	POMEMBNA	100,00	
12	PETROL, D. D.	POMEMBNA	10,82	12,70
13	PLINHOLD, D. O. O.	STRATEŠKA	60,10	0,05
14	RTH, D. O. O. TRBOVLJE – V LIKVIDACIJI	PORTFELJSKA	100,00	
15	RUDNIK KANIŽARICA V ZAPIRANJU, D. O. O., ČRNOMELJ – V LIKVIDACIJI	PORTFELJSKA	100,00	
16	RŽV, D. O. O.	PORTFELJSKA	100,00	
FINANCE				
17	DSU, D. O. O.	POMEMBNA	100,00	
18	KOMPAS RAC, D. D., LJUBLJANA – V LIKVIDACIJI	PORTFELJSKA	0,01	0,02
19	M1, D. D.*	PORTFELJSKA	0,00	
20	NLB, D. D.	POMEMBNA	25,00	
21	PRVI SKLAD, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, D. O. O. – V LIKVIDACIJI	POMEMBNA	48,90	
22	SAVA RE, D. D.	POMEMBNA	13,89	17,68
23	SID BANKA, D. D.	STRATEŠKA	99,41	
24	STH VENTURES, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA – V LIKVIDACIJI	POMEMBNA	49,00	

Opomba: *Deleži so zaokroženi na dve decimalki. Prikazani delež v višini 0,00 % pomeni, da lastniški delež v družbi obstaja, a je nižji od 0,005 %.

Zap. št.	Naložba	Vrsta naložbe	Lastniški delež RS (v %)	Lastniški delež SDH (v %)
FINANCE				
25	TERRA FIRMA D. D.	PORTFELJSKA		0,06
26	ZAVAROVALNICA TRIGLAV, D. D.	STRATEŠKA	34,48	28,09
GOSPODARSTVO				
27	A.L.P. PECA, D. O. O.	PORTFELJSKA	9,09	
28	BODOČNOST MARIBOR, D. O. O.	PORTFELJSKA	77,52	
29	CETIS, D. D., CELJE	PORTFELJSKA		7,47
30	CINKARNA CELJE, D. D.	PORTFELJSKA		24,44
31	CSS, D. O. O.	PORTFELJSKA	97,96	
32	ELEKTROOPTIKA, D. D.	PORTFELJSKA	0,01	70,48
33	FARME IHAN – KPM, D. O. O.	PORTFELJSKA		100,00
34	ILLURIA HOLDINGS LIMITED – V LIKVIDACIJI	PORTFELJSKA		100,00
35	ISTRABENZ, D. O. O.	PORTFELJSKA		100,00
36	KOTO, D. O. O.	PORTFELJSKA	66,23	4,42
37	KRKA, D. D.	POMEMBNA	7,22	9,00
38	LOTERIJA SLOVENIJE, D. D.	STRATEŠKA		15,00
39	MK ZALOŽBA, D. D.	PORTFELJSKA		83,47
40	POMGRAD – VGP, D. D.	POMEMBNA	25,01	
41	PS ZA AVTO, D. O. O., LJUBLJANA	PORTFELJSKA		90,00
42	RD, D. D., LJUBLJANA	PORTFELJSKA		0,49
43	SALOMON, D. O. O., LJUBLJANA	PORTFELJSKA		30,59
44	SAVAPROJEKT, D. D.	PORTFELJSKA	3,47	
45	SIDG, D. O. O.	STRATEŠKA		100,00
46	SIJ, D. D.	POMEMBNA	25,00	
47	STNA, D. O. O.	PORTFELJSKA		100,00
48	STUDENTENHEIM KOROTAN GMBH	PORTFELJSKA	100,00	
49	TALUM, D. D., KIDRIČEVO	STRATEŠKA	86,25	5,21
50	TELEKOM SLOVENIJE, D. D.	PORTFELJSKA	62,54	4,25
51	UNIOR, D. D.	PORTFELJSKA		39,43
52	URADNI LIST REPUBLIKE SLOVENIJE, D. O. O.	STRATEŠKA	100,00	
53	VGP, D. D.	POMEMBNA	25,00	
54	VGP DRAVA PTUJ, D. O. O.	POMEMBNA	25,00	
55	VGP NOVO MESTO, D. D.	POMEMBNA	25,00	
TURIZEM				
56	ADRIA, D. O. O.	PORTFELJSKA		11,74
57	CASINO BLED, D. D.	PORTFELJSKA		33,75
58	CASINO PORTOROŽ, D. D.	PORTFELJSKA		9,46
59	HIT, D. D., NOVA GORICA	PORTFELJSKA		28,54
60	ISTRABENZ TURIZEM, D. D.	PORTFELJSKA		100,00
61	SAVA, D. D.	POMEMBNA		61,91
62	TERME OLIMIA, D. D.	POMEMBNA	67,13	8,01
63	THERMANA, D. D.	PORTFELJSKA		100,00

Zap. št.	Naložba	Vrsta naložbe	Lastniški delež RS (v %)	Lastniški delež SDH (v %)
PROMET				
64	DARS, D. D.	STRATEŠKA	100,00	
65	DRI UPRAVLJANJE INVESTICIJ, D. O. O.	STRATEŠKA	100,00	
66	KOPP, D. O. O.	STRATEŠKA	100,00	
67	KZPS, D. O. O.	STRATEŠKA	100,00	
68	LUKA KOPER, D. D.	STRATEŠKA	51,00	11,13
69	POŠTA SLOVENIJE, D. O. O.	STRATEŠKA	100,00	
70	SŽ, D. O. O.	STRATEŠKA	100,00	
STVARNO PREMOŽENJE				
71	ARGOLINA, D. O. O.	PORTFELJSKA		100,00
72	DUP, D. O. O., SARAJEVO, BIH	PORTFELJSKA		100,00
73	DUTB CRNA GORA, D. O. O., ČRNA GORA	PORTFELJSKA		100,00
74	FACTOR PROJEKT, D. O. O., HRVAŠKA	PORTFELJSKA		100,00
75	FUNDUS, D. O. O., BEOGRAD, SRBIJA (V LIKVIDACIJI)	PORTFELJSKA		100,00
TERJATVE				
76	AVTOTEHNA ZAGREB, D. O. O.	PORTFELJSKA		100,00
77	BATRIS, D. O. O., UKRAJINA	PORTFELJSKA		18,00
78	CONSTANT LEADER XXI, UKRAJINA	PORTFELJSKA		18,00
79	DS PROJEKT, D. O. O.	PORTFELJSKA		74,00
80	HYUNDAI AUTO BEOGRAD, D. O. O., SRBIJA	PORTFELJSKA		100,00
81	MLM, D. D.	PORTFELJSKA		100,00
82	POSLOVNI SISTEM DOMINA, D. O. O., BEOGRAD, SRBIJA	PORTFELJSKA		55,52
83	PROLEASING RIJEKA, D. O. O., HRVAŠKA (LIKVIDACIJA)	PORTFELJSKA		100,00
84	SKUPINA PRVA, D. D.	PORTFELJSKA		0,00

Tabela 3: Seznam kapitalskih naložb RS, pridobljenih na podlagi ZD in ZOPNI, po stanju na 31. oktobra 2023

Zap. št.	Naložba	Lastniški delež RS (v %)
1	AGIS TECHNOLOGIES, D. D.	0,00
2	ELBEKO, D. O. O., SEŽANA	100,00
3	IBI KRANJ, D. D. – V LIKVIDACIJI	0,00
4	IBT TRBOVLJE, D. D.	0,04
5	KS NALOŽBE, D. D.	0,01
6	LUBRIO, D. O. O.*	100,00
7	NTU, D. D.	0,03
8	POMORSKA DRUŽBA, D. D., PORTOROŽ	0,10
9	TEKOL, D. D.	0,08
10	VIPA HOLDING, D. D.	0,00

Opomba: Deleži so zaokroženi na dve decimalki. Prikazani delež v višini 0,00 % pomeni, da lastniški delež v družbi obstaja, a je nižji od 0,005 %.

* Kapitalska naložba pridobljena na podlagi ZOPNI.

Kapitalske naložbe, ki niso predmet tega LNU oziroma niso predmet posebnega dela LNU

Klasifikacija kapitalskih naložb države v Strategiji upravljanja se nanaša tudi na kapitalske naložbe, ki jih SDH ne upravlja in tudi niso predmet tega LNU. Mednje sodijo kapitalske naložbe RS:

- **za katere SDH nima pristojnosti skupščine** (npr. KAD, STA), zaradi česar ne more izvrševati upravljaljskih upravičenj;
- **za katere je s posebno zakonodajo določeno, da ostanejo v neposrednem upravljanju RS** (npr. ELES, Borzen, 2TDK).

Od kapitalskih naložb, ki jih SDH upravlja, so v posebni del LNU vključene vse kapitalske naložbe, razen tistih, za katere zaradi posebnih okoliščin priprava posebnega dela LNU ni smotrna. Gre za:

- **kapitalske naložbe v družbah, ki so v postopku likvidacije (t. i. neaktivne naložbe):** v družbah, ki so v postopku likvidacije, je temeljni cilj upravljanja uspešen zaključek likvidacijskega postopka. Izjemoma so tudi takšne naložbe vključene v posebni del LNU, če so zanje potrebne oziroma predvidene pomembnejše dodatne upravljaljske aktivnosti;
- **kapitalske naložbe v družbah, za katere je SDH že sklenil pogodbo o prodaji celotnega deleža v imetništvu SDH in/ali RS oziroma drug pisni dogovor,** ki pa še ni dokončno realiziran. Upravljaljske aktivnosti v teh družbah so minimalne. Cilj SDH pri upravljanju teh družb je uspešno izvesti aktivnosti, ki so predvidene v obdobju med podpisom pogodbe in zaključkom transakcije in so pogoj za uspešen zaključek prodaje;
- **kapitalske naložbe v družbah, v katerih ima RS in/ali SDH majhen lastniški delež:** glede na nizek lastniški delež ima SDH zelo omejen vpliv na upravljanje teh družb. SDH si bo pri upravljanju, upošteva načelo ekonomičnosti in svoj vpliv na glasovanje, prizadeval ravnati v dobro RS in/ali SDH. Temeljni cilj SDH pri upravljanju teh naložb je zagotoviti primerne pogoje za prodajo naložb, skladno z ZSDH-1;
- **kapitalske naložbe v družbah, ki so pridobljene na podlagi ZD:** gre za eno nedelujočo družbo, v kateri ima RS 100 % lastniški delež in ki že več kot dve leti ni pripravila računovodskih izkazov ter za katero se bo pripravila pravna podlaga za izbris iz sodnega registra, in za nekaj družb, v katerih je lastniški delež RS nižji od 1 %;
- **kapitalske naložbe v družbah, za katere SDH ne določa ekonomsko-finančnih in strateških ciljev,** npr. zaradi načina financiranja, zaradi različnih pristojnosti upravljanja, neizvajanja dejavnosti, kadar je za kapitalsko naložbo v družbi edini cilj prodaja oziroma zaradi dejstva, da je glavnina dejavnosti usmerjena na upravljanje terjatev ali večino premoženja predstavlja stvarno premoženje. Navedeno velja za družbi RŽV in Infra ter večino družb s področja terjatev in stvarnega premoženja.

Tabela 4: Seznam kapitalskih naložb v upravljanju SDH, ki niso vključene v posebni del LNU, po stanju na 31. oktobra 2023

Zap. št.	Naložba	Vrsta naložbe	Lastniški delež RS (v %)	Lastniški delež SDH (v %)	Lastniški delež SKUPAJ (v %)
1	A.L.P. PECA, D. O. O.	PORTFELJSKA	9,09		9,09
2	AGIS TECHNOLOGIES, D. D.	PORTFELJSKA	0,00		0,00
3	ARGOLINA, D. O. O.	PORTFELJSKA		100,00	100,00
4	AVTOTEHNA ZAGREB, D. O. O.	PORTFELJSKA		100,00	100,00
5	BATRIŠ, LLC, UKRAJINA	PORTFELJSKA		18,00	18,00
6	CASINO BLED, D. D.	PORTFELJSKA		33,75	33,75
7	CASINO PORTOROŽ, D. D.	PORTFELJSKA		9,46	9,46
8	CONSTANT LEADER XXI, LLC, UKRAJINA	PORTFELJSKA		18,00	18,00
9	DS PROJEKT, D. O. O.	PORTFELJSKA		74,00	74,00
10	DUP, D. O. O., SARAJEVO	PORTFELJSKA		100,00	100,00
11	DUTB CRNA GORA, D. O. O.	PORTFELJSKA		100,00	100,00
12	ELBEKO, D.O. O., SEŽEANA	PORTFELJSKA	100,00		100,00
13	ELEKTROOPTIKA, D. D.	PORTFELJSKA	0,01	70,48	70,49

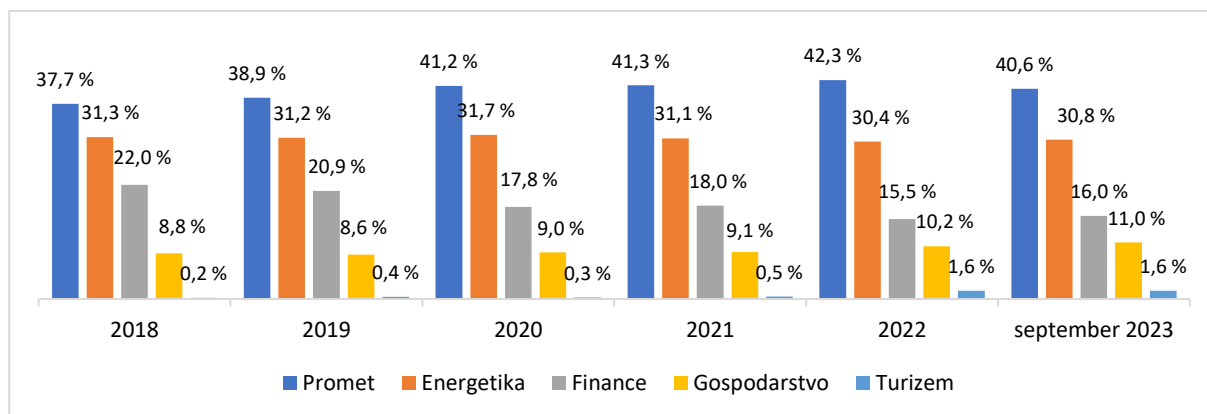
Zap. št.	Naložba	Vrsta naložbe	Lastniški delež RS (v %)	Lastniški delež SDH (v %)	Lastniški delež SKUPAJ (v %)
14	FACTOR PROJEKT, D. O. O., HRVAŠKA	PORTFELJSKA		100,00	100,00
15	FUNDUS, D. O. O., BEOGRAD – V LIKVIDACIJI	PORTFELJSKA		100,00	100,00
16	HYUNDAI AUTO BEOGRAD, D. O. O.	PORTFELJSKA		100,00	100,00
17	IBT KRANJ, D. D. – V LIKVIDACIJI	PORTFELJSKA	0,00		0,00
18	IBT TRBOVLJE, D. D.	PORTFELJSKA	0,04		0,04
19	ILLURIA HOLDINGS LIMITED – V LIKVIDACIJI	PORTFELJSKA		100,00	100,00
20	INFRA D. O. O.	POMEMBNA	100,00		100,00
21	KOMPAS RAC, D. D., LJUBLJANA – V LIKVIDACIJI	PORTFELJSKA	0,01		0,01
22	KS NALOŽBE, D. D.	PORTFELJSKA	0,01		0,01
23	M1, D. D.	PORTFELJSKA	0,00		0,00
24	MLM, D. D.	PORTFELJSKA		100,00	100,00
25	NTU, D. D.	PORTFELJSKA	0,03		0,03
26	POMORSKA DRUŽBA, D. D.	PORTFELJSKA	0,10		0,10
27	POSLOVNI SISTEM DOMINA, D. O. O., BEOGRAD	PORTFELJSKA		55,52	55,52
28	PROLEASING RIJEKA, D. O. O. – V LIKVIDACIJI	PORTFELJSKA		100,00	100,00
29	RD, D. D., LJUBLJANA	PORTFELJSKA		0,49	0,49
30	RUDNIK KANIŽARICA V ZAPIRANJU, D. O. O., ČRNOMELJ – V LIKVIDACIJI	PORTFELJSKA	100,00		100,00
31	RŽV, D. O. O.	PORTFELJSKA	100,00		100,00
32	STNA, D. O. O.	PORTFELJSKA		100,00	100,00
33	SAVAPROJEKT, D. D.	PORTFELJSKA	3,47		3,47
34	SKUPINA PRVA, D. D.	PORTFELJSKA		0,00	0,00
35	TEKOL, D. D.	PORTFELJSKA	0,08		0,08
36	TERRRA FIRMA, D. D.	PORTFELJSKA		0,06	0,06
37	VIPA HOLDING, D. D.	PORTFELJSKA	0,00		0,00

Opomba: Deleži so zaokroženi na dve decimali. Prikazani delež v višini 0,00 % pomeni, da lastniški delež v družbi obstaja, a je nižji od 0,005 %.

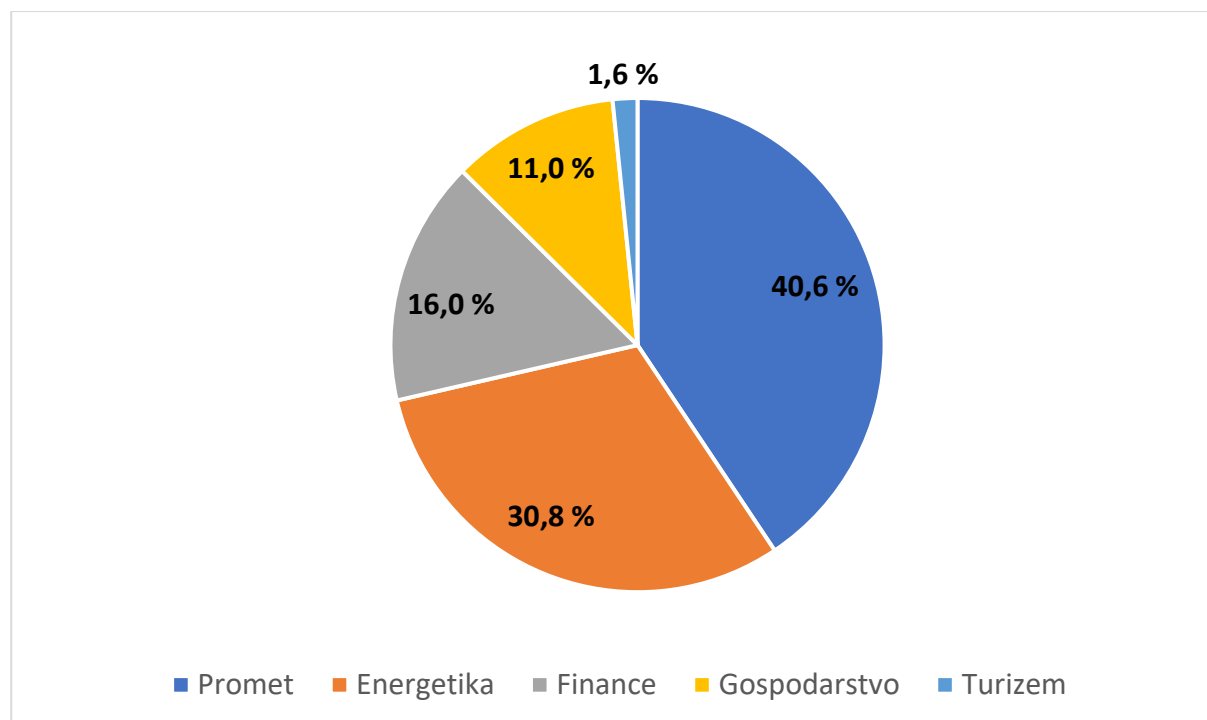
3.1.2. STRUKTURA PORTFELJA KAPITALSKIH NALOŽB

Portfelj kapitalskih naložb, ki jih upravlja SDH (naložbe v lasti RS, ZPIZ in SDH), se je v preteklosti postopoma koncentriral. Trenutno največja stebra po knjigovodski vrednosti kapitala, Energetika in Promet, obsegata okoli 71 % portfelja kapitalskih naložb. Štiri največje družbe (DARS, GEN, SŽ in HSE), ki sodijo v ta dva stebra, pa imajo skupaj 54 % delež (merjeno s knjigovodskimi vrednostmi lastniških deležev v upravljanju).

Slika 1: Deleži upravljavskih stebrov v portfelju kapitalskih naložb po knjigovodski vrednosti kapitala, v obdobju 2018 – september 2023

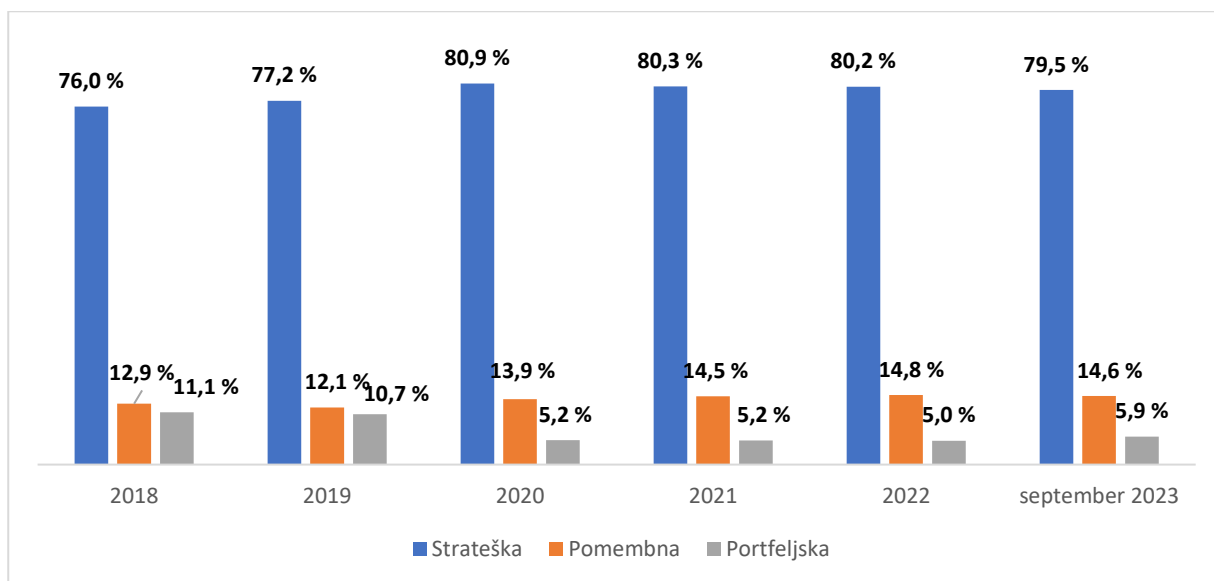


Slika 2: Deleži upravljavskih stebrov v portfelju kapitalskih naložb po knjigovodski vrednosti kapitala, september 2023

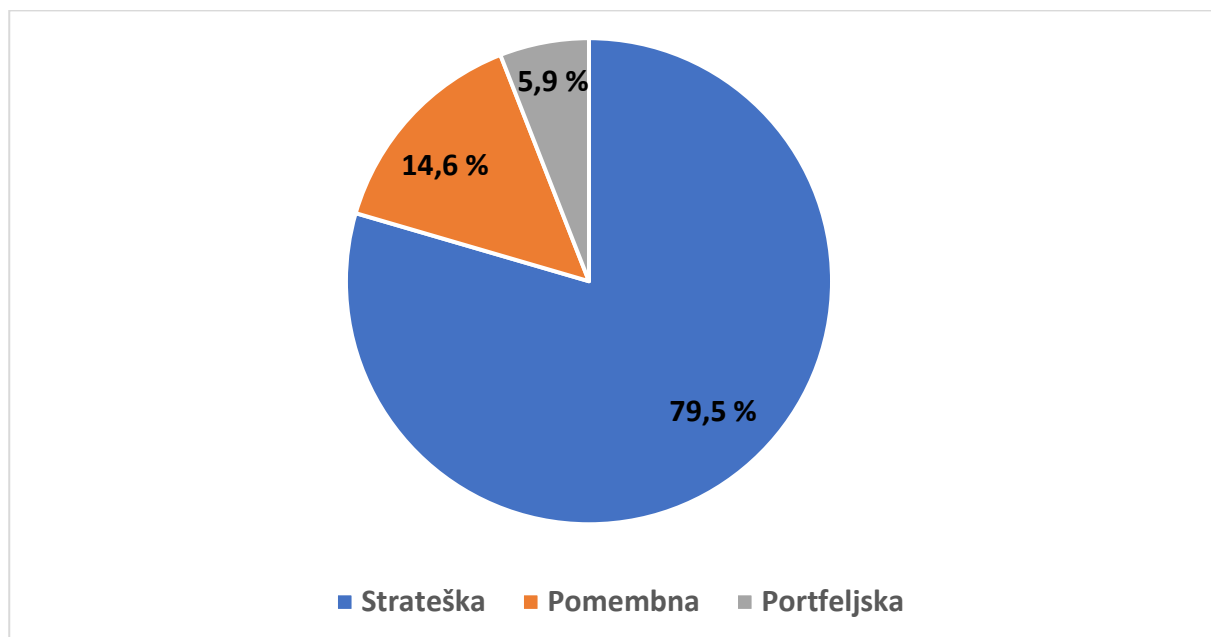


Zaradi prodaj v preteklosti je portfelj kapitalskih naložb vse bolj homogen tudi z vidika klasifikacije kapitalskih naložb. Strateške naložbe obsegajo skoraj 80 % upravljavskega portfelja. Med desetimi največjimi kapitalskimi naložbami, ki skupaj obsegajo 77,6 %, je sedem strateških, z deležem 65,4 %.

Slika 3: Deleži klasifikacijskih skupin v portfelju kapitalskih naložb po knjigovodski vrednosti kapitala, v obdobju 2018 – september 2023



Slika 4: Deleži klasifikacijskih skupin v portfelju kapitalskih naložb po knjigovodski vrednosti kapitala, september 2023



V spodnji tabeli je prikaz največjih naložb po posameznih stebrih glede na delež v celotnem portfelju.

Tabela 5: Delež petih največjih kapitalskih naložb posameznega upravljaljskega stebra (po kriteriju bilančne knjigovodske vrednosti) v portfelju kapitalskih naložb, september 2023, v %

PROMET	
DARS, D. D.	27,4
SŽ SKUPINA	7,3
POŠTA SLOVENIJE SKUPINA	3,0
LUKA KOPER SKUPINA	2,7
DRI, D. O. O.	0,2
SKUPAJ	40,6
ENERGETIKA	
HSE SKUPINA	10,0
GEN SKUPINA	9,4
ELEKTRO LJUBLJANA, D. D.	2,3
ELEKTRO MARIBOR, D. O. O.	2,1
PETROL SKUPINA	1,7
SKUPAJ	25,5
FINANCE	
NLB SKUPINA	5,5
ZAVAROVALNICA TRIGLAV SKUPINA	4,5
SID BANKA, D. D., LJUBLJANA	3,9
ZAVAROVALNA SKUPINA SAVA	1,4
DSU, D. O. O.	0,7
SKUPAJ	16,0
GOSPODARSTVO	
TELEKOM SLOVENIJE SKUPINA	3,6
KRKA SKUPINA	3,1
SIJ SKUPINA	1,0
TALUM SKUPINA	1,0
SiDG, D. O. O.	0,7
SKUPAJ	9,4
TURIZEM	
SAVA SKUPINA	0,6
ISTRABENZ TURIZEM, D. D.	0,3
TERME OLIMIA SKUPINA	0,3
THERMANA, D. D.	0,2
HIT SKUPINA	0,2
SKUPAJ	1,6
SKUPAJ DELEŽ NAJVEČJIH 5 NALOŽB VSAKEGA STEBRA	93,1

3.2. CILJI UPRAVLJANJA KAPITALSKIH NALOŽB

3.2.1. TEMELJNI CILJI UPRAVLJANJA KAPITALSKIH NALOŽB

Splošni cilji družb s kapitalsko naložbo države, ki jih upravlja SDH, so uspešno, dobičkonosno in gospodarno poslovanje, ustvarjanje vrednosti za lastnika in učinkovito opravljanje posameznih javnih služb. Navedene cilje je treba doseči z uravnoteženim, stabilnim in trajnostnim poslovanjem družb: z odgovornim odnosom do družbe in naravnega okolja ob odgovornem upravljanju.

Cilji upravljanja naložb morajo biti skladni z veljavno Strategijo upravljanja. V pripravi je nova Strategija upravljanja, katere vsebina bo lahko vplivala na upravljalvske cilje in načrtovane aktivnosti SDH. Če bo nova Strategija upravljanja v pomembnejši meri zahtevala spremembo že začelih upravljalvskih aktivnosti za posamezne naložbe že v letu 2024, bo SDH preučil potrebo po spremembi LNU.

Ključni cilji, ki jim sledi SDH pri upravljanju kapitalskih naložb, so:

- učinkovito, skrbno, pregledno in odgovorno upravljanje kapitalskih naložb v skladu z določili ZSDH-1;
- uresničevanje strateških, ekonomsko-finančnih in drugih ciljev družb, kot so opredeljeni v Strategiji upravljanja;
- preiščeno razpolaganje s kapitalskimi naložbami;
- uresničevanje ciljev kapitalskih naložb države, ki so določeni v vsakokratnem LNU;
- uresničevanje ciljev, ki jih vsako leto za SDH določi Vlada RS;
- dvig kulture korporativnega upravljanja na ravni družb;
- stalno izboljševanje učinkovitosti poslovanja družb v portfelju;
- povečanje vrednosti in čiste dobičkonosnosti lastniškega kapitala (ROE) družb.

V nadaljevanju je prikaz ciljev upravljanja posameznih kapitalskih naložb glede na klasifikacijo v Strategiji upravljanja:



Strateško razvojni cilji

Uresničevanje pomembnih družbenih interesov, kot so zagotavljanje ustrezne ravni in dostopnosti infrastrukture, opravljanje javnih služb, varnostni cilji, razvojni cilji in uresničevanje drugih pomembnih družbenih interesov.

Ohranjanje ključnih razvojnih dejavnikov v državi in zasledovanje razvojnih prioritet in ciljev iz strateških dokumentov RS.

STRATEŠKE NALOŽBE (21 naložb)

Zasledujejo se **strateški** in **gospodarski cilji**.
Minimalni delež je **50 % + 1 glas**.

POMEMBNE NALOŽBE (17 naložb)

Zasledujejo se **razvojni** in **gospodarski cilji**.
Minimalni delež je **25 % + 1 glas**.



Gospodarski cilji

Povečanje vrednosti naložbe in zagotavljanje čim višjega donosa za lastnike.

PORTFELJSKE NALOŽBE (ostale naložbe)

Zasledujejo se **izključno gospodarski cilji**.
S portfeljskimi naložbami lahko SDH prosto razpolaga.

Pri določanju upravljavskih ciljev, upravljavskih aktivnosti SDH in pričakovanj do družb v upravljanju, SDH upošteva naslednja izhodišča/dokumente:

- zakonodajo, statute in akte o ustanovitvi posameznih družb;
- Strategijo upravljanja;
- politike, strategije in razvojne usmeritve, ki so bile sprejete na ravni države;
- makroekonomske napovedi in napovedi gibanj za posamezne panoge;
- razmere in trende v poslovnem okolju, priložnosti in ključna tveganja ter ukrepe za obvladovanje teh tveganj;
- primerjave uspešnosti poslovanja družb s primerljivimi konkurenčnimi podjetji, pri družbah, kjer je to mogoče;
- strategije in poslovne načrte družb v upravljanju, ki so jih pripravile družbe same, če so SDH seznanile z dokumenti in so ti načrti skladni s cilji SDH.

3.2.2. NAČRTOVANI ROE PORTFELJA KAPITALSKIH NALOŽB

ROE Portfelja kapitalskih naložb po upravljavskih stebrih

Tabela 6: ROE upravljavskih stebrov Portfelja kapitalskih naložb, po letih, v %

Steber	2019	2020	2021	2022	OCENA 2023	LNU 2023	LNU 2024	Napoved 2025
PROMET	6,9	2,0	4,1	5,1	4,1	3,4	4,0	4,3
ENERGETIKA	4,7	5,4	5,1	-7,8	15,8	12,5	8,6	7,6
FINANCE	10,1	6,9	10,2	9,7	7,3	8,0	9,0	8,9
GOSPODARSTVO	6,6	5,5	10,1	12,8	7,8	7,1	8,8	10,1
TURIZEM	23,4	-11,4	4,5	7,2	4,4	1,3	5,9	6,5
PORTFELJ RS+SDH	6,9	4,3	6,1	2,8	8,6	7,3	6,7	6,7

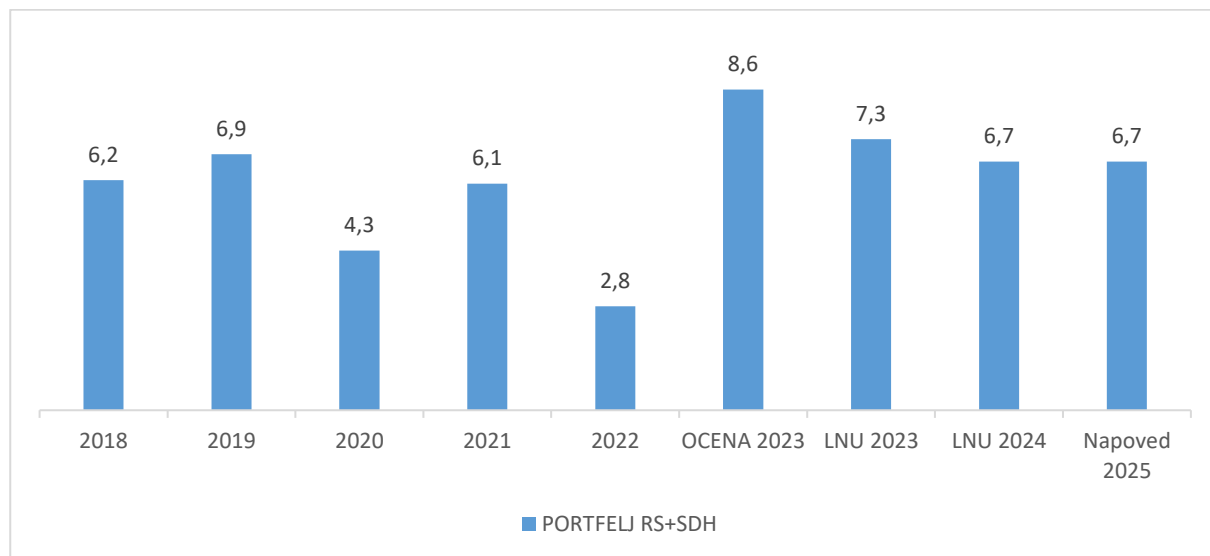
Opomba: Stebra Gospodarstvo in Turizem sta bila do sedaj združena. V tabeli je za pretekla leta in LNU 2023 prikazan ločen preračun za oba stebra. V LNU 2023 je sicer načrtovani ROE za oba stebra skupaj znašal 6,4 %.

V primeru morebitne spremembe zakonodaje zaradi poplav v avgustu 2023, ki bi povzročila višje davčne obremenitve družb, obstaja tveganje, da bodo ustvarjeni dobički družb v upravljanju in donosnost portfelja (ROE) nižji.

Tabela 7: Knjigovodska vrednost Portfelja kapitalskih naložb po upravljavskih stebrih v mio EUR, ocena na 30. septembra 2023

Steber	Knjigovodska vrednost deležev RS + SDH	Delež portfelja (v %)
PROMET	4.837	40,6
ENERGETIKA	3.664	30,8
FINANCE	1.910	16,0
GOSPODARSTVO	1.302	11,0
TURIZEM	193	1,6
PORTFELJ RS + SDH	11.906	100,0

Slika 5: ROE Portfelja kapitalnih naložb, v %



ROE Portfelja kapitalnih naložb po kriteriju klasifikacije družb v upravljanju

Tabela 8: ROE upravljaljskega portfelja SDH, po kriteriju klasifikacije, po letih, v %

Klasifikacija	2019	2020	2021	2022	OCENA 2023	LNU 2023	LNU 2024	Napoved 2025
STRATEŠKE	6,1	3,7	4,9	0,9	8,3	6,9	5,8	5,7
POMEMBNE	12,7	8,5	12,7	11,3	11,5	9,8	12,0	12,3
PORTFELJSKE	6,4	3,1	6,6	7,1	5,1	5,7	6,3	6,9
PORTFELJ RS + SDH	6,9	4,3	6,1	2,8	8,6	7,3	6,7	6,7

Tabela 9: Knjigovodska vrednost Portfelja kapitalnih naložb v mio EUR, po kriteriju klasifikacije naložb, ocena na 30. septembra 2023

Klasifikacija	Knjigovodska vrednost deležev RS + SDH	Delež portfelja (v %)
STRATEŠKE	9.468	79,5
POMEMBNE	1.731	14,6
PORTFELJSKE	707	5,9
PORTFELJ RS+SDH	11.906	100,0

3.2.3. NAČRTOVANI DENARNI TOKOVI IZ NASLOVA DIVIDEND KAPITALSKIH NALOŽB V UPRAVLJANJU SDH

SDH, skladno z ZSDH–1, uresničuje tudi vsa pooblastila, pristojnosti, pravice in obveznosti družbe SOD pred preoblikovanjem v SDH. S tem v zvezi je (i) v imenu in za račun SDH dolžan zagotavljati sredstva, ki so potrebna za poplačilo obveznosti upravičencem po predpisih, ki urejajo denacionalizacijo premoženja, ter (ii) v imenu in za račun RS dolžan zagotavljati sredstva, ki so potrebna za poplačilo obveznosti upravičencem po Zakonu o vračanju vlaganj v javno telekomunikacijsko omrežje (ZVVJTO), Zakonu o izdaji obveznic za plačilo odškodnine za zaplenjeno premoženje zaradi razveljavitve kazni zaplembe premoženja (ZIOOZP) in Zakonu o plačilu odškodnine žrtvam vojnega in povojnega nasilja (ZSPOZ).

V nadaljevanju so predstavljeni pričakovani denarni tokovi RS in SDH iz prejetih dividend kapitalskih naložb, medtem ko so načrtovani denarni tokovi iz naslova upravljanja (i) kapitalskih naložb, (ii) terjatev in (iii) stvarnega premoženja umeščeni v posebni del LNU (v poglavje Načrtovani denarni tokovi iz upravljanja naložb).

Načrtovani denarni tokovi iz prejetih dividend kapitalskih naložb v upravljanju

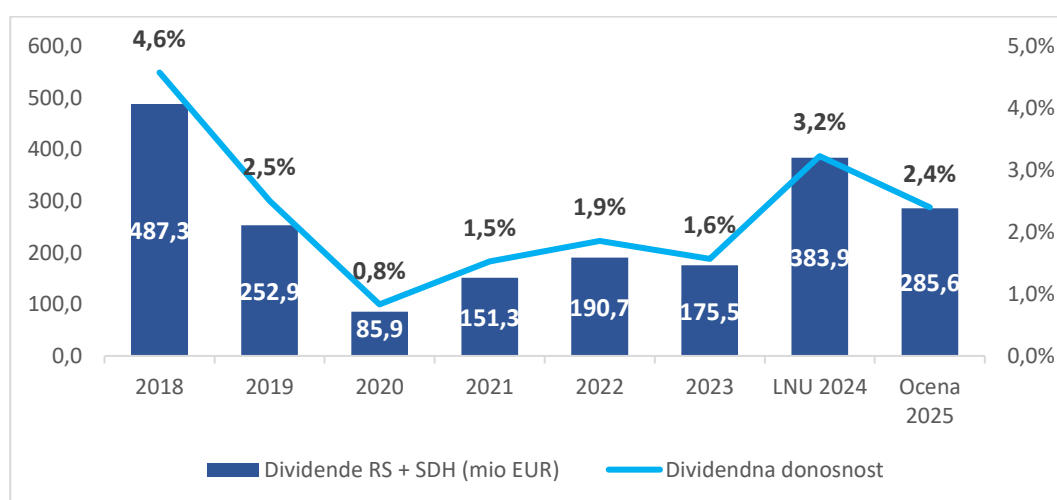
SDH ocenjuje, da bo RS iz kapitalskih naložb v lasti RS in v upravljanju SDH v letu 2024 prejela 327,5 mio EUR dividend²⁷, SDH bo iz kapitalskih naložb v svoji lasti prejel 52,5 mio EUR, ZPIZ pa 3,9 mio EUR dividend, skupaj torej 383,9 mio EUR. V letu 2025 naj bi RS prejela 197,8 mio EUR dividend, SDH 68,2 mio EUR, ZPIZ pa 19,6 mio EUR, skupaj 285,6 mio EUR.

Tabela 10: Prilivi RS, ZPIZ in SDH iz dividend Portfelja kapitalskih naložb v obdobju 2018–2025, v mio EUR

Leto	2018	2019	2020	2021	2022	2023	LNU 2024	Ocena 2025
RS	427,4	193,2	62,7	98,2	101,7	102,7	327,5	197,8
ZPIZ	19,6	19,6	0	13,3	29,0	19,6	3,9	19,6
Dividende RS in ZPIZ	447	212,8	62,7	111,5	130,7	122,3	331,4	217,4
Dividende SDH	40,4	40,1	23,2	37,8	59,9	53,2	52,5	68,2
Dividende RS + SDH + ZPIZ	487,3	252,9	85,9	151,3	190,7	175,5	383,9	285,6

Opomba: Od skupnega zneska dividend RS v letu 2023 je 9,8 mio EUR predstavljala stvarna dividenda – delež v družbi Terme Olimia, d. d.

Slika 6: Prilivi RS, ZPIZ in SDH iz naslova dividend po letih, v mio EUR



²⁷ Znesek načrtovanih dividend je oblikovan pod predpostavko, da bosta družbi GEN in HSE izplačali skupno 200 mio EUR dividend, kar pa se lahko spremeni v primeru nepričakovanih izpadov proizvodnje ali zaostritve okoliščin na energetskih trgih (geopolitična tveganja).

3.2.4. KLJUČNI PROJEKTI, UPRAVLJAVSKI CILJI IN RAZVOJNE AKTIVNOSTI ZA LETO 2024

V letu 2024 bodo ključne aktivnosti SDH pri upravljanju kapitalskih naložb usmerjene na področja energetike, nepremičnin in turizma. V nadaljevanju so navedeni ključni projekti.

- Optimizacija izvajanja dejavnosti GJS distribucijskega operaterja EE, v sklopu katere bodo predvidoma izvedene upravljalne aktivnosti, katerih namen je lastniška in/ali organizacijska konsolidacija EDP. Načrtovane aktivnosti vključujejo nakupe delnic, iztisnitev malih delničarjev, prevzeme, pripojitve, spojitve in dokapitalizacije s stvarnimi vložki ter morebitne druge upravljalne aktivnosti, a niso nanje omejene.
- Pripravljalne upravljalne aktivnosti, vezane na morebitno izločitev premogovne dejavnosti in dejavnosti proizvodnje EE iz lignita na t. i. termoenergetsko družbo.
- Zagotovitev celovite analize (poslovni, finančni, pravni vidik) možnih pristopov k oblikovanju enotnega proizvodnega stebra EE. Izvedba aktivnosti je vezana na novo Strategijo upravljanja.
- V primeru spremembe klasifikacije naložbe Geoplin po kriteriju strateškosti iz pomembne v portfeljsko naložbo izvedba aktivnosti za menjavo lastniških deležev v družbah Geoplin in Plinovodi med RS in družbo Petrol na način, da bi RS zamenjala delež v družbi Geoplin za delež v družbi Plinovodi. Izvedba aktivnosti je vezana na novo Strategijo upravljanja.
- Z namenom dodatne optimizacije upravljanja nepremičnin v lasti SDH in DSU se bodo preučili sinergijski učinki skupnega razvoja, upravljanja in vzdrževanja nepremičninskih portfeljev DSU in SDH ter razpolaganja z njimi. Če bodo analize potrdile ekonomsko upravičenost, se bo izvedla združitev nepremičninskih portfeljev SDH in DSU.
- SDH bo izvajal tudi vse druge upravljalne aktivnosti, potrebne za uresničitev morebitnih strateških ciljev RS pri upravljanju stvarnega premoženja (npr. razvoj in izgradnja dostopnih najemnih stanovanj ipd.), če bodo ti določeni v novi Strategiji upravljanja.
- Izvedba dodatnih upravljalnih aktivnosti v družbah iz dejavnosti turizma (kot so morebitna statusna preoblikovanja, pridobivanja naložb in razpolaganja z njimi, prenosi delnic oziroma deležev in drugi ukrepi), ki bi bile potrebne za uresničitev ciljev RS pri upravljanju družb iz turistične dejavnosti, kot bodo določeni v novi Strategiji upravljanja.

V okviru izvajanja **rednih upravljalnih aktivnosti** bo SDH posebno pozornost namenjal tudi (i) izvajanju strategij in strateških projektov družb v 100 % lasti RS in/ali SDH, (ii) spremembam v poslovnem okolju, ki bi lahko pomembno vplivale na povečana tveganja in uspešnost poslovanja družb, in (iii) izvajanju ustrezne dividendne politike družb v upravljanju SDH. SDH bo pri posameznih družbah v portfelju izvajal tudi ukrepe, ki bodo omogočili finančno in poslovno prestrukturiranje družb ter dolgoročno vzdržen poslovni model.

Skladno z ZSDH– 1 in Strategijo upravljanja je eden ključnih ciljev tudi dvig kulture korporativnega upravljanja na ravni družb.

S tem namenom SDH za leto 2024 načrtuje naslednje razvojne aktivnosti s posameznih vsebinskih področij.

Dopolnitev aktov upravljanja SDH

- Priprava vzorčnega akta nadzornega sveta o določitvi meril za izplačilo spremenljivega prejemka organa vodenja;
- opredelitev SDH do politik prejemkov organov vodenja v skladu s priporočili, odvisno od pristojnosti SDH glede na pravnoorganizacijsko obliko družbe;
- uskladitev aktov o ustanovitvi enosebnih družb s pripravljenimi vzorci poenotjenih aktov o ustanovitvi;
- priprava pregleda izpolnjevanja priporočil prenovljenega Kodeksa SDH ter prenovljenih Priporočil in pričakovanj SDH z anketo v elektronski obliki;
- po potrebi uskladitev aktov upravljanja z novelo ZGD–1M (glede ženskih kvot, poročila o trajnostnosti itd.).

Krepitev vseh funkcij notranjih kontrol v družbah s kapitalsko naložbo države

SDH izvaja nadaljnjo krepitev funkcij skladnosti poslovanja in integritete, notranje revizije in upravljanje tveganj v družbah s kapitalsko naložbo države s: (i) priporočili Kodeksa SDH ter splošnimi Priporočili in pričakovanji SDH in preverjanji izpolnjevanja določil oziroma priporočil, (ii) izobraževalnimi dogodki za člane nadzornih svetov in ostale odločevalce, (iii) dogodki z nosilci funkcij v družbah, (iv) obravnavami tem in ukrepov na periodičnih sestankih z družbami ter (v) svetovanjem družbam.

SDH pričakuje, da vse navedene notranje kontrole zagotavljajo: (i) učinkovito, skrbno in uspešno poslovanje, (ii) odkrivanje, merjenje in zmanjševanje vseh ključnih tveganj, (iii) zanesljivost nefinančnih in finančnih informacij za zunanje in notranje

poročanje, (iv) skladnost z zakoni, drugimi predpisi in internimi akti družbe ter najvišjo ravni integritete družbe, njenih nosilcev funkcij in zaposlenih. Notranje funkcije (in pooblaščenici) upravljanja skladnosti poslovanja in integritete, tveganj in notranje revizije morajo imeti ustrezna pooblastila, ustrezno hierarhično raven v organizacijski strukturi ter dovolj človeških in drugih resursov za izvajanje nalog.

Nadzorni sveti družb s kapitalsko naložbo države morajo v svoji funkciji spremljanja in nadzorovanja poslovanja družbe: (i) nadzorovati in spremljati odločitve uprave z navedenih treh področij in ukrepe družbe ter zagotavljati učinkovit nadzor nad delovanjem vseh notranjih kontrol, vključno s spremljanjem in pregledovanjem izvajanja strategije in ciljev družbe na tem področju; (ii) redno ocenjevati učinkovitost ureditve vseh notranjih kontrol v družbi in sprejemati ustrezne ukrepe za obravnavo ugotovljenih pomanjkljivosti; (iii) spremljati in celovito nadzorovati obvladovanje vseh ključnih poslovno–finančnih in drugih strateških tveganj ter izgradnjo odpornosti družb v času gospodarskega ohlajanja; (iv) spremljati in nadzirati tveganja na področju skladnosti poslovanja in integritete ter ukrepe za obvladovanje teh tveganj; (v) preverjati, ali lahko vodje funkcij notranjih kontrol delujejo neodvisno, imajo na razpolago potrebne informacije za svoje delo in ustrezno podporo vodstva za razvoj področja; (vi) spremljati izvajanje notranjerevizijskega načrta, načrta skladnosti poslovanja in integritete ter načrtovanih aktivnosti upravljanja tveganj.

Trajnostno poslovanje

Družbe s kapitalsko naložbo države naj pri svojem poslovanju uveljavljajo visoke standarde preglednosti poslovanja in razkritij, vključno s pripravo visokokakovostnih računovodskih in poslovnih poročil. Poročanje družb s kapitalsko naložbo države mora biti pravočasno, natančno, konsistentno, jedrnato in pregledno ter po vsebini in obliki v skladu z zakonom, Kodeksom SDH, Priporočili in pričakovanji SDH in sprejetimi akti posamezne družbe.

SDH bo posredno v okviru svojih upravljavskih upravičenj še naprej spodbujal družbe s kapitalsko naložbo države, da imajo na področju strateške teme trajnostnosti:

- vzpostavljeno ustrezno strukturo upravljanja,
- jasno strategijo, ki vključuje trajnost in podnebno ukrepanje,
- vzpostavljen okvir za obvladovanje tveganj in tudi priložnosti,
- metriko in cilje za obravnavanje vpliva podnebnih sprememb na posamezne družbe ter
- ustrezna razkritja in poročanje skladno z ESRS standardi, drugimi zakonskimi zahtevami oziroma dobrimi praksami.

Družbe, zavezanke za CSRD direktivo, se morajo na implementacijo ukrepov pravočasno pripraviti skladno s časovnico, opredeljeno v direktivi, ki bo prenesena v notranji pravni red preko novele ZGD–1M.

SDH trajnostno poslovanje spodbuja še s (i) Priporočili in pričakovanji SDH, (ii) rednim uvrščanjem tem na periodične sestanke z družbami, (iii) podajanjem dodatnih splošnih in individualnih priporočil posameznim družbam v LNU, (iv) organiziranjem izobraževalnih srečanj za nadzorne svete in druge odločevalce družb.

SDH bo potencialna tveganja in priložnosti na področju trajnostnega poslovanja družb spremljal celovito, dodatno pa še z izbranimi kazalniki/vsebinami s posameznega področja ESG, ki bodo prilagojeni specifikam posameznih družb. SDH svoja pričakovanja od posameznih družb na področju trajnostnega poslovanja opredeli v posebnem delu LNU.

Ob upoštevanju specifik posameznih družb in dejavnosti bo SDH usmeril spremljanje doseganja ciljev trajnostnega poslovanja predvsem v naslednjih vidikih:

- **okoljski vidik (E):** ogljični odtis, poraba naravnih virov, biodiverziteta in ekosistemi;
- **družbeni vidik (S):** absentizem, fluktuacija, vlaganje v razvoj zaposlenih, varnost zaposlenih, družbeno odgovorno delovanje;
- **upravljavski vidik (G):** kakovost korporativnega upravljanja, raznolikost organov vodenja in nadzora, plačna enakost med spoloma, trajnostni kazalniki, ki jih vključijo tudi v nagrajevanje managementa.

Dobro korporativno upravljanje se ukvarja z vzpostavitvijo učinkovitih mehanizmov, ki so usmerjeni k doseganju dolgoročne vrednosti družb ter k finančni in trajnostni uspešnosti oziroma k uresničevanju drugih ciljev družb. Te cilje je možno doseči z razumevanjem in upoštevanjem interesov vseh ključnih deležnikov ter z njihovo vključitvijo tako na strateški ravni kot na ravni sprejemanja pomembnejših poslovnih odločitev.

- Nadzorni sveti redno preverjajo in ocenjujejo, kako uprava družbe obravnava vprašanja trajnostnega poslovanja, kar vključuje najmanj preverjanje ustreznosti strukture upravljanja, napredka pri implementaciji trajnostnega poslovanja, politik, postopkov, praks ter njihovo učinkovitost.
- Med člani organov vodenja in nadzora mora biti dosežena zadostna mera raznolikosti, s posebnim poudarkom na spolni raznolikosti in ustreznih kompetencah, da bi lahko učinkovito razpravljali in sprejemali kakovostne odločitve na ustreznih informacijskih podlagah.
- Nadzorni sveti implementirajo merila za merjenje uspešnosti trajnostnega poslovanja tudi v sistem nagrajevanja organov vodenja ter ocenjujejo kratkoročno, srednjeročno in dolgoročno ustreznost upravljanja trajnostnega poslovanja.
- Nadzorni sveti spremljajo napredek družb na področju razkritij in poročanja družb zavezank skladno z evropskimi standardi poročanja ESRS.
- Člani nadzornih svetov družb, ki jih je na skupščinah družb imenoval ali podprl SDH, se morajo redno izobraževati in širiti svoje kompetence s področij trajnostnega poslovanja in drugih poslovnih področij.

Nove tehnologije

Tehnološki razvoj ustvarja daljnosežne spremembe v gospodarstvu in družbi. Nove tehnologije in digitalno usmerjene inovacije pomenijo, da lahko različne tehnologije vse bolj zanesljivo in učinkoviteje opravljajo številne naloge. Pri tem sta potrebna prestrukturiranje zaposlenih in gradnja novih kompetenc, ki lahko sledijo novemu tehnološkemu razvoju, inovacijam in novim metodam dela.

Vlada RS je sprejela krovno strategijo digitalne preobrazbe države, [Digitalna Slovenija 2030](#). Namenjena je strateškemu načrtovanju spodbujanja digitalne preobrazbe Slovenije v razvojnem obdobju do leta 2030. V njej so predvidene usmeritve in določeni cilji s kazalniki za odpravo največjih razvojnih vrzeli za hitrejši razvoj digitalne preobrazbe na vseh področjih, od gigabitne infrastrukture do digitalne preobrazbe gospodarstva, poti v pametno družbo 5.0, kibernetске varnosti, digitalnih kompetenc in vključenosti ter povezanih vsebin, kot so podporna okolja in zeleni prehod. S področja gospodarstva je poudarek na uvajanju naprednih digitalnih tehnologij, zlasti v povezavi s **potrebnimi znanji in digitalnimi kompetencami za čim hitrejšo implementacijo teh tehnologij v poslovnih procesih**. [Slovenska industrijska strategija](#) pa bo z uravnoteženim spodbujanjem vseh treh komponent trajnostnega razvoja (družba, okolje, gospodarstvo) zagotavljala konkurenčnost gospodarstva in ustvarila razmere za prestrukturiranje industrije s **krepitvijo znanja, ustvarjalnosti in inovativnosti za nova in bolj kakovostna delovna mesta z večjo dodano vrednostjo ter prehod v zeleno, ustvarjalno in pametno gospodarstvo**.

Pomembni napotki iz navedenih strateških dokumentov so, da bodo za pospešeno rast produktivnosti morala podjetja ne le pospešiti uvajanje posameznih (zahtevnejših) tehnologij, ampak se bodo morala digitalne in poslovne preobrazbe lotiti celoviteje in bolj ambiciozno, tako v smislu digitalizacije in trajnosti kot v smislu krepitve organizacijskih dejavnikov, z večjim poudarkom na prodornosti, ustvarjalnosti in inovativnosti.

Za učinkovito digitalno preobrazbo podjetij bosta poleg prilagoditve poslovnih procesov s krepitvijo tehnološke opremljenosti pomembna zlasti dva elementa, in **sicer krepitev digitalnih kompetenc zaposlenih za uporabo naprednih tehnologij in prilagajanje novim zahtevam, ki iz njih izvirajo, ter povezave z inovativnimi MSP in zagonskimi podjetji ali podjetji v fazi širitve**.

Tehnološke spremembe ponujajo priložnosti za povečano ustvarjanje vrednosti, vendar pa prinašajo tudi tveganja, ki jih morajo podjetja ustrezno obravnavati (kibernetška varnost in varnost podatkov ter druga tveganja). Po drugi strani pa zeleni prehod prinaša tudi številne priložnosti za razvoj **novih tehnologij za prehod podjetij in gospodarstva v krožno, zeleno in digitalno**.

SDH pričakuje, da se bodo podjetja še bolj osredotočila na vključevanje novih tehnologij, kot so umetna inteligenca (AI), napredna robotika, internet stvari (IoT), upravljanje podatkov (big data), in jih tam, kjer je to smiselno in mogoče, ustrezno uporabila za povečanje produktivnosti in učinkovitosti ter zelenega prehoda, hkrati s tem pa tudi poskrbela za dobro korporativno kulturo podjetja, razvoj zaposlenih, varovanje podatkov in ustrezno kibernetško varnost, ki je prav tako ena prioritetenih tem tega področja.

Korporativna kultura, raznolikost, človekove pravice

Vse te tri teme, **korporativna kultura, raznolikost in človekove pravice**, so med seboj povezane in se lahko skupaj, vsaka na svoj način, močno odražajo v poslovnih rezultatih družb. Družbe, ki učinkovito upravljajo ta poslovna področja, bodo bolj verjetno dosegle zastavljene poslovne rezultate in izpolnile pričakovanja deležnikov ter izpolnjevale svojo širšo družbeno odgovornost.

SDH je maja 2023 dopolnil akt upravljanja Priporočila in pričakovanja SDH in izdal dve povsem novi priporočili, in sicer **upravljanje korporativne kulture** ter **raznolikost, pravičnost in vključenost (DEI)**, prav tako pa je dopolnil veljavno priporočilo o **odgovornem poslovnem ravnanju in spoštovanju človekovih pravic pri poslovanju**. V letu 2022 je bil objavljen predlog direktive CS3D, ki ima za glavni cilj oblikovanje standarda varstva človekovih pravic in okolja, ki bo po implementaciji v notranji pravni red zavezoval najpomembnejše družbe portfelja.

SDH od družb pričakuje izpolnjevanje priporočil po načelu spoštuj ali pojasni. Vse te teme bodo v prihodnje zasedale pomembno mesto pri spremljanju trajnostnega poslovanja družb. Nekatere vsebine je SDH že do sedaj podpiral tudi z rednimi izobraževalnimi aktivnostmi za nadzorne svete in druge odločevalce in jih namerava podpirati tudi v prihodnje.

Učinkovita zasnova in izvajanje investicijskih projektov

SDH verjame, da dobre prakse izvajanja investicij vodijo do rezultatov, ki so v dolgoročnem interesu delničarjev, deležnikov in celotne skupnosti. Upravljanje investicij (*investment governance*) zagotavlja, da naložbe ustvarjajo vrednost za podjetje in da so investicijske odločitve preudarne in vodene učinkovito.

Upravljanje investicij je del širšega okvira korporativnega upravljanja podjetja ter zagotavlja metode za pregled, ocenjevanje in odobritev investicij. Pri tem je ključno upoštevati dobre prakse upravljanja, ki vključujejo sisteme, strukture, politike, procese in vire, uporabljene za obravnavo investicijske odgovornosti podjetja in zagotavljanje usklajenosti med strategijo podjetja, cilji in samimi investicijami. Organi za upravljanje investicij naj bodo strukturirani tako, da prepoznajo in obvladujejo tveganja nedoseganja želenih rezultatov investicij, hkrati pa tudi ublažijo vpliv morebitnega neuspeha investicij, če je to potrebno.

SDH pričakuje, da sestavine kakovostnega upravljanja pomembnih investicij vključujejo: (i) **politike in ustrezne standarde ter zagotavljanje skladnosti poslovanja in integritete**: načela, politika upravljanja investicij, politika vodenja projektov, postopek javnega naročila, okvir upravljanja tveganj ipd.; (ii) **vloge in odgovornosti**: jasno opredeljene vloge in odgovornosti, vključno z odgovornostmi za rezultate investicij; (iii) **sisteme in procese**: proces upravljanja investicij, vključno s kontrolami, rednim spremljanjem in poročanjem, **poslovni primer/načrt** (*business case*) za posamezne investicije in projekte, ki vključuje možnosti za doseganje rezultatov, opredeljena tveganja in priložnosti, omejitve, potrebne vire, proračun in časovnico. Pri pripravi poslovnega primera/načrta je treba jasno opredeliti potrebe, analizo možnosti (npr. tehnične študije, ekonomske ocene, analizo tveganja), oceno stroškov in ustrezno finančno–ekonomsko vrednotenje kot podlago za investicijske odločitve.

Učinkovito izvajanje nabave in obvladovanje korupcijskih tveganj

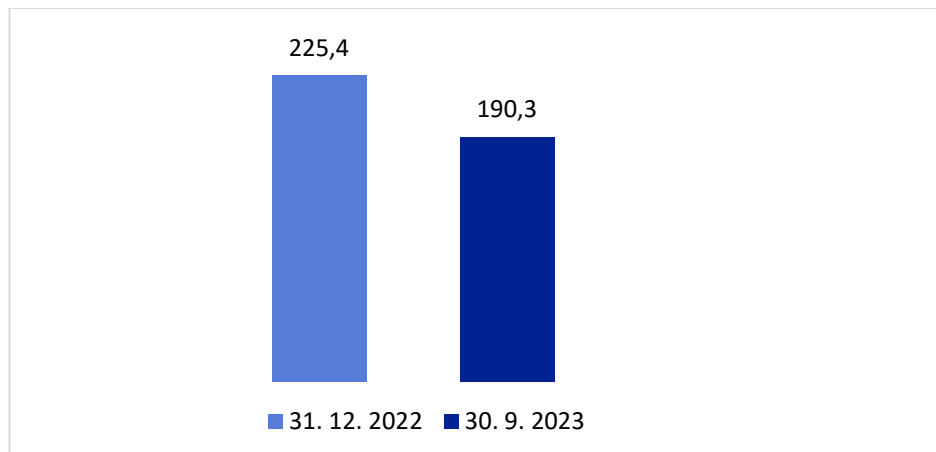
SDH se zaveda, da učinkovita nabava neposredno prispeva k uspešnosti poslovanja posameznih družb. V družbah je treba ob učinkovitosti zagotavljati tudi transparentnost, konkurenčnost in zakonitost postopkov nabave ter preprečevati okoliščine za nastanek korupcijskih in drugih tveganj. Navedeno velja tako za javna naročila kot tudi za druga naročila, za katera ZJN–3 ne velja. V zvezi s tem SDH od družb med drugim pričakuje, da: (i) v vseh fazah nabave ravnajo skladno z veljavno zakonodajo, pravno dopustnimi cilji in etičnimi kodeksi, (ii) se naročila oblikujejo in oddajajo na način, ki zagotavlja čim večjo konkurenco usposobljenih ponudnikov, naročniku pa omogoča doseganje najboljših tržnih pogojev, (iii) so postopki naročanja transparentni in enakopravno obravnavajo vse potencialne ponudnike, (iv) se v vseh fazah naročanja zagotovijo učinkovito in sledljivo preprečevanje, odkrivanje in odpravljanje nasprotij interesov in (v) v vseh fazah postopkov priprave, oddaje in izvedbe naročil sodelujejo osebe, pri katerih ni nobenega nasprotja interesov.

Družbe naj vzpostavijo in redno nadgrajujejo ustrezne mehanizme za zaznavo tveganj na področju nabave ter mehanizme, s katerimi se ugotovljena tveganja ustrezno obvladujejo oziroma odpravijo. Nadzorni sveti družb naj se vsaj enkrat letno seznani s procesi nabave v družbi ter okrepi in mehanizmi za preprečevanje nezakonitih in neetičnih praks.

4. UPRAVLJANJE TERJATEV

Po stanju na 30. septembra 2023 je imel SDH, tako v Sloveniji kot v tujini v imetništvu 264 terjatev z manjšimi izpostavljenostmi do dolžnikov in 368 terjatev s pomembno izpostavljenostjo do dolžnikov. Terjatve se upravljajo posamično na ravni posameznega dolžnika oz., kjer je to smiselno, tudi na ravni poslovne skupine kot celote.

Slika 7: Knjigovodska vrednost terjatev v upravljanju (v mio EUR)



Temeljni cilj pri upravljanju terjatev je maksimiranje vrednosti za SDH, pri čemer se v primerih, ko je SDH hkrati upnik in tudi lastnik dolžnika (ima v njem lastniške deleže), stremi k maksimiranju njune skupne vrednosti. Področje upravljanja terjatev vključuje tudi upravljanje izbranih kapitalskih naložb, pri katerih se kot temeljni cilj upravljanja zasleduje poplačilo terjatev SDH.

V procesu upravljanja terjatev se najprej opravi analiza stanja, ki vključuje oceno (i) možnosti dolgoročnega poplačila terjatve z denarnimi tokovi dolžnika, (ii) možnosti za dezinvestiranje premoženja dolžnika, (iii) možnosti pravnega okvira, ki bi omogočal maksimalno poplačilo terjatev, (iv) dolžnikovo pripravljenost na iskanje zadovoljive rešitve in (v) druge okoliščine, ki lahko vplivajo na poplačilo terjatev. Na podlagi analize stanja se nato izbere ustrezna strategija, za katero se oceni, da bo omogočila največjo vrednost sredstev za upnika, in sicer bodisi:

- prestrukturiranje terjatev,
- izterjava (unovčitev) zavarovanj,
- prodaja terjatve,
- celotno ali delno poplačilo terjatev dolžnika/poroka.

Strategija prestrukturiranja se izvaja takrat, ko se upravičeno pričakuje, da bo dolžnik lahko odplačal več terjatev, kot bi jih upnik lahko iztržil z izterjavo (unovčitvijo) zavarovanj. Praviloma namreč velja, da je stopnja poplačila terjatev družb/poslovnih skupin višja pri strategijah prestrukturiranja kot pri strategijah unovčevanja zavarovanj ali prodaje terjatev. Zato si bo SDH, kadar je ekonomsko upravičeno, prizadeval, da se čim več družb/poslovnih skupin prestrukturira, saj to hkrati (poleg višjega poplačila) pomeni pozitiven vpliv na širše družbeno–ekonomsko okolje. Ne le, da je s tem stopnja vračila sredstev višja, ohrani ali celo poveča se število delovnih mest, ohranijo in celo okrepijo se lahko slovenske blagovne znamke, omogoči se nadaljnji razvoj okolja, v katerem dolžnik oz. družba deluje. Seveda pa mora odločitev o prestrukturiranju upoštevati pravila EU o državnih pomočeh.

Cilj pri prestrukturiranju družbe je zagotoviti dolgoročno učinkovitost poslovanja dolžnika, likvidnost in konkurenčnost ter doseči največje možno poplačilo dolgov z denarnimi tokovi iz poslovanja in dezinvestiranja poslovno nepotrebne premoženja. Ukrepi finančnega prestrukturiranja se pogosto izvajajo v sodelovanju z drugimi finančnimi upniki. V okviru ukrepov finančnega prestrukturiranja se dolžnikom omogočijo podaljšanje roka za odplačilo dolgov, znižanje obrestne mere, delna razdolžitve (predvsem na osnovi določitve in prodaje poslovno nepotrebne premoženja družbe), izboljšanje kapitalske strukture in zagotavljanje dodatne likvidnosti. Prav tako se lahko terjatve pretvorijo v lastniške deleže, prevzamejo ali kupijo pa se lahko tudi druge terjatve.

Kadar dolžniki poslujejo z izgubo in je ocenjeno, da z ukrepi finančnega in operativnega prestrukturiranja v prihodnosti ne bi bilo mogoče ustvariti večje vrednosti, kot jo je mogoče dobiti z izterjavo in unovčevanjem zavarovanj, se upnik odloči za strategijo unovčevanja zastavljenega premoženja in izvršb na prostem premoženju dolžnika. Ta strategija se v osnovi uporabi tudi v družbah, zoper katere je že bil uveden stečajni postopek, oz. na premoženju, za unovčevanje katerega je potrjen izvršilni postopek. Po drugi strani pa se lahko unovčevanje zavarovanj izvaja tudi dogovorno z dolžnikom, brez izvršilnih in insolvenčnih postopkov.

Pri upravljanju terjatev bodo zasledovane naslednje usmeritve:

- maksimiranje vrednosti terjatev s prestrukturiranjem, kadar je ta strategija ocenjena kot ekonomsko upravičena;
- zagotavljanje likvidnosti dolžnikom oziroma družbam v prestrukturiranju, ki se še ne morejo prestrukturirati na trgu, če je to ekonomsko in poslovno upravičeno in ne predstavlja nedovoljene državne pomoči;
- celotno ali delno poplačilo terjatve dolžnika, kadar se prestrukturiranje, izterjava ali prodaja terjatve ne bodo odrazili v najvišji ekonomski vrednosti;
- uresničevanje strategije unovčevanja zavarovanj pri družbah, v katerih prestrukturiranje zaradi nesodelovanja ali nezmožnosti sodelovanja dolžnika ni mogoče;
- sprožitev insolvenčnih postopkov proti dolžniku, če dolžnik kot delujoča družba ne more preživeti na trgu in če ni poslovno sprejemljive ponudbe za odkup ali (delno) poplačilo terjatev SDH;
- prodaja terjatve ali paketa terjatev na način, da se v konkurenčnem in transparentnem prodajnem postopku ponudijo v odkup poslovnim bankam in drugim zainteresiranim vlagateljem;
- prevzem zavarovanj terjatev (nepremičnine, premičnine, terjatve, lastniške naložbe, pravice...), če bo to ocenjeno kot ekonomsko upravičeno;
- aktivno upravljanje zavarovanj terjatev SDH v insolvenčnih postopkih dolžnikov, s ciljem zagotavljanja zaščite in povečanja vrednosti teh zavarovanj (predvsem nepremičnin, danih v zavarovanje terjatev);
- zaračunavanje obrestne mere nad tržno na način, da ta spodbuja dolžnike k refinanciranju vsaj dela dolga s cenejšim financiranjem na bančnem trgu.

Vzpostavljen je učinkovit sistem upravljanja terjatev. Z njim se ukvarjajo usposobljeni strokovni upravljavci, ki imajo vzpostavljene procese za učinkovito upravljanje in potrebne kompetence na področju prestrukturiranja terjatev (finančnega in operativnega) za uspešno reševanje zapletenih primerov. Že vzpostavljene procese upravljanja terjatev je mogoče nadgrajevati in zagotoviti učinkovito podporo, delno z notranjimi in deloma z zunanjimi rešitvami.

Upravljanje terjatev se bo izvajalo na podlagi sprejemanja kreditnih odločitev, ki se nanašajo na terjatve do dolžnikov. Osnova za sprejetje vsakokratne kreditne odločitve je načrt upravljanja, ki ga pripravi upravljavec terjatev. V njem so prikazani strategije za maksimiranje vrednosti posameznega primera, pa tudi podrobni podatki o dolžniku, znesek izpostavljenosti do dolžnika in razlogi, ki so pripeljali do morebitne nelikvidnosti oziroma plačilne nesposobnosti dolžnika, ter jasna utemeljitev predloga za sprejetje kreditne odločitve.

Načrtovani denarni tokovi SDH iz upravljanja terjatev v letu 2024 so prikazani v posebnem delu LNU (v poglavju Denarni tok iz upravljanja s terjatvami).

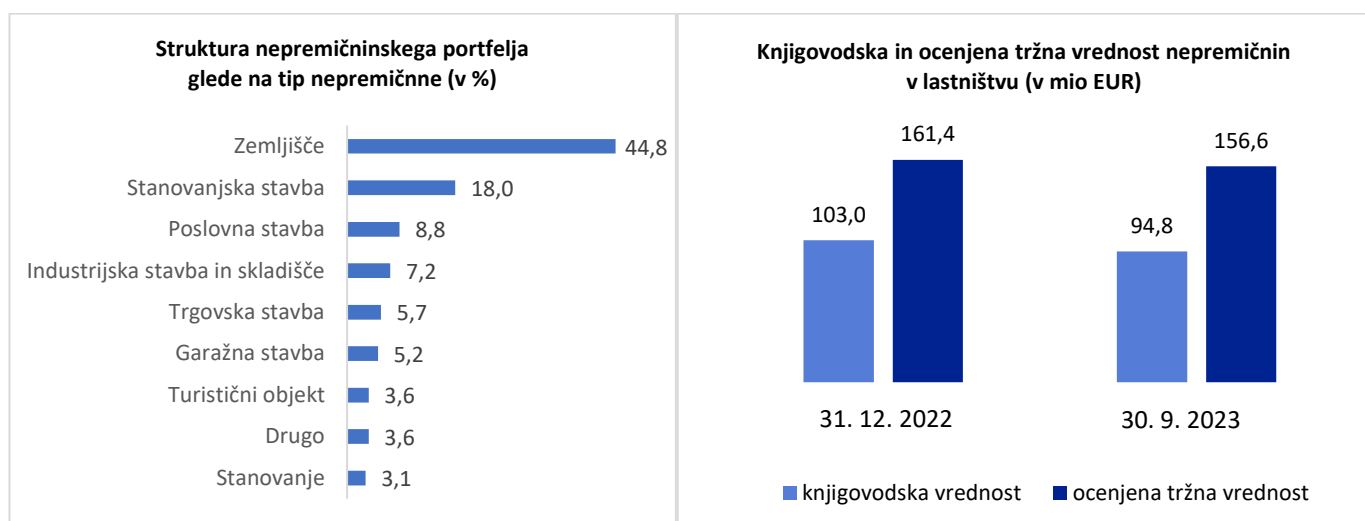
5. UPRAVLJANJE STVARNEGA PREMOŽENJA

Upravljanje stvarnega premoženja se izvaja z razpolaganjem z nepremičnim in premičnim premoženjem v lasti SDH in z drugimi oblikami njegovega upravljanja.

Stvarno premoženje SDH v pretežnem delu sestavljajo nepremičnine, poleg njih pa še premičnine, npr. umetniška dela, in razno drugo premoženje. Upravljanje stvarnega premoženja SDH vključuje tudi upravljanje izbranih kapitalskih naložb, katerih pretežni del premoženja so tudi nepremičnine.

SDH stvarno premoženje večinoma pridobiva v postopkih unovčevanja zavarovanj na trgu, od stečajnih upraviteljev in dolžnikov. Po stanju na 30. septembra 2023 je imel SDH v lasti 194 sklopov²⁸ nepremičninskih enot s skupno knjigovodsko vrednostjo 94,8 mio EUR. Polovica nepremičnin so zemljišča, sledijo jim stanovanjske, poslovne in industrijske stavbe. Namembnost zemljišč je pretežno stanovanjska.

Slika 8: Struktura nepremičninskega portfelja



NAMEMBNOST STVARNEGA PREMOŽENJA

Temeljni cilj pri upravljanju stvarnega premoženja je doseganje maksimalne vrednosti za SDH. SDH za doseg tega cilja za posamezno nepremičnino ali sklop nepremičnin v načrtu upravljanja določi ukrepe za povečevanje vrednosti (kot na primer zaokroževanje zemljišč, ureditev prostorskih aktov, sprememba namembnosti, investicijska vzdrževalna dela, vodenje investicij v vseh fazah investicijskega procesa ipd.) in za učinkovito trženje.

Večina stvarnega premoženja je namenjena prodaji, del premoženja pa tudi (trajni) oddaji v najem (npr. po izvedbi za to potrebnega razvoja ali investiranja v dokončanje oziroma izgradnjo) oziroma izposoji (npr. umetniška dela). Zemljišča, ki lahko na podlagi razvoja in izgradnje poslovnih, stanovanjskih in drugih objektov lastniku dolgoročno zagotavljajo višji donos (z najemninami ali kupnino od prodaje zgrajenih objektov) od takojšnje prodaje, so namenjena za razvoj in gradnjo nepremičninskih projektov.

AKTIVNOSTI UPRAVLJANJA STVARNEGA PREMOŽENJA

SDH bo s celovito obravnavo izvajal vse potrebne upravljaljske aktivnosti za ohranjanje in povečevanje vrednosti stvarnega premoženja.

V sklopu upravljanja bo SDH zagotavljal, da bo stvarno premoženje ustrezno varovano (pred poškodbami ter neupravičeno uporabo oziroma rabo s strani tretjih oseb) in zavarovano, ter da se bo ohranjala in povečevala njegova vrednost. Med redne aktivnosti upravljanja sodi tudi odprava pravnih in tehničnih pomanjkljivosti in napak (pridobitev manjkajoče dokumentacije in

²⁸ Sklop nepremičnin je zaokrožena celota več nepremičnin (več delov zemljišč na isti lokaciji, več posameznih delov stavbe v isti stavbi ipd.).

dovoljenj, postopki legalizacije, reševanje sporov s sosedi in nekdanjimi izvajalci, podizvajalci itn.). SDH po potrebi upravlja tudi nepremično premoženje, ki so ga v zavarovanje terjatev dali dolžniki.

Za prodana nova stanovanja in enostanovanjske stavbe SDH skladno z ZVKSES odpravlja reklamacije še dve leti po sklenjeni kupoprodajni pogodbi oziroma 10 let po prenosu skupnih delov stavbe na upravnika (za primere, vezane na solidnost gradnje).

V posameznih primerih se bodo v sklopu upravljanja izvajala tudi investicijska dela, na primer zaključna gradbena, obrtniška in instalacijska dela, nakupi manjkajočih delov zemljišč ali stavb, razvoj prostorskih načrtov in razvoj celotnih projektov, vključno z izgradnjo.

Stvarno premoženje, namenjeno prodaji, se bo prodajalo ob ustreznem oglaševanju, v transparentnih prodajnih postopkih. V primerih večjega izkazanega interesa za nakup se bo prodaja izvedla praviloma na elektronskih dražbah.

SDH velik del aktivnosti upravljanja nepremičnin izvaja s svojimi lastnimi kadri. Zaradi velikega števila nepremičnin in premičnin, njihove lokacijske razpršenosti ter v nekaterih primerih zaradi zakonodajnih zahtev (npr. upravljanje stavb), bo SDH v postopkih upravljanja stvarnega premoženja po potrebi angažiral tudi zunanje izvajalce (npr. za zagotavljanje upravniških storitev, varovanja premoženja, vzdrževanja premoženja, za razvoj prostorskih načrtov, za gradbena, obrtniška in instalacijska dela, davčno, tehnično, pravno in drugo svetovanje, posredovanje pri prodaji ipd.).

DODATNE UPRAVLJAVSKE AKTIVNOSTI SDH

Zaradi morebitne dodatne optimizacije upravljanja nepremičnin v lasti SDH se preučujejo sinergijski učinki skupnega razvoja, upravljanja in vzdrževanja nepremičninskih portfeljev SDH in DSU ter razpolaganja z njimi. Če bodo analize potrdile ekonomsko upravičenost združevanja nepremičninske dejavnosti obeh družb, se bosta predvidoma po stanju na 31. decembra 2023 združila nepremičninska portfelja SDH in DSU na davčno in pravno optimalen način (kot npr. izčlenitev nepremičninske dejavnosti SDH na DSU kot prevzemno družbo).

SDH oziroma DSU (ob realizaciji prenosa nepremičnin SDH na predmetno družbo) bo izvajal vse druge upravljske aktivnosti, potrebne za uresničitev morebitnih strateških ciljev RS pri upravljanju naložb v stvarnem premoženju, če bodo določeni v novi Strategiji upravljanja naložb države (kot npr. razvoj in izgradnja dostopnih najemnih stanovanj, zagotavljanje splošne dostopnosti umetnin širši javnosti, ohranjanje kulturne dediščine ipd.).

Načrtovani denarni tokovi SDH iz upravljanja stvarnega premoženja v letu 2024 so prikazani v posebnem delu LNU (v poglavju Denarni tok iz upravljanja s stvarnim premoženjem)