



**Ministerstvo financií Slovenskej republiky**  
Štefanovičova 5  
817 82 Bratislava 15

# Závery ex ante hodnotenia pre využitie finančných nástrojov v Slovenskej republike v programovom období 2014 – 2020

marec 2015

# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod .....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Trhové prostredie .....</b>	<b>5</b>
<b>3</b>	<b>Ponaučenia z existujúcich finančných nástrojov .....</b>	<b>8</b>
3.1	<i>Prehľad aktuálnych finančných nástrojov na Slovensku .....</i>	<i>8</i>
3.2	<i>Ponaučenia z existujúcich finančných nástrojov .....</i>	<i>10</i>
<b>4</b>	<b>Analýza ponuky a dopytu financovania a identifikovanie zlyhaní trhu .....</b>	<b>13</b>
4.1	<i>Ponuka financovania na slovenskom trhu .....</i>	<i>13</i>
4.1.1	<i>Prehľad ponuky .....</i>	<i>13</i>
4.1.2	<i>Ponuka financovania investičných projektov verejných orgánov .....</i>	<i>14</i>
4.1.3	<i>Ponuka financovania MSP .....</i>	<i>14</i>
4.2	<i>Dopyt po financovaní na slovenskom trhu .....</i>	<i>15</i>
4.2.1	<i>Dopyt po financovaní verejných investičných projektov .....</i>	<i>15</i>
4.2.2	<i>Dopyt po financovaní pre MSP .....</i>	<i>17</i>
4.3	<i>Trhové zlyhania a identifikácia medzier na trhu .....</i>	<i>19</i>
4.3.1	<i>Trhové zlyhania .....</i>	<i>19</i>
4.3.2	<i>Identifikácia medzier na trhu .....</i>	<i>21</i>
<b>5</b>	<b>Navrhovaná investičná stratégia a potenciálna pridaná hodnota finančných nástrojov .....</b>	<b>24</b>
5.1	<i>Navrhovaná investičná stratégia .....</i>	<i>24</i>
5.1.1	<i>Podfond pre dopravnú infraštruktúru a výrobu energie .....</i>	<i>25</i>
5.1.2	<i>Podfond pre energetickú efektívnosť v budovách .....</i>	<i>26</i>
5.1.3	<i>Podfond pre odpadové a vodné hospodárstvo .....</i>	<i>27</i>
5.1.4	<i>Podfond pre rozvoj miest a obcí .....</i>	<i>28</i>
5.1.5	<i>Podfond pre MSP .....</i>	<i>29</i>
5.1.6	<i>Podfond sociálnej ekonomiky .....</i>	<i>30</i>
5.2	<i>Potenciálna pridaná hodnota finančných nástrojov .....</i>	<i>32</i>
<b>6</b>	<b>Riadiaca štruktúra finančného nástroja .....</b>	<b>33</b>
<b>7</b>	<b>Záver a ďalšie kroky .....</b>	<b>36</b>

# 1 Úvod

Jednou z kľúčových priorít členských krajín EÚ (ČK) počas programového obdobia 2014 – 2020 je zvýšiť využívanie finančných nástrojov (FN) pri implementácii Európskych štrukturálnych a investičných fondov (EŠIF). Ak je možné ich využiť, FN ponúkajú v porovnaní s grantovým financovaním množstvo výhod vrátane recyklácie finančných zdrojov (revolvingový účinok), využitia finančnej disciplíny súkromného sektoru a know-how pri prideľovaní verejných zdrojov, obmedzenia spoliehania sa na dlhodobú podporu z EŠIF, ako aj schopnosti využiť dodatočné vonkajšie verejné a súkromné zdroje na podporu priorít jednotlivých politík. FN môžu prispieť k rozvoju podpory národných finančných a projektových možností.

Napriek tomu, že FN môžu priniesť značné výhody, nie sú vhodné pre všetky projekty a ich využitie nie je vhodné za každých okolností. FN by sa mali využívať na podporu investícií, pri ktorých sa očakáva finančná návratnosť a pri ktorých dochádza k identifikovateľným zlyhaniam trhu alebo suboptimálnym investičným situáciám. Aby boli tieto podmienky splnené a aby sa zabezpečil úspešný plán a implementácia stratégie FN, v súlade s nariadením o spoločných ustanoveniach (NSU)<sup>1</sup> sa vyžaduje vypracovanie hodnotenia ex ante.

Ex ante hodnotenie pripravilo Ministerstvo financií Slovenskej republiky (MF SR) v spolupráci s Európskou investičnou bankou, so spoločnosťou Pricewaterhouse Coopers a s Európskym investičným fondom. Na vypracovanie ex ante hodnotenia bola vytvorená Riadiaca skupina, ktorej členmi boli aj zástupcovia všetkých riadiacich orgánov operačných programov, pri ktorých sa očakávalo, že budú vhodné na využitie formou finančných nástrojov, ďalej zástupcovia Európskej komisie, Ministerstva financií SR a spoločnosti SZRB Asset Management a.s. (SZRB AM). Riadiaca skupina sa stretla na 3 stretnutiach. Prvé stretnutie sa konalo dňa 16. apríla 2014 a bolo venované rozsahu a obsahu štúdie. Na druhom a treťom stretnutí boli predstavené a predložené na pripomienkovanie najskôr priebežná a potom finálna verzia analýzy.

Ex ante hodnotenie skúma a hodnotí potenciál využitia FN v Slovenskej republike (ďalej aj Slovensko) v programovom období 2014 – 2020 v rôznych oblastiach. Medzi oblasti, ktoré boli identifikované ako vhodné pre využitie FN sú: (1) výroba energie, (2) dopravná infraštruktúra, (3) odpadové hospodárstvo, (4) mestský rozvoj vrátane energetickej efektívnosti (EE) v budovách a (5) financovanie malých a stredných podnikov (MSP), so zameraním okrem iného aj na EE a sociálnu ekonomiku. Tieto oblasti korešpondujú s viacerými Tematickými cieľmi (TC) a Operačnými programami (OP), vrátane OP Integrovaná infraštruktúra (OP II), OP Kvalita životného prostredia (OP KŽP), Integrovaný regionálny OP (IROP), OP Výskum a inovácie (OP Val) a OP Ľudské zdroje (OP LZ).

Táto správa začína oblasťou MSP prehľadom ekonomickej situácie na Slovensku. Účelom prehľadu je pochopiť trhové sily, ktoré ovplyvňujú potrebu verejných investícií alebo financovania MSP na jednej strane, a dostupnosť financií na strane druhej.

---

<sup>1</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1303/2013 zo 17. decembra 2013, ktorým sa stanovujú spoločné ustanovenia o Európskom fonde regionálneho rozvoja, Európskom sociálnom fonde, Kohéznom fonde, Európskom poľnohospodárskom fonde pre rozvoj vidieka a Európskom námornom a rybárskom fonde a ktorým sa stanovujú všeobecné ustanovenia o Európskom fonde regionálneho rozvoja, Európskom sociálnom fonde, Kohéznom fonde a Európskom námornom a rybárskom fonde, a ktorým sa zrušuje nariadenie Rady (ES) č. 1083/2006.

Ex ante hodnotenie má štruktúru uvedenú v článku 37 odsek 2 nariadenia pozostávajúcu z 2 prvkov, a to (1) hodnotenie trhu a (2) implementácia a riadenie. [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/information/legislation/index\\_en.cfm](http://ec.europa.eu/regional_policy/information/legislation/index_en.cfm)

Okrem trhového prostredia si úspešné využitie FN vyžaduje aj pochopenie doterajších skúseností Slovenska s FN. Časť 3 preto skúma FN implementované v programovom období 2007 – 2013 a prináša ponaučenia, ktoré by sa mohli využiť v budúcnosti.

Časť 4 sa zaoberá jednotlivými oblasťami, ktoré sú uvedené vyššie, a hodnotí ponuku a dopyt po finančných prostriedkoch na podporu slovenských prioritných oblastí. Hodnotí, či a do akej miery prispeli zlyhania trhu a suboptimálne investičné situácie k finančným medzerám na jednotlivých trhoch.

Na základe týchto zistení je v Časti 5 prezentovaná navrhovaná investičná stratégia (NIS). NIS uvádza, ku ktorým finančným prostriedkom OP je možné prispieť, ako je možné financovanie implementovať, a aké indikátory by sa mohli použiť na sledovanie výkonnosti FN v každom sektore. NIS tiež pojednáva o tom, akú pridanú ponúkajú FN pre jednotlivé oblasti v porovnaní s inými formami financovania, napríklad s grantmi.

Časť 6 opisuje, ako by mohli byť navrhované FN rozdelené do podfondov v rámci štruktúry fondu fondov (FF)<sup>2</sup>. Navrhuje šesť sektorových podfondov s nasledujúci príspevkami OP:

- |                                            |                  |
|--------------------------------------------|------------------|
| • Dopravná infraštruktúra a výroba energie | 600 miliónov EUR |
| • Energetická efektívnosť v budovách       | 117 miliónov EUR |
| • Odpadové a vodné hospodárstvo            | 75 miliónov EUR  |
| • Rozvoj miest a obcí                      | 268 miliónov EUR |
| • Financovanie MSP                         | 210 miliónov EUR |
| • Sociálna ekonomika                       | 35 miliónov EUR  |

Časť 7 na záver prezentuje niektoré z nezodpovedaných otázok, ktoré musia pri implementovaní navrhovanej stratégie vyriešiť slovenské riadiace orgány (RO). Prináša podrobnosti o otvorených otázkach ovplyvňujúcich charakter implementácie a zostávajúcich úloh, ktoré je potrebné dokončiť skôr, ako sa fond stane operačným.

---

<sup>2</sup> <http://www.eib.org/products/esif/>

## 2 Trhové prostredie

Vo všeobecnosti sú priority kohéznej politiky ES navrhnuté tak, aby propagovali spoločné ciele celej EÚ spôsobom, ktorý môže prijať každá ČK. Úprava stratégie FN tak, aby podporovala tieto priority na Slovensku, vyžaduje pochopenie ekonomických trendov vytvárajúcich kontext, v ktorom sa stratégia rozvinie. Z tohto dôvodu ex ante hodnotenie začína tým, že berie do úvahy širšie trhové prostredie na Slovensku, ako je zhrnuté nižšie.

### Pretrvávajúce zotavovanie

V porovnaní s ostatnými krajinami EÚ prešla slovenská ekonomika od ekonomickej krízy v roku 2008 jedným z najsilnejších zotavení spomedzi všetkých ČK a to vďaka svojmu dobrému prepojeniu s vonkajšími trhmi. Zameranie Slovenska smerom von však robí krajinu zraniteľnou voči vonkajším šokom, čo len zdôrazňuje potrebu dobre vyváženého rozvoja domáceho dopytu. Jedným z najväčších obmedzení krátkodobého rastu a dlhodobých investícií je vládna politika úsporných opatrení, ktorá nepriamo brzdí spotrebiteľský dopyt prostredníctvom vyšších daní a nižších plátov pre zamestnancov verejného sektora, a priamo znižovaním verejných investícií prostredníctvom krátenia výdavkov.

Napriek silnej závislosti na vonkajších silách je strednodobý výhľad pozitívny. Aby si Slovensko udržalo konkurencieschopnosť s inými regionálnymi vývozcami, z ktorých mnohí sú mimo eurozóny zápasiacej s nízkym rastom a nízkou infláciou, bude sa musieť vo všeobecnosti zlepšiť v oblasti produktivity a konkrétne v oblasti kvality svojej pracovnej sily. Aby sa Slovensko udržalo na ceste konvergencie k najsilnejším ekonomikám EÚ, potrebuje v dlhodobom meradle svoju ekonomiku ďalej diverzifikovať, rozvíjať a udržať si svoju kvalifikovanú pracovnú silu, podporovať inovácie a podnikanie, a posilňovať domácu spotrebu a investície.

### Kľúčová hnacia sila: priemyselný vývoz a PZI

Od získania nezávislosti v roku 1993 prešlo Slovensko dlhým obdobím trvalého vysokého ekonomického rastu, ktorý bol poháňaný predovšetkým dvomi silami: vývozom do susedných krajín a prílevom priamych zahraničných investícií (PZI) z týchto krajín. Nízke dane a nízke náklady na prácu pritiahli na Slovensko veľké nadnárodné korporácie z priemyselného odvetvia (predovšetkým automobilového priemyslu a elektroniky), ktoré investovali do výrobných oblastí zameraných na vývoz. V dôsledku toho sa Slovensko v priebehu posledných dvoch desaťročí dobre integrovalo do celosvetového dodávateľského reťazca.

Ekonomická kríza a hospodársky pokles v eurozóne tvrdo zasiahli výrobcov. Predaj áut v Európe je v porovnaní s obdobím pred krízou nižší, a celková spotreba i naďalej stagnuje. Vývoz na trhy mimo eurozóny a predovšetkým do Číny sa zvyšuje, nevyváža však oslabený regionálny dopyt. Následkom toho klesá aj prínos priemyslu, ktorý napriek tomu stále zostáva kľúčovou hybnou silou. PZI v priemyselnom sektore sa presunuli od zväčšovania kapacít ku zvyšovaniu produktivity. To znamená vytváranie menšieho počtu pracovných miest a nižší tlak na zvyšovanie miezd pre zamestnancov, ktorí ostávajú.

Menšia a produktívnejšia pracovná sila si nevyhnutne musí udržať konkurencieschopnosť so susednými krajinami Slovenska. Mnohí regionálni konkurenti Slovenska nie sú členmi eurozóny, a preto majú väčší priestor na využitie inflácie a kurzových zmien na dosiahnutie regulácie miezd, ako v krajinách, v ktorých peňažnú politiku stanovuje Európska centrálna banka (ECB).

Okrem toho, keďže MSP už tradične hrajú významnú úlohu v priemyselnom dodávateľskom reťazci, boli silne ovplyvnené predovšetkým výzvami v priemyselnom sektore. Vzhľadom na vysoké počítačové náklady v priemysle a vysoko rizikový profil nových podnikov je nedostatočný prístup ku kapitálu bežnou prekážkou aj v tých najlepších časoch. Tým, že hospodárska recesia oslabilala dopyt, znížila sa aj výška a predvídateľnosť príjmov. Možnosť zabezpečiť si financovanie sa pre MSP pôsobiacie v oblasti výroby stalo ťažšie ako kedykoľvek predtým.

### Dezinflácia a menová politika

Keďže pomalý rast a mierny dopyt stále pretrvávajú, prístup ECB k ekonomickému oslabeniu eurozóny je po krátkom sprísnení menovej politiky v roku 2011 stále veľmi zhovievavý. V septembri 2014 ECB znížila úrokové sadzby na historické minimum, pričom úroková sadzba klesla až na 0,05 %, čiže prakticky na nulu. Okrem toho banka na doplnenie štandardných stimulačných opatrení zaviedla politiku cieleného nákupu aktív.

Tieto kroky však neboli dostatočné na to, aby zabránili znižovaniu inflácie. Rast cien v eurozóne sa neustále drží pod 2 % cieľom ECB a v septembri 2014 zastal na úrovni 0,3 %. Na Slovensku vládne teraz mierna deflácia -0,09 %, ktorá však zatiaľ nevykazuje známky samostatne sa posilňujúcej klesajúcej cenovej špirály.

Náklady Slovenska na pretrvávajúcu dezinfláciu alebo tzv. „lowfláciu“ sú dvojaké. Po prvé, dochádza k zvyšovaniu reálneho zaťaženia verejného a súkromného dlhu, ktorý je na Slovensku relatívne vysoký. To obmedzuje schopnosť podnikov a vlády požičať si financie za účelom podpory nových investícií na všetkých úrovniach. Po druhé, dochádza k predlžovaniu procesu prispôbovania miezd. V normálnej situácii by inflácia postupne narúšala reálne pracovné náklady, čím by umožnila spoločnostiam v ťažkostiach zlepšiť si časom svoju konkurencieschopnosť. To sa týka predovšetkým spoločností v sektoroch zameraných na vývoz. Aby spoločnosti dosiahli potrebné úspory v období, keď nedochádza k inflácii, sú nútené vybrať si medzi znižovaním nominálnych miezd a prepúšťaním.

### Finančný sektor

Nízka inflácia a čoraz zhovievavejšia menová politika prispeli ku stabilite a ziskovosti finančného sektora. Táto sila sa však nepremietla do nárastu požičiavania.

Nízka inflácia zvyšuje reálnu hodnotu úrokových výnosov veriteľov, posilňuje súvahy slovenských bánk tým, že zvyšuje reálnu hodnotu nesplatených pôžičiek. Slovenským bankám sa v poslednom kole záťažových testov ECB darilo dobre a preukázali, že bankový sektor je pomerne dobre kapitalizovaný a stabilný.

Zároveň, politika nízkych úrokových sadzieb ECB a mierny ekonomický rast znamenajú, že dopyt po nových pôžičkách a výnosy z nich sú skromné. V dôsledku toho je celková suma financovania ponúkaná verejným a súkromným dlžníkom nízka. Retail, predovšetkým hypotéky, a požičiavanie rastú a v oblasti pôžičiek pre MSP došlo tiež k miernemu nárastu. Pokles financovania veľkých korporátnych projektov bol však výraznejší ako tieto nárasty, čo spôsobilo, že celková úroveň financovania poklesla. Menej korporátneho financovania znamená menej investícií v súkromnom sektore, čo má za následok menej pracovných miest a horší rast.

### Verejný dlh a zákon o dlhovej brzde

Rast podobným spôsobom brzdí aj nižšia spotreba a investície vo verejnom sektore. Slovensko, ako mnohé iné krajiny, ktoré postihla finančná kríza, zažilo v rokoch 2008 a 2009 výrazný nárast deficitov

vládneho dlhu. Výrazne nižšie daňové príjmy spojené s relatívne málo ale zvýšenými výdavkami na sociálne zabezpečenie v krajine spôsobili, že v roku 2009 deficit ročného rozpočtu dosiahol 8 % HDP, čo značne prekročilo priemer EÚ a 3 % hranicu, ktorú Slovensko muselo dodržiavať na základe Maastrichtskej zmluvy ešte v roku 2008 pred zavedením eura.

V reakcii na situáciu slovenská vláda prijala politiku prísnych úsporných opatrení, vrátane značného zvýšenia daní a krátenia výdavkov. Uzákoniла tiež nový zákon o „dlhovej brzde,“ ktorý stanovuje hranice štátneho a samosprávneho dlhu. Politika bola úspešná vo svojom prvotnom zámere, ktorým bolo zabrzdiť zvyšovanie hrubého vládneho dlhu tak, aby zostal pod hranicou 60 % HDP stanovených druhou Maastrichtskou zmluvou, a v znížení deficitu ročného rozpočtu na menej ako 3 % HDP v roku 2013, čo je menej ako priemer EÚ. To všetko sa však neuskutočnilo bez nákladov.

Snaha uistiť finančné trhy o udržateľnosti finančného zdravia krajiny spôsobila ekonomike značné vedľajšie škody. Stagnujúca verejná spotreba a investície v spojení s vyššími daňami prispeli k trvalo vysokej nezamestnanosti a predovšetkým dlhodobej nezamestnanosti. Napriek tomu, že vývozný sektor udržiava HDP v pozitívnych číslach od roku 2010, domáci dopyt rast značne brzdí.

### Vyhliadky

Za predpokladu relatívne stabilných globálnych ekonomických podmienok sa predpokladá, že Slovensko bude v najbližšom období vo svojej obnove pokračovať tempom mierne rýchlejším ako je priemerné tempo EÚ. Aby si však Slovensko toto tempo udržalo a aby naďalej pokračovalo v zblížovaní sa s bohatšími ekonomikami EÚ, bude musieť vynaložiť značné úsilie na posilnenie pracovnej sily, zlepšenie podnikateľského prostredia, zvýšenie energetickej nezávislosti a udržateľnosti a diverzifikáciu domácej ekonomiky.

Mnohé z týchto snáh nezahŕňajú priame fiškálne náklady, a preto by nemali byť v rozpore s pretrvávajúcou potrebou dodržať limity EÚ týkajúce sa dlhov a deficitov. Patrí sem napríklad zrušenie obmedzení trhu práce a zníženie regulačných bariér pri vytváraní nových podnikov. Niektoré opatrenia, napríklad modernizácia daňových štruktúr a výber daní, by mohli finančné vyhliadky posilniť zvýšením príjmov. Iné však budú vyžadovať presmerovanie vzácnych priamych zdrojov k investíciám do najdôležitejších priorít, napríklad do financovania základného výskumu a vývoja, zlepšenia výsledkov v oblasti vzdelávania a rozširovania výroby energie z obnoviteľných zdrojov.

## 3 Ponaučenia z existujúcich finančných nástrojov

Nasledujúca časť prináša prehľad skúseností Slovenska s FN počas predchádzajúceho programového obdobia (2007 – 2013) a identifikuje osvedčené postupy a potenciálne problémy, ktoré by mohli poslúžiť pri určovaní stratégie FN pre súčasné obdobie. Začína stručným predstavením existujúcich FN, potom prináša ponaučenia zo skúseností získaných pri implementácii existujúcich FN, ako aj spôsoby, akými je možné ich použiť a zlepšiť tým pravdepodobnosť budúceho úspechu.

### 3.1 Prehľad aktuálnych finančných nástrojov na Slovensku

Počas predchádzajúceho programového obdobia Slovensko využívalo FN len vo výške 1,1 % zo svojich zdrojov EŠIF, v porovnaní s priemerom EÚ vo výške 3,1 %. Napriek tomu, že miera využívania bola relatívne nízka, použité nástroje mali značný vplyv na cieľové trhy, vrátane financovania MSP, zlepšenia energetickej efektívnosti (EE) v budovách a environmentálnych projektov.

FN dnes takmer vôbec nepokrývajú ďalšie sektory, vrátane výroby obnoviteľnej energie, dopravnej infraštruktúry, odpadového hospodárstva, vodnej infraštruktúry a regenerácie nevyužitých priemyselných lokalít. Ministerstvo životného prostredia niektoré z uvedených priorít financuje prostredníctvom Environmentálneho fondu, zdroje sú však mimoriadne obmedzené.

Nasledujúca časť prináša krátky prehľad existujúcich FN podľa sektorov.

#### FN na financovanie MSP

FN použité na financovanie MSP na Slovensku boli implementované predovšetkým prostredníctvom verejných inštitúcií alebo štrukturálnych fondov, ktoré spravuje Európsky investičný fond (EIF). Jedným z najdôležitejších aktérov na tomto trhu je Slovenská záručná a rozvojová banka (SZRB), jedna z prvých bánk v strednej Európe špecializujúca sa na podporu MSP. SZRB poskytuje pôžičky a záruky priamo MSP, a to predovšetkým tým, ktoré nedokážu splniť požiadavky komerčných bánk na zábezpeky.

Ďalším subjektom, ktorý sa zameriava na podporu rozvoja a rastu MSP je Slovak Business Agency (SBA), spoločná iniciatíva slovenskej vlády a EÚ. SBA identifikuje a analyzuje existujúce bariéry podnikania a následne navrhuje Ministerstvu hospodárstva politiku zameranú na MSP a na zlepšenie ich podmienok na trhu. SBA má tiež rozsiahle skúsenosti s implementáciou mikroúverov a kapitálových programov pre MSP na Slovensku.

Tretím veľkým hráčom pri financovaní MSP je EIF, ktorý implementuje iniciatívu JEREMIE. Iniciatíva JEREMIE bola zavedená v roku 2013 a očakáva sa, že priláka viac ako 300 miliónov EUR na financovanie nových MSP prostredníctvom záruk, pôžičiek a vlastného imania. V spolupráci s *OTP Bankou Slovensko* EIF financuje aj „Nástroj mikrofinancovania Progress,“ prostredníctvom ktorého poskytne mikropodnikom a mladým podnikateľom viac ako 10 miliónov EUR vo forme mikropôžičiek.

#### FN na renovácie bytových domov a budov

Renovácie bytových domov a budov dostali v roku 2013 najväčší podiel podpory z existujúcich FN v celkovom objeme približne 200 miliónov EUR.

Najväčším aktérom na tomto trhu je Štátny fond rozvoja bývania (ŠFRB), ktorý ročne poskytuje viac



ako 150 miliónov EUR v podobe zvýhodnených pôžičiek na financovanie kúpy, výstavby a renovácie bytových jednotiek, predovšetkým panelákov. ŠFRB implementoval nástroj typu JESSICA, ktorý bol na Slovensku zavedený v roku 2013. Iniciatíva JESSICA rozdelila 11,5 milióna EUR na financovanie rekonštrukcií súvisiacich so zlepšením energetickej efektívnosti v bytových domoch, a to predovšetkým prostredníctvom bezúročných pôžičiek. ŠFRB začal prijímať žiadosti v júni 2013, pričom do konca roka rozdelil 95 %<sup>3</sup> dostupných prostriedkov. Zvyšných 5 % prostriedkov bolo ponúknutých v roku 2014 s úrokovou sadzbou 1,5 %.

Ďalším veľkým aktérom v tomto sektore je Európska banka pre obnovu a rozvoj (EBOR), ktorá v spolupráci s Ministerstvom hospodárstva prevádzkuje dva programy určené na podporu investícií do EE a obnoviteľnej energie. Prvý z nich, SlovSEFF, poskytol od roku 2007 pôžičky na zlepšenie EE v priemyselnom sektore a sektore bývania vo výške 190 miliónov EUR. Program MunSEFF začal v roku 2011 a poskytol pôžičky v hodnote vyše 100 miliónov EUR na podporu tých istých cieľov v infraštruktúre samospráv.

### FN na environmentálne projekty

Environmentálne projekty majú najmenší podiel podpory z FN a to predovšetkým prostredníctvom tzv. Environmentálneho fondu Ministerstva životného prostredia. Tento environmentálny nástroj poskytuje jednotlivcom a súkromnému sektoru pôžičky, granty a kombinovanú podporu na projekty týkajúce sa ochrany životného prostredia a environmentálnych investícií, výroby energie z obnoviteľných zdrojov, ako aj niektorých projektov odpadového a vodného hospodárstva.

Environmentálny fond je jedinečný v tom, že bol založený bez akejkoľvek finančnej podpory z EÚ alebo štátneho rozpočtu, len z poplatkov za znečisťovanie ovzdušia, poplatkov za odbery podzemných vôd a príjmov z poplatkov za vyťažené nerasty. Napriek tomu sa vyžaduje záruka vo výške 130 % z hodnoty požadovanej pôžičky, ktorá vplyv tohto FN na trhu značne obmedzuje.

Nasledujúca tabuľka prináša prehľad existujúcich finančných nástrojov na Slovensku:

Tabuľka 1: Prehľad finančných nástrojov na Slovensku

Finančný nástroj	Poskytovateľ	Zdroje (EUR)	Typ zdrojov	Dátum začatia
JESSICA	Štátny fond rozvoja bývania	11,5 mil.	Úverové zdroje – nízke úverové sadzby	2013
JEREMIE – portfóliové záruky prvej straty	EIF	43 mil.	Záruka	2013
JEREMIE – portfóliové zdieľanie rizika	EIF	18,3 mil.	Pôžička	2014
JEREMIE – nástroj rizikového kapitálu	EIF	31 mil.	Vlastné imanie	2013
Mikrofinancie Progress	EIF	1,3 mil.	Mikrofinancovanie	2014
SlovSEFF – Slovenský rámec pre financovanie udržateľnej energie	EBOR + Medzinárodný fond na podporu odstavenia JE Bohunice (BIDSF)	60 mil. (SlovSEFF I) 90 mil. (SlovSEFF II) 40 mil. (SlovSEFF III)	Nástroj na zdieľanie rizika (pôžička) pre MSP/samosprávy	2007 (SlovSEFF I) 2010 (SlovSEFF II) 2014 (SlovSEFF III)
MunSEFF – Rámec na financovanie projektov municipalít – Energetická efektívnosť	EBOR	10 mil. (MunSEFF I) 90 mil. (MunSEFF II)	Úverové zdroje	2011
Štátny fond rozvoja bývania	Štátny fond rozvoja bývania (ŠFRB)	154,9 mil. na pôžičky, 0,07 mil. na granty (v roku 2013)	Úverové zdroje – zvýhodnené pôžičky	
Environmentálny fond	Environmentálny fond	6,5 mil. na pôžičky, 32,5 mil. na granty	Úverové zdroje – výhodná úverová sadzba vo výške 1 %	2004

<sup>3</sup> SFRB (2014a): Výročná správa o postupe implementácie iniciatívy JESSICA. Štátny fond rozvoja bývania.

		(v roku 2012)		
<b>SZRB záruky a pôžičky</b>	SZRB	290 mil. (záruky poskytnuté v rokoch 2010 – 2013)	Úvery, záruky, Mikrofinancovanie	2010
<b>SBA kapitálové financovanie a mikrofinancovanie</b>	SBA	n.a. (vyplatené: 0,9 mil. mikrofinancovanie a 59,5 mil. vlastné imanie)	Mikrofinancovanie, kapitálové financovanie	2007 (kapitálové nástroje) a 2010 (mikrofinancovanie)
<b>Ekofond</b>	Slovenský plynárenský priemysel, a.s.	6,6 mil. (od roku 2008)	Granty	2007

### 3.2 Ponaučenia z existujúcich finančných nástrojov

Na základe ponaučení získaných z FN na Slovensku v zvažovaných investičných oblastiach prináša ex ante hodnotenie niekoľko relevantných a poučných ponaučení, ktoré by sa mohli aplikovať pri navrhovaní stratégie FN na programové obdobie 2014 – 2020. Tieto ponaučenia, získané predovšetkým z rozhovorov so zainteresovanými stranami, sú nasledovné.

#### Rozšíriť diverzifikáciu finančných produktov

Kľúčovou prioritou nastávajúceho programového obdobia bude rozšíriť rôznorodosť ponúkaných finančných produktov s cieľom lepšie uspokojiť širokú škálu potrieb financovania rôznych príjemcov.

V minulosti mali slovenské FN takmer výhradne formu úverov a záruk, pričom iné formy produktov financovania, napríklad kapitálové financovanie, takmer neexistovali. Tieto typy produktov však nevyhovujú všetkým typom projektov. Zavedenie väčšej rôznorodosti finančných produktov – vrátane kapitálových nástrojov, mezanínu, hybridných produktov – by umožnilo FN lepšie uspokojiť špecifické požiadavky rôznych druhov projektov.

Okrem toho, tieto typy produktov sú výhodnejšie v tom, že majú väčší pákový efekt a nižšie náklady na financovanie ako úvery, čo zlepšuje efekt EŠIF a národného spolufinancovania.

Nakoniec, vytvorenie cielených produktov môže pomôcť pri zvyšovaní miery čerpania. Záruky SZRB by napríklad mohli byť potenciálne cenným zdrojom pre menšie projekty MSP, doposiaľ však mali len obmedzený vplyv na trh, keďže sú generické, t.j. nie sú určené pre potreby MSP.

#### Prilákať ďalšie zdroje

Jednou z najsilnejších kritík nástroja typu JESSICA implementovaného na Slovensku v roku 2013 je, že neprilákal významné ďalšie verejné alebo súkromné zdroje ani na úrovni fondu ani prostredníctvom procesu sprostredkovania. V budúcnosti je nevyhnutné, aby boli FN navrhnuté tak, že vonkajšie zdroje, ktoré dokáže prilákať v súlade s cieľmi a obmedzeniami fondu, budú maximalizované.

Pri implementácii iniciatívy JESSICA sa slovenské orgány rozhodli, že nebudú nástroj deliť medzi finančných sprostredkovateľov, ktorí by prostredníctvom sprostredkovateľského procesu mohli prispieť vlastnými zdrojmi, čím by zvýšili pákový efekt produktov. Namiesto toho bol pákový efekt obmedzený len na vlastné zdroje, čo je tiež typické pre granty. RO by mali naplno využiť možnosť sprostredkovateľov zvýšiť účinok financovania prostredníctvom vlastných finančných zdrojov.

Nástroj typu JESSICA svoj účinok nevyužil naplno tiež tým, že bolo prijaté rozhodnutie nenadviazať partnerstvo so žiadnou medzinárodnou finančnou inštitúciou (MFI) aktívnou v danom regióne, čím by sa prilákali spoluinvestície na úrovni fondu. Spoluinvestície MFI by priamo zvýšili objem financií určených na podporu cieľov fondu, a zároveň by znížili investičné riziko a tým pomohli podporiť aj ďalšie spoluinvestície z iných verejných a súkromných zdrojov. Pri navrhovaní FN pre aktuálne

obdobie by RO mali v rámci spoločného úsilia na maximalizovanie verejných a súkromných spoluinvestícií najskôr osloviť MFI .

### Zvyšovanie povedomia a činnosti uľahčujúce fungovanie trhu

Vzhľadom na nedostatok skúseností finančných inštitúcií a potenciálnych príjemcov s FN by RO mali do svojho implementačného plánu zahrnúť zvyšovanie povedomia a činnosti uľahčujúce fungovanie trhu.

Keďže FN sú na Slovensku relatívne nové, mnohí potenciálni účastníci trhu poriadne nechápu s nimi spojené požiadavky alebo potenciálne výhody, vrátane inštitucionálneho usporiadania, administratívnych postupov, požiadaviek financovania, atď. Nedostatok chápania je značnou prekážkou implementácie FN.

Aby sa táto prekážka odstránila, RO by mali podporovať informačné kampane, vrátane seminárov a konzultácií s miestnymi zainteresovanými stranami, aby sa tieto lepšie oboznámili s FN. K miestnym zainteresovaným stranám patria banky a iné finančné inštitúcie, samosprávy, zainteresované strany projektov a priemyselné skupiny, napríklad obchodné komory.

Okrem pochopenia administratívnych procesov môže lepšia znalosť stratégií a cieľov príslušného FN prispieť k úspechu daného FN. Zainteresované strany projektov napríklad nemusia poznať dôvody kombinovania súkromných a verejných elementov v projekte.

Takýmto informačným programom by mohla pomôcť publikácia príručiek, ktoré by boli zainteresovaným stranám k dispozícii v tlačenej alebo on-line podobe, alebo by boli ponúkané počas špecializovaných školení.

### Podpora rozvoja pripravených projektov

Ďalším kľúčovým ponaučením z minulého obdobia je, že ak má byť FN úspešný, RO budú musieť podporovať vypracúvanie dostatočne pripravených projektov, ktoré budú kvalifikované získať financovanie.

FN v predchádzajúcom období boli navrhnuté tak, aby riešili nedostatočnú ponuku financovania, jednou z najväčších prekážok, ktorým čelili, však v skutočnosti bol nedostatočný dopyt: nedostatok dobre pripravených, uskutočniteľných projektov pripravených na financovanie. Keďže pravdepodobnosť získania potrebného financovania bola nízka, reálny nedostatok financovania v minulosti oslabil iniciatívu pri vypracúvaní projektov. Keď sa vďaka FN zvýšila ponuka financovania, financie dostalo len málo vypracovaných projektov, keďže neboli dostatočne pripravené a značná časť financií nebola vôbec pridelená. Zavedenie FN do nového trhového sektoru by mali sprevádzať opatrenia na podporu vypracúvania primeraných dobre pripravených a uskutočniteľných projektov.

Komerčné banky a špecializované fondy môžu prispieť k rozvoju projektov prostredníctvom využitia tzv. prístupu „Smart Money“. Niektoré MFI aktuálne aktívne na Slovensku, napríklad skupina EIB a EBOR, v podstate už tento prístup využívajú tým, že sa aktívne zapájajú do rozvíjania projektov počas fázy rozvoja a neskôr pomáhajú zainteresovaným stranám spĺňať požiadavky súvisiace s vykazovaním a monitorovaním.

Prístup „Smart Money“ je potrebný aj v sektore MSP. FN by mohli značne rozšíriť rady potenciálnych príjemcov a súbor projektov pripravených na investovanie tým, že budú podporovať školenia a poradenstvo. Takéto úsilie by sa malo týkať týchto oblastí: spísanie biznis plánu, podávanie žiadosti a rokovanie s finančnými inštitúciami, účtovníctvo. Žiadatelia by z takéhoto prístupu ťažili najmä

v predrozvojových fázach, kedy je potrebné pripraviť kľúčovú projektovú dokumentáciu, napríklad štúdie uskutočniteľnosti, analýzy nákladov a výnosov a inú technickú dokumentáciu, na základe ktorej bude posudzovaná podstata projektov.

### **Hodnotenie a monitorovanie výkonnosti FN**

Aby sa zabezpečilo, že budúce FN budú účinne podporovať ciele príslušných OP, RO by mali zariadiť, aby bolo financovanie prepojené s, ak nie podmienené, plnením výkonnostných opatrení.

Počas predchádzajúceho programového obdobia bolo značné množstvo financií použitých na podporu zlepšenia energetickej efektívnosti v bytových domoch. Financovanie nebolo podmienené overeným znížením spotreby energie, a preto nie je možné presne odmerať vplyv takto vynaložených financií na zamýšľaný cieľ.

Budúce FN by mali byť navrhnuté tak, aby zahŕňali opatrenia na sledovanie výkonnosti, a aby sa RO mohli uistiť, že poskytnuté finančné prostriedky mali pôvodne zamýšľaný účinok. Napríklad, v prípade investície do energetickej efektívnosti by poskytnutie financií mohlo byť podmienené výsledkami certifikovaného energetického auditu. Všeobecne povedané, zbieranie údajov o výkonnosti by RO umožnilo vedieť, že ich financie dosahujú zamýšľané ciele a, ak by konkrétny produkt nedosahoval uspokojivé výsledky, správcovia fondov by boli oprávnení upraviť svoj prístup.

### **Zníženie administratívneho zaťaženia**

Ďalším dôležitým ponaučením získaným vďaka skúsenostiam Slovenska, je potreba zníženia administratívneho a byrokratického zaťaženia pri žiadaní o financovanie. Čas, námaha a náklady spojené so splnením administratívnych požiadaviek na získanie úžitku z EÚ fondov boli najčastejšie uvádzanou prekážkou počas rozhovorov so zainteresovanými stranami.

Zníženie administratívneho a byrokratického zaťaženia nie je povinnosťou len ústrednej správy a RO, ale prispieť môžu aj finančné inštitúcie, a to poskytovaním podpory potenciálnych príjemcov pri dodržiavaní postupov hodnotenia a iných požiadaviek.

Pravidlá oprávnenosti a štátnej pomoci predstavujú značné obmedzenie slobody konečných príjemcov pri využívaní zdrojov FN. Je preto dôležité obmedziť príslušné pravidlá oprávnenosti len na naozaj nevyhnutné pravidlá a podporovať projekty integrovaným prístupom, t.j. prístupom, ktorý bude brať do úvahy všetky navzájom súvisiace politiky, projekty a návrhy.

## 4 Analýza ponuky a dopytu financovania a identifikovanie zlyhaní trhu

Táto časť skúma ponuku a dopyt po financovaní verejných investičných projektov a financovaní MSP tak, aby identifikovala a podľa možnosti aj vyčíslila medzery, ktoré by mohli vyplniť FN. Na strane ponuky sú vzhľadom na podobnosť týchto dvoch trhových segmentov zahrnuté všetky oblasti verejného investovania, tak ako aj všetky potreby financovania MSP. Na strane dopytu sa podrobne brala do úvahy každá oblasť politiky. Čo sa týka potrieb verejných investícií, súbor projektov predstavujúcich dopyt bol zostavený na základe rozhovorov so zainteresovanými stranami. Čo sa týka potrieb financovania MSP, dopyt po financovaní bol stanovený odhadom na základe prieskumov.

Ak to bolo možné, ponuka a dopyt sú vyčíslené tak, aby poskytli kvantitatívny odhad medzier o financovaní. V iných prípadoch sú medzery identifikované a prezentované na základe kvalitatívneho posúdenia. Táto časť prináša na záver prehľad identifikovaných medzier a hlavných zlyhaní trhu.

### 4.1 Ponuka financovania na slovenskom trhu

Ex ante hodnotenie najskôr prináša prehľad ponuky financovania vo všetkých príslušných oblastiach, aby identifikovala potrebné sumy, ako aj všetky prípadné existujúce bariéry financovania. Čo sa týka financovania MSP, ponuka je vyčíslená podľa produktov na základe odhadov z nedávnej finančnej aktivity MSP. Čo sa týka ostatných oblastí politiky, kvôli nedostatku informácií a obmedzenému financovaniu zo strany bankového sektora je ťažké pripraviť dostatočne spoľahlivé vyčíslenie. Kvalitatívna analýza ako taká podporuje názor, že financovanie projektov je na Slovensku obmedzené.

#### 4.1.1 Prehľad ponuky

Ponuka financovania na Slovensku pochádza predovšetkým od komerčných bánk, keďže iné inštitúcie nie sú schopné projekty podporovať a financovať. Analýza slovenského finančného sektora konkrétnejšie ukázala, že v porovnaní s priemerom EÚ a inými regionálnymi ekonomikami, je vplyv leasingových spoločností, faktoringových spoločností, investičných fondov a iných špecializovaných inštitúcií, napríklad poskytovateľov mikrofinancovania alebo mezanínu, obmedzený.

Komerčné banky si v posledných rokoch viedli dobre. Postupné zlepšovanie ekonomických výhľadov v oblasti eurozóny a intervencie ECB mali pozitívny vplyv. Pretrvávajúca nízka inflácia zvýšila hodnotu príjmu z úrokov, posilnila súvahy komerčných bánk<sup>4</sup> a posilnila ich zisky.

Napriek silným súvahám je financovanie verejných a súkromných projektov komerčnými bankami nevýrazné. Podľa Národnej banky Slovenska klesol pomer celkových úverov k HDP z 24,5 % v roku 2007 na 19,5 % v roku 2013, čo je ďaleko pod priemerom eurozóny, ktorý je 42 %, a pod priemerom EÚ, ktorý je 39 %. Ochota riskovať zostáva nízka, nízke úrokové sadzby a výhľady inflácie ovplyvnené krízou spôsobili, že požičiavanie je relatívne neatraktívne. V dôsledku toho sa banky zameriavajú na svoju hlavnú činnosť – poskytovanie malých, retailových pôžičiek, napríklad hypoték.

---

<sup>4</sup> Kapitalizácia bánk je pevná a pomer základného kapitálu Tier I dosiahol v roku 2012 výšku 14,7 %, t.j. o 2 percentuálne body viac ako v roku 2011, čo je čiastočne odrazom prísnych pravidiel NBS o rozdelení zisku (IMF Správa o krajine 2013; NBS, Výročná správa 2014).

#### 4.1.2 Ponuka financovania investičných projektov verejných orgánov

Podľa zainteresovaných strán sa banky čoraz viac zaujímajú o poskytovanie financovania miestnym a regionálnym samosprávam, a to predovšetkým na projekty energetickej efektívnosti a projekty generujúce zisk, napríklad na výrobu energie alebo spracovanie odpadu. Požičiavanie samosprávam na Slovensku však od roku 2011 klesá. K faktorom, ktoré obmedzujú ponuku komerčných bánk v oblasti financovania projektov, patrí nasledovné:

- **Vysoká úroveň zadlženia samospráv** – zákon o rozpočtových pravidlách verejnej správy obmedzuje výšku verejného dlhu a požičiavanie si obcí a samosprávnych krajov. Vzhľadom na pokles príjmov a nárast výdavkov v priamej súvislosti s ekonomickou krízou, takmer všetky slovenské samosprávy musia svoje pôžičky obmedziť alebo znížiť;
- **Nedostatočná kapacita** – nízka úveruschopnosť miestnych samospráv a nedostatočné administratívne možnosti spôsobujú, že niektoré samosprávy nedokážu súťažiť o financie so súkromným sektorom a ústrednou správou. Slovensko nemá možnosti na riadenie komplexnejších foriem financovania miestnej tvorby kapitálu, napríklad komunálne obligácie, leasingové zmluvy a sofistikované FN, alebo na vyhodnotenie a monitorovanie alternatív v rámci rozpočtu, ako napríklad vládnych záruk a spoločných podnikov;
- **Nedostatok dlhodobých projektov a investičných stratégií** – v posledných rokoch poklesla aktivita v oblasti prípravy projektov, keďže získavanie financovania sa stalo náročnejším a žiadosti o finančné zdroje pre nové projekty poklesli. Miestne samosprávy sa zameriavajú predovšetkým na výsledky v oblasti plnenia krátkodobých politických cieľov na úkor dlhobehších projektov;
- **Ťažko predvídateľné príjmy samospráv** – najdôležitejším zdrojom bežného príjmu rozpočtov samospráv je ich podiel na daňových príjmoch získaných na národnej úrovni. Tieto príjmy každý rok značne kolíšu (a ešte viac v posledných rokoch, čo spôsobila finančná a ekonomická kríza), a preto je ťažké presne predpovedať budúce príjmy. Táto nepredvídateľnosť obmedzuje schopnosť samospráv riadne naplánovať svoje investície a využiť dlh na financovanie väčších a/alebo dlhobehších investícií.

Z dôvodu nedostatku informácií a veľmi obmedzeného financovania pochádzajúceho výhradne z bankového sektoru nie je ponuka súkromného sektoru financovania verejných projektov vyčíslená.

#### 4.1.3 Ponuka financovania MSP

Komerčné banky sú hlavným zdrojom financovania MSP na Slovensku, takéto financovanie je však často obmedzené len pre väčšie, etablovanejšie firmy so značnými vlastnými kapitálovými zdrojmi, dobrou úverovou históriou a stabilnými príjmami.

Produkty financovania celkovo dostupné na Slovensku pre MSP sú nasledujúce:

- Mikrofinancie,
- úvery (vrátane krátkodobých, strednodobých a dlhodobých pôžičiek, úverových liniek a prečerpania),
- leasing a
- rizikový kapitál (RK) a súkromný kapitál (SK).

Ponuka ďalších foriem financovania vhodných pre MSP je veľmi malá. Zahŕňajú napríklad nasledovné:

- vývozný úver,
- faktoring/poistenie úverov,
- mezanín a
- anjelskí investori.

Kvantifikácia ponuky finančných produktov pre MSP za posledné roky a odhad ponuky na rok 2014 sú uvedené nižšie v tabuľke.

**Tabuľka 2: Ponuka produktov financovania MSP za posledné roky a odhad ponuky na rok 2014 v Slovenskej republike.**

Finančný produkt	EUR (miliónov)					
	2009	2010	2011	2012	2013	Odhad na rok 2014
Mikrofinancie	n/a	1,4	0,6	1,2	1,8	<b>3,6 – 4,0</b>
Krátkodobé úvery, úverové linky a prečerpania	n/a	n/a	n/a	2 399	2 170	<b>2 066 – 2 284</b>
Strednodobé a dlhodobé úvery	n/a	n/a	n/a	61	92	<b>132 – 146</b>
Leasing	944	992	1 125	1 165	1 160	<b>1 187 – 1 312</b>
Anjelskí investori	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	<b>n/a</b>
Rizikový kapitál	7,7	13,0	5,7	1,4	7,0	<b>15,1 – 16,7</b>
Súkromný kapitál	8,4	9,8	14,9	10,9	11,9	<b>16,3 – 18,1</b>

Zdroj: Rôzne zdroje, PwC analýza, 2014<sup>5</sup>.

## 4.2 Dopyt po financovaní na slovenskom trhu

Dopyt po financovaní analyzujeme na dvoch úrovniach. Čo sa týka financovania verejných investičných projektov, dopyt sa odhaduje na základe identifikovaných projektov (súbor projektov) v zvažovaných prioritných oblastiach, menovite v oblasti výroby energie, infraštruktúry, odpadového hospodárstva, rozvoja miest a obcí. Čo sa týka financovania MSP, v rámci analýzy bol urobený prieskum za účelom zozbierania kvantitatívnych informácií o finančných potrebách MSP. Tieto informácie boli použité na odhadnutie rozsahu dopytu po financovaní v nasledujúcich rokoch.

### 4.2.1 Dopyt po financovaní verejných investičných projektov

Za účelom analyzovania dopytu po financovaní v oblasti výroby energie, infraštruktúry, odpadového a vodného hospodárstva a rozvoja miest a obcí bola kľúčovým zainteresovaným stranám v každej oblasti položená otázka, ako vnímajú financovanie verejných investičných projektov, a boli požiadané, aby identifikovali projekty dokazujúce prítomnosť dopytu po financovaní vo svojom odvetví. Táto analýza je rozdelená podľa jednotlivých oblastí.

#### Výroba energie

Slovensko je vysoko energeticky náročná krajina z dôvodu dominantnej pozície energeticky náročného priemyselného sektora a z dôvodu narastajúceho množstva osobných motorových vozidiel. Výrobu energie a jej distribúciu v krajine riadi z väčšej časti verejný sektor a zopár kľúčových hráčov zo súkromného sektora. Výroba energie je v prevažnej miere závislá na dovezenom palive

<sup>5</sup> PwC analýza, SBA, VOKA, SZRB a ETP, 2014 (mikrofinancie), Národná banka Slovenska (krátkodobé pôžičky, strednodobé a dlhodobé pôžičky, leasing), 2014, SBA, Európska asociácia rizikového kapitálu, (vlastný kapitál), 2014.

a materiáloch. Tieto charakteristiky len zdôrazňujú potrebu rozšírenia výroby založenej na obnoviteľných zdrojoch energie (OZE) a obmedzená kapacita energetických sietí krajiny znamená, že investície by sa mali zamerať na menšie projekty. Napriek existencii významných dotácií do OZE, projekty súvisiace s výrobou energie majú často problém zabezpečiť si trhové financovanie.

V analýze bolo identifikovaných 13 investícií do OZE s celkovou výškou potrebného financovania 235 miliónov EUR. Okrem toho bolo identifikovaných 6 investícií do energetickej infraštruktúry s odhadovanou výškou potrebného financovania 62 miliónov EUR vrátane jedného projektu, pri ktorom nebolo možné stanoviť odhadovanú výšku nákladov.

### Infraštruktúra

Dve hlavné investičné skupiny, ktoré sa ukázali v sektore infraštruktúry ako prioritné, sú doprava a vodné hospodárstvo. V posledných rokoch sa na modernizáciu infraštruktúry krajiny vynaložili obrovské investície, identifikované potreby sú však tiež obrovské. Kvalita a bezpečnosť cestného systému je stále subštandardná. Železničný systém je zastaraný a počet cestujúcich značne upadol. Okrem toho systémy zásobovania vodou a zberu odpadových vôd nepokrývajú celé územie krajiny. Celkovo sú investície a potreby financovania vysoké a je potrebné venovať im pozornosť.

Ministerstvo dopravy poskytlo zoznam 72 projektov súvisiacich so železničnou, cestnou a vodnou infraštruktúrou v hodnote takmer 10 miliárd EUR, a po rozhovoroch so zainteresovanými obcami bolo identifikovaných 17 projektov s potrebou financovania vo výške 321 miliónov EUR. Ďalších 6 projektov súvisiacich s infraštruktúrou s potrebou financovania vo výške 256 miliónov EUR poskytli zainteresované strany zo súkromného sektora.

### Odpadové hospodárstvo

Odpadové hospodárstvo na Slovensku je charakteristické nízkym povedomím obyvateľstva o potenciálnych prínosoch recyklácie komunálneho odpadu. V roku 2011 sa recyklovalo len 4,4 % celkovo vytvoreného odpadu, čo ponúka obrovský priestor na zlepšenia v tejto oblasti. Krajina pripravuje balík reforiem v oblasti odpadového hospodárstva, ktorý by riešil výzvy a ďalej propagoval recykláciu na účely dosiahnutia rovnováhy energie a materiálov.

V analýze bolo identifikovaných 8 projektov zo strany súkromného sektora s potrebami financovania vo výške 53 miliónov EUR (suma môže byť vyššia, keďže 2 z týchto projektov stále nemajú stanovený rozpočet). Bolo tiež identifikovaných 6 investícií samospráv vo výške 11 miliónov EUR.

### Rozvoj miest a obcí

Oblasť politiky rozvoja miest a obcí pokrýva množstvo oblastí. Najväčšiu prioritu má pravdepodobne zlepšenie renovácie bytových domov a verejných budov. EIB odhaduje, že zlepšenie celkového fondu bytových domov a samosprávnych budov, by stálo viac ako 10 miliárd EUR, problém je však schopnosť trhu absorbovať financie. Rozhovory so zainteresovanými stranami zo samospráv priniesli zoznam 21 projektov v hodnote len 24 miliónov EUR. Čo sa týka bytových domov, dopyt pochádza od malých súkromných projektov, ktoré neboli počas analýzy identifikované. Analýza existujúcich FN naznačuje, že celoročný dopyt presahuje aktuálny každoročný tok vo výške takmer 200 miliónov EUR ročne.

Čistenie a pridelenie nového účelu nepoužívaným a environmentálne znehodnoteným oblastiam je ďalšou dôležitou prioritou, ktorá vyžaduje značné investície. Rozhovory v sektore obcí a v súkromnom sektore identifikovali 9 projektov nevyužitých priemyselných lokalít s investíciami vo výške takmer 400 miliónov EUR. Tieto projekty predstavujú len zlomok zo 663 nevyužitých priemyselných lokalít, ktoré



identifikovala vláda.

Nakoniec bolo identifikovaných zopár projektov v oblastiach infraštruktúry vzdelávania a podpory kultúry v celkovej výške 3 milióny a 9 miliónov EUR.

#### 4.2.2 Dopyt po financovaní pre MSP

Dotazníky boli poskytnuté vzorke MSP rozdelenej podľa veľkosti na mikro, malé a stredné podniky. Otázky sa týkali skúsenosti podnikov s financovaním v minulosti a očakávaných budúcich potrieb financovania. Podniky poskytli informácie o rôznych produktoch financovania vrátane: mikrofinancovania, krátkodobých pôžičiek, strednodobých a dlhodobých pôžičiek a leasingu.

Dopyt po financovaní bol preskúmaný na jednej strane u mikropodnikov a na druhej strane u malých a stredných podnikov. Spoločnosti boli rozdelené do týchto dvoch typov, aby bolo v on-line prieskume získaných viac odpovedí. Okrem toho, rozhovory s predstaviteľmi MSP a komerčných bánk vyzdvihli, že dopyt po financovaní zo strany malých a stredných podnikov je často podobný.

Okrem toho bol dopyt po financovaní od všetkých MSP vyčíslený osobitne pre kapitálové financovanie. Nakoniec je samostatne prezentovaná kvalitatívna analýza dopytu po projektoch energetickej efektívnosti a sociálnej ekonomiky.

#### Dopyt po dlhovom financovaní pre MSP

Mikropodniky predstavujú väčšinu spoločností na Slovensku. Keďže počet novo vytvorených mikropodnikov rastie, potreby financovania musia rásť tiež. To je spôsobené predovšetkým výrazným procesom transformácie slovenskej ekonomiky. Kedysi bol hlavným zamestnávateľom v krajine priemyselný sektor a ten už nedokáže absorbovať ponuku pracovnej sily, čo viedlo k tomu, že mnohí nezamestnaní si založili vlastné podniky alebo sa stali samostatne zárobkovo činnými osobami. Závety analýzy sa zameriavajú na finančné produkty poskytované finančnými inštitúciami. Čo sa týka mikropodnikov, je potrebné špeciálne sa zamerať na mikrofinancie, ktoré sú relevantné pre existujúce spoločnosti ale aj pre spoločnosti, ktoré sa chystajú založiť ľudia v snahe znovu sa zapojiť do aktívneho pracovného procesu. Analýza prieskumu umožnila odhad dopytu po mikrofinancovaní za účelom podnikania aj za účelom sociálneho začlenenia.

Malé a stredné podniky na Slovensku tiež prechádzajú procesom transformácie a pokúšajú sa prispôbovať meniacemu sa prostrediu. Tento proces zdôrazňuje špecifické potreby financovania, ktoré sú v správe zapracované. Zistený dopyt po financovaní dlhov zo strany MSP je uvedený v nasledujúcej tabuľke.

**Tabuľka 3: Ročný dopyt po produktoch dlhového financovania pre MSP v roku 2014 v Slovenskej republike**

	<b>Financie žiadané mikropodnikmi (Mil. EUR)</b>	<b>Financie žiadané malými a strednými podnikmi (Mil. EUR)</b>
Sociálne mikrofinancie	587	-
Mikrofinancie za účelom podnikania	748 – 826	-
Krátkodobé úvery, bankové prečerpania a úverové linky	888 – 982	2 517 – 2 782
Strednodobé a dlhodobé úvery	1 233 – 1 362	3 489 – 3 857
Leasing	747 – 826	992 – 1 096

Zdroj: PwC analýza, 2014.

### **Dopyt po kapitálovom financovaní zo strany MSP**

Priemerná suma kapitálového financovania, ktorú v roku 2014 žiadali MSP v Slovenskej republike, bola 124 359 EUR. Táto suma predstavuje potrebu kapitálového financovania inovatívnych mikropodnikov a malých/stredných podnikov s vysokým potenciálom rastu. Okrem toho je dôležité vziať do úvahy, že rozpätie súm od 1 000 EUR do 500 000 EUR, ktoré uviedli MSP zahŕňa všetky typy kapitálového financovania a všetky typy MSP. Široké rozpätie požiadaviek financovania vysvetľuje rozmanitosť typov podnikov a ich vývojových štádií.

Počet MSP, ktoré očakávajú, že budú žiadať o kapitálové financovanie v Slovenskej republike v roku 2014 sa odhaduje medzi 1 362 a 5 447 MSP. Na základe výpočtov sa dopyt po kapitálovom financovaní pre MSP pohybuje od 169 až po 677 miliónov EUR.

### **Dopyt po financovaní energetickej efektívnosti pre všetky MSP**

Uskutočnený prieskum bol zameraný na malé a stredné podniky (MSP) s cieľom pochopiť ich finančné potreby v oblasti energetickej efektívnosti. Analýza vychádza z dvoch skupín odpovedí. Prvá skupina predstavuje 16 % skúmaných MSP, ktoré v posledných troch rokoch (2011, 2012 a 2013) realizovali projekt zameraný na zlepšenie energetickej efektívnosti. Druhá skupina predstavuje takmer 20 % podnikov, ktoré vyjadrili svoj zámer v nasledujúcich troch rokoch investovať do energetickej efektívnosti. Svedčí to o tom, že pre podniky, ktoré sa stretli s výhodami investovania v tejto oblasti, sa energetická efektívnosť môže stať kontinuálnym procesom.

Pri investíciách do energetickej efektívnosti MSP bola viac ako polovica uskutočnených iniciatív zameraná na zníženie spotreby energie (61 %), teda na zníženie nákladov týchto spoločností. Zatiaľ čo hlavným motívom pre takéto investície je zníženie nákladov, objavuje sa aj environmentálne povedomie. V skutočnosti sa až 27 % spoločností zameriava na zníženie svojej energetickej stopy. Tieto iniciatívy sú iba v obmedzenej miere zamerané na vývoj nových produktov (iba 4 %). To zodpovedá aj záverom analýzy o nedostatku inovácií na slovenskom trhu.

### **Dopyt po financovaní sociálnej ekonomiky pre všetky MSP**

V uskutočnenom prieskume boli spoločnosti požiadané, aby sa na základe zoznamu charakteristických znakov identifikovali ako spoločnosti pôsobiace v sociálnej ekonomike. Spoločnosti, ktoré si vybrali aspoň jednu z charakteristík boli v analýze použité aj napriek tomu, že právny rámec krajiny ich neklasifikuje ako sociálne podniky. Podľa prieskumu 68 % celkového počtu MSP nevníma zameranie svojho podnikania ako sociálne. 32 % MSP ale do svojho podnikania zahrnulo niekoľko sociálnych cieľov. Tieto spoločnosti si prieskume vybrali jeden alebo viac charakteristických znakov, ktoré ich definujú ako spoločnosti v sektore sociálnej ekonomiky. V tejto časti berieme do úvahy iba tieto spoločnosti.

Keďže väčšinu týchto podnikov predstavujú mikropodniky s obmedzenými prevádzkovými možnosťami, ktorá obmedzuje ich možnosť vyvíjať významný sociálny dosah, základom politických otázok by mala byť podpora týchto spoločností – iba 40 % týchto podnikov uviedlo, že sú schopné financovať sa bez dotácií. Navyše, 46 % všetkých MSP aktívnych v sociálnej ekonomike sú v zrelom štádiu svojho podnikateľského rozvoja, a okolo 43 % je v rozvojovom štádiu alebo v štádiu tesne po vytvorení.

Pokiaľ ide o potreby financovania a zábery sociálnych spoločností, dochádza k značným rozdielom medzi sociálnymi podnikmi a širšou skupinou MSP. Dlhové financovanie (vrátane krátkodobých,

strednodobých aj dlhodobých úverov) uvádza takmer 40 % celkového počtu MSP, v porovnaní s iba 26 % sociálnych podnikov. To je významný znak toho, že sociálne zamerané MSP nemajú odvahu požiadať o úver, pretože vedľa, že ich prístup k financovaniu je obmedzený a nedokážu splniť požiadavky na zábezpeku. Sociálne MSP majú v úmysle využívať leasing a dotácie väčšími než celková skupina MSP.

Bez ohľadu na veľkosť, tieto spoločnosti neuvádzajú, že by boli podporované štátnymi intervenciami alebo existujúcimi FN. To naznačuje, že existujúce systémy podpory, či už ide o dotácie alebo FN, nie sú adekvátne, nespĺňajú ich potreby alebo nie sú vhodne propagované.

### 4.3 Trhové zlyhania a identifikácia medzier na trhu

Spoločná analýza ponuky a dopytu odhalila existenciu finančných medzier. Tieto medzery ešte viac zhoršujú niektoré trhové zlyhania, ktoré sú popísané nižšie.

#### 4.3.1 Trhové zlyhania

Počas analýzy boli identifikované niektoré trhové zlyhania<sup>6</sup> a suboptimálne investičné situácie, ktoré sú relevantné v rámci ekonomického a štrukturálneho kontextu Slovenska, a ktoré úzko súvisia s investičnými prioritami príslušných segmentov trhu (výroba energie, infraštruktúra, odpadové a vodné hospodárstvo, rozvoj miest a MSP). Tieto zlyhania stanovujú výrazné medzery vo financovaní v týchto sektoroch, z ktorých nie všetky sú vyčísľiteľné. Táto časť poskytuje prehľad kvantitatívneho aj kvalitatívneho charakteru medzier.

Na Slovensku boli stanovené nasledujúce ekonomické a štrukturálne trhové zlyhania a suboptimálne investičné situácie, ktoré pokrývajú všetky skúmané sektory:

- vysoká miera závislosti na investíciách prostriedkov EÚ,
- zadlženosť verejného sektora,
- nestabilné regulačné prostredie – najmä v oblasti výroby energie a EE,
- nadmerné regulačné zaťaženie procesov verejného obstarávania,
- vysoká miera administratívneho zaťaženia,
- neadekvátne monitorovanie výsledkov a nedostatok systémových opatrení,
- nákladný a neistý vývoj projektov,
- nedostatok zrelých projektov a dlhodobého investičného plánovania,
- nedostatok dlhodobého financovania a
- nedostatok technických vedomostí a schopností/skúseností.

Okrem vyššie uvedených trhových zlyhaní existuje aj množstvo špecifických sektorových zlyhaní, ktoré tiež treba brať do úvahy pri hodnotení medzier na trhu.

---

<sup>6</sup> Je potrebné uvedomiť si, že trhové zlyhania alebo suboptimálne investičné situácie nie sú trvalé. Systémy podpory majú často za cieľ vybudovať trhy tak, že sa budú zaoberať trhovými zlyhaniami, ktoré si vyžadujú vládnu intervenciu. Okrem toho, podmienky sa môžu meniť následkom trhom riadeného rozvoja alebo iných zmien týkajúcich sa spoločnosti.

## Výroba energie

Projekty výroby energie z obnoviteľných zdrojov čelia mnohým prekážkam pri zaobstarávaní financovania, ako napríklad neocenené externality konkurenčných technológií, nestabilné regulačné prostredie, nedostatok skúseností s financovaním a realizáciou projektov a nedostatok prostriedkov všeobecne.

## Dopravná infraštruktúra

Hodnota naplánovaných projektov potenciálnej dopravnej infraštruktúry presahuje dostupný rozpočet v pomere tri ku jednej, čo znamená, že kľúčovým problémom je celkový nedostatok financií. Dlhové financovanie je jednou z potenciálnych alternatív dotácií, ale kvôli vysokým počiatočným výdavkom a dlhým životným cyklom projektov môžu byť obchodné úvery drahé a ťažko dostupné. Na prekonanie tejto prekážky je potrebná mobilizácia súkromného kapitálu. Jedným z prístupov na prekonanie týchto prekážok sú verejno-súkromné partnerstvá, ako v prípade projektu rýchlostnej cesty R1 na Slovensku.

## Odpadové a vodné hospodárstvo

Rušivý vplyv súčasných praktík negatívne ovplyvňuje realizovateľnosť projektov odpadového hospodárstva. Nedostatočná infraštruktúra zberu a triedenia odpadu, neadekvátne poplatky za zväžku, nízke povedomie verejnosti a slabé presadzovanie nelegálnych skládok a spaľovanie odpadu spôsobujú, že sa znovu zužitkuje alebo recykluje menej ako 5 % vyprodukovaného odpadu. Vzhľadom na potenciál generovania príjmu zo zariadení na spracovanie odpadu narastá záujem súkromného sektora o vedenie aj financovanie takýchto projektov. Na zosúladenie slovenských praktík odpadového hospodárstva s normami EÚ je však potrebná intervencia.

Problematika vodného hospodárenia je do veľkej miery podobná problematike v sektore odpadového hospodárstva: vďaka potenciálu generovania príjmu sú projekty vodného hospodárstva a infraštruktúry potenciálne výnosné a zaujímavé pre obchodných investorov a obstarávateľov, ale zaznamenané riziko je vysoké, čím sa obmedzuje prístup k financovaniu na nedostatočne rozvinutom trhu.

## Rozvoj miest a obcí

Projekty na obnovu nevyužitých priemyselných lokalít čelia mnohým problémom, ktoré môžu spoločne predstavovať neprekonateľné prekážky pre realizovateľnosť projektu. Väčšina týchto lokalít je v súkromnom vlastníctve, na základe čoho vznikajú problémy v oblasti vlastníckych práv a povinností. Náklady na vyčistenie daných lokalít sú často značné a je ťažko ich predvídať, a prínosy z takýchto projektov sú často nejasné. Intervencia prostredníctvom FN môže pomôcť vyrovnať riziká spojené s neistými nákladmi na ich vyčistenie a rozvoj, vďaka čomu sú nevyužívané priemyselné lokality konkurencieschopné pre nedotknuté lokality. Zlúčením projektov na obnovu s podnikateľskými projektmi vzniká tok príjmov na podporu splácania, pričom sa dosiahne cenný verejný investičný cieľ.

Okrem renovácie nevyužitých priemyselných lokalít majú mestské, obecné a regionálne samosprávy mnoho ďalších priorít, ktoré by FN mohli potenciálne financovať. Hlavnými prekážkami financovania týchto projektov sú obmedzenie zadlžovania verejného sektora vyplývajúce zo slovenského zákona o dlhovej brzde a potreba vytvárať také projekty, ktoré budú schopné generovať toky príjmov na splácanie návratnej formy pomoci. Financovanie verejnej dopravy a kultúrnych projektov môže byť

častočne splatené cez poplatky používateľov, ale ostatné projekty asi budú musieť byť zlúčené s komerčnými podnikmi, s cieľom uľahčiť ich splácanie.

### Malé a stredné podniky (MSP)

Analýza financovania MSP na Slovensku odhaľuje niekoľko trhových zlyhaní, kvôli ktorým majú MSP zložitý prístup k financovaniu. Niekoľko z týchto trhových zlyhaní je popísaných nižšie:

- Banky nie sú ochotné poskytnúť úvery MSP, ktorým často chýba potrebná zábezpeka. V mimoriadnej miere je postihnutý najmä zvyšujúci sa počet menších spoločností a mikropodnikov;
- Obmedzujúcim faktorom pre veľkú časť podnikov v krajine je nedostatok inštitúcií, ktoré sa špecializujú na mikrofinancovanie alebo sú ochotné financovať spoločnosti v sektore sociálnej ekonomiky;
- Nedostatočne rozvinutý kapitálový trh tiež predstavuje obmedzujúci faktor pre spoločnosti, ktoré by mohli profitovať z tohto typu financovania, aby sa vyhli niekedy až príliš záväzujúcim podmienkam bankových úverov. Z rozvoja trhu s rizikovým kapitálom by profitovali aj mladšie spoločnosti, ktorým by umožnil rozvoj a rast.
- Mnohé MSP majú málo skúseností s finančným systémom, a ich majitelia sú preto menej sebedovomí pri rokovaní a bankových postupoch pre podávanie žiadostí.
- Kvôli všeobecnému charakteru sú existujúce FN, napríklad záruky, menej viditeľné pre MSP s konkrétnymi investičnými potrebami, ako napríklad presadzovanie energetickej efektívnosti.

#### 4.3.2 Identifikácia medzier na trhu

Na základe dostupných údajov nie je vyčíslenie medzier na trhu vždy možné. Ak nie je možné vyčíslenie, konkrétne v sektore verejných investícií, suboptimálna investičná situácia je preukázaná neochotou finančného trhu financovať už pripravené projekty. Pokiaľ ide o financovanie MSP, ex ante hodnotenie vyčísluje potenciálnu a uskutočniteľnú medzeru na trhu pre sektor MSP.

#### Medzera na trhu v oblasti verejných investícií

Analýza konzistentne preukazuje, že banky nie sú ochotné financovať verejné investície ústrednej vlády alebo regionálnej a mestskej samosprávy. Potenciálny dopyt po financovaní bol orientačne vyčíslený pomocou stanoveného súboru projektov, na základe ktorého je jasné, že suboptimálne investičné situácie existujú vo všetkých skúmaných oblastiach. Aj keď takéto medzery na trhu neboli vyčíslené, analýza ukázala, že použitie FN by mohlo pomôcť prekonať značnú časť týchto medzier.

#### Medzery na trhu vo financovaní MSP

Zistenia ex ante hodnotenia celkovo svedčia o tom, že medzery na trhu existujú pre MSP všetkých veľkostí a pre všetky skúmané finančné produkty. Finančné medzery boli stanovené a vyčíslené pre mikrofinancovanie, úvery, leasing a kapitálové financovanie. Aby sme poskytli lepší pohľad na potreby MSP na Slovensku, na definovanie finančných medzier sme použili dve rôzne metodológie:

- (1) **potenciálna medzera vo financovaní:** ukazuje celkový rozsah financovania, ktoré by MSP chceli získať, v porovnaní s celkovou ponukou,
- (2) **uskutočniteľná medzera vo financovaní:** berie do úvahy naliehavý problém životaschopných rastúcich podnikov, ktorým neboli poskytnuté bankové úvery. Uskutočniteľné medzery vo

financovaní boli odhadované pre dlhové produkty, pretože sa týkajú spoločností, ktoré banky zamietli.

Nasledovná tabuľka znázorňuje medzery vo financovaní pre všetky produkty.

**Tabuľka 4: Potenciálna medzera vo financovaní pre finančné produkty pre všetky MSP v roku 2014**

	Potenciálna medzera vo financovaní (mil. EUR)	Uskutočniteľná medzera vo financovaní (mil. EUR)
Sociálne mikrofinancovanie	587	-
Podnikateľské mikrofinancovanie	744 – 822	-
Krátkodobé úvery, bankové prečerpania a úverové linky	1 339 – 1 480	275 – 304
Strednodobé a dlhodobé úvery	4 591 – 5 073	381 – 422
Leasing	553 – 611	-
kapitálové financovanie	138 – 643	-

Zdroj: Analýza PwC, 2014

Dopyt po mikrofinancovaní pokrýva existujúce MSP aj momentálne nezamestnané osoby, resp. ktoré môžu byť ohrozené chudobou a ktoré by zvážili možnosť začať podnikáť v prípade, že by mali dostatočný prístup k financovaniu (preto Tabuľka 4 rozlišuje medzi "sociálnym" a "podnikateľským" mikrofinancovaním). Potenciálna medzera vo financovaní pri mikrofinancovaní existujúcich mikropodnikov v roku 2014 sa pohybuje v rozmedzí medzi 744 miliónov EUR a 822 miliónov EUR. Pokiaľ ide o mikrofinancovanie sociálnej inklúzie, medzera bola stanovená približne na 587 miliónov EUR.

V otázke dlhových produktov odhalili zistenia analýzy potenciálne aj uskutočniteľné medzery na trhu, čo naznačuje, že aj napriek likvidite bankového systému banky nie sú ochotné poskytnúť úver MSP ani v prípade, že sú finančne životaschopné. Uskutočniteľná medzera pre krátkodobé úvery, prečerpania a úverové linky sa odhaduje vo výške medzi 275 miliónov EUR a 304 miliónov EUR. Uskutočniteľná medzera pre strednodobé a dlhodobé úvery sa odhaduje vo výške medzi 381 miliónov EUR a 422 miliónov EUR.

Analýza v Časti II poukazuje na to, že MSP omnoho častejšie uprednostňujú leasingové produkty. Tieto typy produktov využívajú rôzne veľké podniky, pretože im umožňujú zaobstarať si stroje a vybavenie bez toho, aby si narobili dlhodobé dlhy, aj keď mikropodniky sa často stretávajú s ťažkosťami pri profitovaní z týchto produktov.

Odhadovaná potenciálna medzera vo financovaní leasingových produktov je pre všetky MSP v rozmedzí od 553 miliónov EUR až 611 miliónov EUR. Medzera vo financovaní názorne poukazuje na to, že FN, ktorý ponúka leasingové produkty by podporil MSP pri ich investičných stratégiách a iniciatívach na začatie nových aktivít.

Trh kapitálového financovania na Slovensku je nedostatočne rozvinutý. Súkromní investori nie sú ani napriek prílivu priamych zahraničných investícií do krajiny aktívni s rizikovým kapitálom ani súkromným kapitálom. Medzi najvýznamnejšie prekážky pre rozvoj týchto trhov už od začiatku krízy patria ťažkosti pri získavaní kapitálu pre financovanie zamerané na oblasť strednej a východnej Európy. Analýza kvantifikuje odhad ponuky kapitálového financovania MSP v krajine pre rok 2014. Poskytovatelia súkromného aj verejného kapitálového financovania môžu celkovo rozdeliť 31 až 35 miliónov EUR. Zatiaľ čo čísla pre investície anjelských investorov neexistujú, fondy rizikového kapitálu môžu poskytnúť 15 až 17 miliónov EUR, a fondy súkromného kapitálu 16 až 18 miliónov EUR.

Potenciálna medzera vo financovaní bola pre kapitálové financovanie vypočítaná vo výške 138 až 643 miliónov EUR.

## 5 Navrhovaná investičná stratégia a potenciálna pridaná hodnota finančných nástrojov

### 5.1 Navrhovaná investičná stratégia

Po stanovení existencie trhových zlyhaní v predchádzajúcich častiach, táto časť predstavuje navrhovanú investičnú stratégiu pre implementáciu FN na Slovensku.

Navrhované finančné nástroje boli usporiadané do šiestich tematických podfondov, ktoré je možno využiť na dosiahnutie úspor z rozsahu využitím podobností medzi nástrojmi, sprostredkovateľmi a príjemcami. Tieto fondy sú popísané v nasledujúcej časti spolu s navrhovaným balíkom príspevku v rámci operačného programu (OP), typom sprostredkovania predpokladaného pre daný FN a očakávanými ukazovateľmi výsledkov. Ex ante hodnotenie tiež popisuje potenciálnu pridanú hodnotu finančných nástrojov v jednotlivých oblastiach.

Tabuľka 5: Navrhovaná štruktúra podfondov

Oblasť	Operačný program	Odporúčaný/é produkt(y)	Alokované prostriedky OP Fondy EÚ (EUR)	Navrhovaný príspevok FN (EUR)
<b>Fond pre dopravnú infraštruktúru a výrobu energie</b>				
Dopravná infraštruktúra	OP II VS 1, 2, 4, 5, 6	Zvýhodnené úvery, záruky, kapitálové	2 751 778 621	500 000 000
Výroba energie	OP KŽP VS 4	financovanie/kvázi kapitál	352 671 788	100 000 000
<b>Podfond spolu</b>			<b>3 104 450 409</b>	<b>600 000 000</b>
<b>Fond pre energetickú efektívnosť v budovách</b>				
Bytové domy	IROP VS 4	Zvýhodnené úvery, záruky	111 388 554	111 388 554
Verejné budovy	OP KŽP VS 4		474 886 480	6 000 000
<b>Podfond spolu</b>			<b>586 275 034</b>	<b>117 388 554</b>
<b>Fond pre odpadové a vodné hospodárstvo</b>				
Vodné hospodárstvo	IROP VS 4; OP KŽP VS 1	Zvýhodnené úvery, kapitálové financovanie/kvázi kapitál	552 836 034	50 000 000
Odpadové hospodárstvo	OP KŽP VS 1, 2		822 229 027	25 000 000
<b>Podfond spolu</b>			<b>1 375 065 061</b>	<b>75 000 000</b>
<b>Fond pre rozvoj miest a obcí</b>				
Mestská hromadná doprava	IROP VS 1, OP II VS 3	Zvýhodnené úvery, kapitálové financovanie/kvázi kapitál	445 350 000	150 000 000
Infraštruktúra vzdelávania	IROP VS 2	Zvýhodnené pôžičky, záruky	263 000 000	5 000 000
Nevyužitá priemyselná lokalita	OP KŽP VS 1	Zvýhodnené úvery, záruky, kapitálové financovanie/kvázi kapitál	180 858 298	108 000 000
Kultúra	IROP VS 3	Zvýhodnené úvery, záruky	215 860 548	5 000 000
<b>Podfond spolu</b>			<b>1 113 068 846</b>	<b>268 000 000</b>
<b>Fond na financovanie MSP</b>				
Financovanie MSP	OP VaI VS 3, 4	Kapitálové financovanie, portfóliová záruka, nástroj zdieľania rizika s dotovaným úrokom	401 047 009	200 000 000
Energetická efektívnosť	OP KŽP VS 4	Portfóliové záruky	110 000 000	10 000 000
<b>Podfond spolu</b>			<b>511 047 009</b>	<b>210 000 000</b>



Fond sociálnej ekonomiky				
Sociálna ekonomika	OP LZ VS 2, 3, 4, 5	Mikrofinancovanie, nástroj zdieľania rizika s dotovaným úrokom	1 351 799 287	35 000 000
<b>Podfond spolu</b>			<b>1 351 799 287</b>	<b>35 000 000</b>
<b>Fond fondov spolu</b>			<b>8 033 705 646</b>	<b>1 305 388 554</b>

Keďže navrhované finančné nástroje sú zostavené tak, aby boli usporiadané v rámci zastrešujúcej štruktúry známej ako fond fondov (FF), ktorý je podrobnejšie popísaný v ďalšom texte, sú tu označované ako podfondy.

### 5.1.1 Podfond pre dopravnú infraštruktúru a výrobu energie

Prvý navrhovaný podfond je určený pre veľké projekty s vysokými počiatočnými nákladmi v sektore dopravnej infraštruktúry a výroby energie. To na jednej strane zahŕňa najmä projekty na výstavbu ciest a železníc, a na druhej strane výstavbu veľkých aj menších závodov na výrobu elektrickej energie a tepla.

#### Navrhovaný finančný balík

Vysoké úrovne spotreby energie na Slovensku a nízky podiel výroby energie z obnoviteľných zdrojov vytvárajú značný dopyt po investovaní do výroby energie. Na základe konzultácie so zainteresovanými stranami bolo identifikovaných 19 projektov v celkovej hodnote 297 miliónov EUR. Zlepšenia v nestálom regulačnom prostredí energetického sektora krajiny by mohli odstrániť prekážky pre rozvoj ďalších projektov. Očakáva sa pomerne vysoký záujem o financovanie takýchto projektov, čo umožňuje mieru spoluinvestovania medzi 1:1 a 2:1. Odporúča sa preto značný balík vo výške okolo 100 miliónov EUR.

Pokiaľ ide o dopravu, súčasný stav cestnej, železničnej a vodnej infraštruktúry v kombinácii s narastajúcou úlohou logistiky a požiadaviek kohéznej politiky EÚ znamenajú, že potenciálne oblasti investovania ďaleka presahujú dostupné financovanie. Ministerstvo dopravy identifikovalo prípravu možných projektov v hodnote takmer 10 miliárd EUR. Záujem o spoluinvestovanie do projektov infraštruktúry je obmedzený a neočakáva sa, že presiahne 1:2. Napriek značným potrebám v tejto oblasti nie všetky projekty zodpovedajú financovaniu cez finančné nástroje. Odporúča sa preto finančný balík vo výške 500 miliónov EUR.

#### Typológia sprostredkovania

Financovanie projektov na výrobu energie by malo mať podobu zvýhodnených úverov pre rozvoj a prípravu investícií, a podobu kapitálového financovania alebo kvázi kapitálu pri výstavbe alebo rozširovaní nových zariadení. Tie by mohli byť kombinované s dotáciami na technickú pomoc pre prípravné štádium investície.

V prípade dopravnej infraštruktúry by sa mal zvážiť model obstarávania na základe verejno-súkromných partnerstiev, ako v prípade projektu PR1BINA. V prípade, že do toho bude zapojená aj účelová spoločnosť (special purpose vehicle, SPV), ktorej služby zahŕňajú aj zabezpečovanie financovania projektu, môžu verejno-súkromné partnerstvá často pritiahnúť značné externé zdroje vhodné na vysoké počiatočné náklady a dlhú životnosť projektu, typickú pre projekty infraštruktúry. Finančné nástroje môžu tento proces zjednodušiť tak, že koordinujú investičné stratégie, spoja medzinárodných investorov a preberú časť rizika počas štádia výstavby cez záruky alebo podriadený dlh.

## Očakávané výsledky

Na vyhodnotenie výkonu finančných nástrojov v oblasti dopravnej infraštruktúry v kontexte operačných programov by mohli byť použité nasledujúce ukazovatele výsledkov:

- počet hodín, ktoré vozidlo stratí v dopravnej zápche,
- priemerné prepravné náklady,
- počet osôb zabitých pri dopravných nehodách,
- podiel železničnej dopravy v preprave osôb,
- podiel železničnej dopravy v nákladnej preprave a
- dĺžka elektrifikovaných železničných tratí.

A v prípade výroby energie:

- podiel OZE v hrubej konečnej spotrebe energie,
- podiel energie vyrobenej zo zdrojov z dovozu,
- produkovanie CO<sub>2</sub> vzhľadom na HDP,
- inštalovaný elektrický výkon malých elektrární využívajúcich OZE v domácnostiach a
- podiel dodávaného tepla vyprodukovaného pomocou kogenerácie.

### 5.1.2 Podfond pre energetickú efektívnosť v budovách

Druhý navrhovaný podfond pokrýva projekty na renováciu a novú výstavbu, ktoré zvyšujú energetickú efektívnosť bytových domov a verejných budov.

#### Navrhovaný finančný balík

Na Slovensku sa nahromadilo toľko bytových domov a verejných budov, ktoré potrebujú modernizáciu na to, aby spĺňali súčasné normy pre energetickú efektívnosť, že si ich počet vyžaduje dlhodobé investovanie do modernizácie vo výške viac ako 10 miliárd EUR. Na základe obmedzení schopnosti krajiny čerpať prostriedky možno v blízkej budúcnosti očakávať skromnejšie ciele. V prípade verejných budov naplánované projekty sú v celkovej výške 23 miliónov EUR. Za predpokladu, že počas tohto programového obdobia bude asi polovica týchto projektov schopná napredovať, a že existujúci záujem o túto oblasť vedie k miere spoluinvestovania až do 2:1, opodstatnená výška príspevku finančného balíka je 6 miliónov EUR.

V prípade bytových domov budú projekty v tejto oblasti najpravdepodobnejšie rozvíjať menší súkromní vlastníci alebo domoví správcovia, a preto na základe konzultácií so zainteresovanými stranami nebol stanovený orientačný súbor projektov. Súčasná ponuka úverov na zabezpečenie energetickej efektívnosti bytových domov naznačuje schopnosť čerpať prostriedky, ktoré by mohli presiahnuť 200 miliónov EUR ročne. Využitím grantov na budovanie kapacity poskytnutých nedostatočne rozvinutému sektoru ESCO v krajine by toto číslo mohlo byť aj vyššie. RO naznačil zámer prideliť finančným nástrojom 100 % zo 111 miliónov EUR z balíka pre tento špecifický cieľ. Za predpokladu konzervatívnej miery spoluinvestovania 1:1 by príspevok v tejto výške predstavoval zásadný nárast v úverovej činnosti v programovom období 2014 – 2020 v porovnaní s východiskom z roku 2013 vrátane iniciatívy JESSICA.

## Typológia sprostredkovania

V sektore bytových domov tento druh investícií v súčasnosti financuje niekoľko špecializovaných fondov prostredníctvom úverov s predĺženou splatnosťou. Vďaka dlhšiemu trvaniu sú platby lepšie zosúladené s reálnymi mesačnými úsporami energie. Takéto podmienky sú zásadné na prilákanie kľúčového segmentu trhu, najmä obyvateľov najstarších a energeticky najmenej efektívnych budov na Slovensku. Táto časť obyvateľstva má často nižší príjem a býva v spoločnostiach s nízkou hodnotou pri opätovnom predaji, vďaka čomu je u nich najmenej pravdepodobné, že budú ochotní alebo schopní zvládnuť krátkodobé finančné náklady na renováciu, nech sú akokoľvek skromné.

Vzhľadom na pomerne intenzívne súčasné zapojenie finančných nástrojov v tejto oblasti existujú subjekty, vrátane špecializovaných fondov, ktoré môžu byť schopnými sprostredkovateľmi podfondu pre energetickú efektívnosť.

## Očakávané výsledky

Na vyhodnotenie výkonu finančných nástrojov v oblasti energetickej efektívnosti v kontexte operačných programov by mohli byť použité nasledujúce ukazovatele výsledkov:

- životné náklady,
- produkovanie CO<sub>2</sub> vzhľadom na HDP,
- zlepšenie konečnej spotreby energie v bytových domoch a
- zlepšenie konečnej spotreby energie vo verejných budovách.

### 5.1.3 Podfond pre odpadové a vodné hospodárstvo

Tretí navrhovaný podfond pokrýva závody na spracovanie pevného odpadu, ako aj projekty na vodohospodársku infraštruktúru a infraštruktúru odpadových vôd.

#### Navrhovaný finančný balík

Vzhľadom na potenciál generovania príjmov zo závodov na spracovanie odpadov aj vody už existuje skromný, ale rastúci záujem súkromného sektora o rozvoj takýchto projektov. Chýbajúce financovanie a nepriaznivá regulačná motivačná štruktúra predstavujú vážne prekážky pre rozvoj väčšieho množstva naplánovaných projektov. Na základe konzultácií s úradmi miestnej samosprávy a veľkými podnikmi bolo identifikovaných 14 projektov odpadového hospodárstva v odhadovanej hodnote 64 miliónov EUR, a 8 projektov vodného hospodárstva v hodnote 183 miliónov EUR, ktorým dominuje projekt v hodnote 111 miliónov EUR v Bratislavskom kraji.

Vďaka významnému zapojeniu zo strany obstarávateľov v súkromnom sektore je možné pre tento zoznam očakávať mieru úspešnosti 50 %, očakáva sa však nízky záujem o spolufinancovanie na úrovni podfondov, ktorý možno nepresiahne 1:1. Následkom toho je odporúčaná výška finančného balíka vo výške 25 miliónov EUR na odpadové hospodárstvo a 50 miliónov EUR na vodné hospodárstvo.

## Typológia sprostredkovania

Injekcie kapitálového financovania do súkromných a nezávislých (nie komunálnych) projektov na poskytovanie verejných služieb, ako aj úvery a záruky pre projekty riadené samosprávou sa zdajú byť najlepším riešením na pokrytie vysokých kapitálových nákladov a intenzívneho rizika spojeného s budovaním týchto projektov.

## Očakávané výsledky

Na vyhodnotenie výkonu finančných nástrojov v oblasti odpadového a vodného hospodárstva v kontexte operačných programov by mohli byť použité nasledujúce ukazovatele výsledkov:

- nárast hodnoty majetku v oblastiach krytých zariadeniami,
- počet vytvorených pracovných miest,
- počet osôb pripojených na verejné zásobovanie pitnou vodou,
- počet osôb pripojených na mestské čističky odpadových vôd,
- podiel recyklovaného odpadu k celkovému množstvu vyprodukovaných odpadov,
- príjmy vygenerované z priemyslu spracovania odpadu a
- počet zatvorených alebo opustených skládok odpadu.

### 5.1.4 Podfond pre rozvoj miest a obcí

Štvrtý navrhovaný podfond pokrýva projekty pre rozvoj miest a obcí, vrátane projektov pre mestskú hromadnú dopravu, vzdelávaciu infraštruktúru, obnovu nevyužitých priemyselných lokalít a podporu kultúry.

#### Navrhovaný finančný balík

Naplánované projekty pre mestskú hromadnú dopravu sú vo výške 315 miliónov EUR, v ktorých prevláda projekt v hodnote 286 miliónov EUR na obnovu siete električiek v Košiciach. Zatiaľ čo realizovateľnosť tohto projektu je neistá, starnúci dopravný systém verejnej dopravy na Slovensku predstavuje príležitosť pre investovanie do možnosti generovania príjmu z obnovy alebo infraštruktúry sietí hromadnej dopravy, na základe čoho je opodstatnená výška príspevku balíka až 150 miliónov EUR. Podstatná časť financovania by mala pochádzať z OP II Prioritná os 3 s dodatočnou podporou z IROP Prioritná os 1.

Projekty na obnovu nevyužívaných priemyselných lokalít predstavujú najväčšiu položku vo výške takmer 400 miliónov EUR. Tento zoznam obsahuje niekoľko projektov s vysokými nákladmi, a vzhľadom na viac ako 650 nahromadených nevyužitých priemyselných lokalít, ktoré potrebujú modernizáciu je pravdepodobné, že sa tento zoznam ešte rozšíri. Odporúča sa preto dočasný balík vo výške 108 miliónov EUR z OP KŽP Prioritná os 1.

Zásobník projektov pre zostávajúce dve oblasti investovania – vzdelávacia infraštruktúra a podpora kultúry – je obmedzený z dôvodu chýbajúcej jasnej potenciálnej možnosti generovania príjmu. Napriek tomu sa odporúča rezervovať balík vo výške 5 miliónov EUR pre každú z týchto oblastí, ktorý umožní overenie konceptu a bude motiváciou na rozvoj vznikajúcich projektov alebo na uplatnenie kreatívneho plánovania pre existujúce potreby.

#### Typológia sprostredkovania

Dve hlavné prekážky pri financovaní projektov na rozvoj miest a obcí sú na jednej strane chýbajúca zjavná potenciálna možnosť generovania príjmu, a záväzné limity úrovni verejného dlhu na strane druhej. Obidve tieto problematiky je možno prekonať tak, že do rozvoja takýchto projektov budú zapojení konatelia súkromného sektora. Napríklad zlúčením systémov ako obnova opusteného majetku mesta, výstavba parkovísk v blízkosti zastávok verejnej dopravy, či dokonca oprava verejných

škôl s obchodnými podnikmi môžu developeri spojiť zabezpečovanie verejnej infraštruktúry s tokmi príjmov, a znížiť tak vystavenie úradov miestnej samosprávy úverovému riziku.

Vo väčšine prípadov môžu byť zvýhodnené úvery najlepšou dostupnou možnosťou financovania takýchto projektov. V prípade nevyužitých priemyselných lokalít by mohli byť vhodné investorské záruky a potenciálne aj priame kapitálové financovanie, ktoré by mohli zvýšiť pákový efekt sprostredkovania a umožniť finančnému nástroju vystúpiť z investície do projektu hneď po ukončení vysoko rizikového, ale pomerne krátkeho štádia výstavby.

### Očakávané výsledky

Na vyhodnotenie výkonu podfonde, ktorý pokrýva projekty mestskej hromadnej dopravy v kontexte operačných programov by mohli byť použité nasledujúce ukazovatele výsledkov:

- zníženie znečistenia výfukovými plynmi v mestách,
- počet hodín, ktoré vozidlo stratí v dopravnej zápche,
- podiel cyklistiky ako spôsobu prepravy a
- podiel jedincov, ktorí využívajú integrovanú dopravu.

V prípade obnovy nevyužívaných priemyselných lokalít:

- priemerné hodnoty majetku a
- podiel obnovených lokalít k celkovému počtu lokalít s registrovanou záťažou pre životné prostredie.

V prípade podpory kultúry:

- počet novovytvorených pracovných miest v podporovaných podnikoch/závodoch a
- nárast tržieb v podporovaných sektoroch.

### 5.1.5 Podfond pre MSP

Piaty podfond je navrhovaný tak, aby podporil inovácie a podnikanie v MSP, vrátane zavedenia energetickej efektívnosti v MSP.

#### Navrhovaný finančný balík

Na riešenie reálneho podielu príslušných medzier vo financovaní navrhuje ex ante hodnotenie vytvorenie piatich osobitných nástrojov zameraných na konkrétne potreby v rôznych častiach sektora MSP. Z OP Val by mohol byť použitý príspevok vo výške 200 miliónov EUR na financovanie štyroch finančných nástrojov, ktoré by pokryli financovanie MSP. Z OP KŽP by mohol byť využitý na podporu jedného nástroja zameraného na energetickú efektívnosť príspevok vo výške 10 miliónov EUR.

Celkovo by spoločný finančný balík pre podfond pre MSP mohol dosiahnuť výšku 210 miliónov EUR.

#### Typológia sprostredkovaní

Z OP Val by malo byť použitých 15 miliónov EUR na počiatočné financovanie ako napríklad akcelerátor, fond prvotného štádia podnikania alebo fond na transfer technológií. Ďalších 25 miliónov EUR by mohlo byť venovaných výlučne financovaniu rastovej fázy. Zvyšné financovanie by malo byť použité na podporu špecializovanejších nástrojov na zdieľanie rizika, vrátane 60 miliónov EUR na nástroj portfóliovej záruky na finančné produkty pre MSP a 100 miliónov EUR na nástroj zdieľania rizika s

dotovaným úrokom.

Konečný nástroj v tomto podfonde by odrážal stratégiu v nižšie popísanom nástroji pre energetickú efektívnosť, ktorý by však bol zameraný na podniky. 10 miliónov EUR z OP KŽP by bolo použitých na poskytnutie zvýhodnených úverov pôžičiek, ktoré by pokryli náklady na výstavbu a renováciu s cieľom vylepšovania efektívnosti, a na inštalovanie malých závodov využívajúcich OZE na výrobu energie. Fond by mal tiež vykonávať energetické audity.

### Očakávané výsledky

Na vyhodnotenie výkonu podfonde, ktorý pokrýva MSP v kontexte operačných programov, by mohli byť použité nasledujúce ukazovatele výsledkov:

- miera prežitia nových podnikov na trhu po dvoch rokoch,
- medziročný nárast počtu nových podnikov v Bratislavskom kraji a
- nárast ziskovosti MSP.

A v prípade energetickej efektívnosti v MSP:

- počet podporovaných projektov EE,
- počet MSP, ktoré dostávajú podporu,
- podiel OZE v hrubej konečnej spotrebe energie,
- odhadovaný ročný pokles skleníkových plynov,
- počet energetických auditov,
- počet opatrení v oblasti energetickej efektívnosti realizovaných v spoločnostiach,
- počet podnikov registrovaných v systéme ekologického riadenia a auditu so zavedeným systémom environmentálneho manažérstva,
- úspory investora súkromného kapitálu v spoločnosti a
- inštalovaný elektrický/tepelný výkon z OZE.

### 5.1.6 Podfond sociálnej ekonomiky

Šiesty a posledný podfond je určený na podporu podnikania v MSP, ktoré sú prevádzkované v sektore sociálnej ekonomiky.

#### Navrhovaný finančný balík

Na riešenie reálneho podielu medzi vo financovaní stanovených pri hodnotení trhu ex ante hodnotenie navrhuje vytvorenie troch osobitných nástrojov zameraných na konkrétne potreby MSP v sektore sociálnej ekonomiky. Z OP Ľudské zdroje by príspevok vo výške 35 miliónov EUR mohol byť využitý na podporu týchto troch finančných nástrojov a vytvárať tak finančný balík pre podfond sociálnej ekonomiky.

#### Typológia sprostredkovania

Vzhľadom na ich osobité potreby je pre MSP v sociálnej ekonomike navrhovaný špeciálny súbor nástrojov. 15 miliónov EUR je navrhovaných pre kapitálový fond na zabezpečenie kapitálového financovania, ktoré umožní vybudovanie podnikateľských a manažérskych schopností a odborného

vedenia. Ďalších 10 miliónov EUR je navrhovaných na nástroj, ktorý by ponúkal úvery cez finančných sprostredkovateľov za zvýhodnených podmienok (t.j. za nižšiu ako trhovú úrokovú mieru), pričom by bolo riziko straty rovnocenne rozdelené medzi nástroj a sprostredkovateľa. Nakoniec, suma 10 miliónov EUR je navrhovaná pre nástroj záruky na sociálne mikrofinancovanie, ktorý by poskytoval záruku na mikropôžičky ponúkané sprostredkovateľmi tretej strane.

Celkové alokované prostriedky z OP LZ na použitie FN má byť približne 72 miliónov EUR, z čoho je 35 miliónov EUR navrhovaných v tomto ex ante hodnotení na podporu MSP v sociálnej ekonomike. Zvyšná časť z pridelených 72 miliónov EUR je teda dostupná pre grantový nástroj, ktorý doplní vyššie uvedené finančné nástroje a/alebo iné finančné nástroje v súlade s cieľmi OP LZ.

### **Očakávané výsledky**

Na vyhodnotenie výkonu takého podfondu by mohli byť použité nasledujúce ukazovatele výsledkov:

- počet financovaných sociálnych MSP,
- počet financovaných podnikov, ktoré začínajú svoju činnosť v menej rozvinutých krajoch,
- počet členov rómskych komunít žijúcich na okraji spoločnosti/členov iných komunít žijúcich na okraji spoločnosti, ktorých zamestnávajú financované MSP, a ktorí sú zamestnaní aspoň jeden rok,
- počet najatých dlhodobo nezamestnaných osôb, ktoré sú zamestnané aspoň jeden rok a
- počet najatých osôb mladších ako 25 rokov, ktoré sú zamestnané aspoň jeden rok.

## 5.2 Potenciálna pridaná hodnota finančných nástrojov

V prípade každého tu bližšie popísaného využitia môžu byť finančné nástroje použité na vyriešenie trhového zlyhania alebo suboptimálnej investičnej situácie, ktoré sú popísané v časti 4.3. V porovnaní s alternatívou – vo väčšine prípadov ide o financovania formou grantov alebo žiadne financovanie – predstavujú finančné nástroje značnú pridanú hodnotu mnohými spôsobmi, medzi ktoré patria:

- **Dodatočné zdroje.** V porovnaní s ostatnými formami intervencie pridávajú finančné nástroje hodnotu tým, že prilákajú dodatočné verejné aj súkromné zdroje cez spoluinvestovanie na úrovni FF a podfondov a umožnia tak navýšiť zdroje na investičné priority, ktoré by boli inak financované výlučne z národných fondov a z EŠIF;
- **Revolvingový efekt.** Na rozdiel od grantov sú úvery a kapitálové financovanie poskytované cez finančné nástroje návratnou formou podpory. Keďže sa tieto finančné sumy počas životného cyklu projektu vrátia do fondu, stanú sa dostupnými na financovanie ďalších projektov. To platí najmä pre záruky, ktoré majú kratšie trvanie ako úvery a kapitálové financovanie. Revolvingovým efektom sa zdroje na opätovne dopĺňajú, čím sa znižuje finančný nástroj závislosť na financovaní zo zdrojov EÚ;
- **Menšie narušenie trhu.** V porovnaní s grantmi predstavujú dlhové produkty, kapitálové financovanie a záruky menej intenzívnu formu intervencie, a ich vplyv preto menej narúša ekonomiku. Znamená to tiež, že s oslabujúcimi trhovými zlyhaniami je prechod na trhovo orientované financovanie menej rušivý;
- **Efekt katalyzátora.** Tým, že finančné nástroje poskytnú zdroje sektorom, ktoré predtým nemali prístup k financiám, ich pridanou hodnotou je najmä urýchlenie rozvoja projektov. Dostupnosť financovania by mala podnietiť obstarávateľov, aby urýchlili rozvoj svojich projektov, čím podporia prísun zrelých projektov pre iné zdroje financovania alebo budúcich kôl investovania finančných nástrojov;
- **Budovanie kapacity finančného sektora.** Keďže sú finančné nástroje zvyčajne riadené cez finančných sprostredkovateľov, ich existencia môže poslúžiť na vybudovanie kapacity inštitúcií, s ktorými majú uzatvorenú zmluvu, a celkovo miestneho finančnictva.



## 6 Riadiaca štruktúra finančného nástroja

V programovom období 2014 – 2020 majú RO tri hlavné možnosti, ako zriadiť FF: pomocou (1) existujúceho subjektu, (2) novovytvoreného subjektu, alebo (3) priameho riadenia RO. Najmenej vyhovujúca možnosť z týchto troch sa v tomto prípade zdá byť možnosť priameho riadenia. Vzhľadom na veľký počet zúčastnených RO a pomerný nedostatok vlastných skúseností s finančnými nástrojmi je nepravdepodobné, že priama kontrola zabezpečí optimálnu implementáciu. Napriek tomu bude však aktívna účasť RO v procese implementácie zásadná, aby bolo zabezpečené, že FF umiestňuje finančné nástroje v súlade s cieľmi a kritériami OP.

Vzhľadom na komplikovanosť hore uvedených projektov a potreby a kompetencie slovenskej vlády sú odporúčané prvé dve možnosti – buď využitie už existujúceho subjektu alebo novovytvoreného subjektu. Možnosť stanoviť už existujúci subjekt bude v kontexte Slovenska prirodzene viesť k zváženiu skupiny EIB kvôli jej predchádzajúcej účasti na podpore finančných nástrojov typu JESSICA a JEREMIE v krajine. V súvislosti so zložitou vyššie predstaveného projektu bude slovenský finančný nástroj vyžadovať subjekt so značnými skúsenosťami s finančnými nástrojmi a manažérskou a finančnou kapacitou na riadenie tak zložitého investičného nástroja. V tomto kontexte skupina EIB už ukázala, že má potrebné kompetencie.

Keďže slovenské orgány napredujú, musia zvážiť, ktorá možnosť bude najlepšie vyhovovať konkrétnym potrebám a podmienkam Slovenska. Strednú cestu medzi týmito dvoma možnosťami predstavuje nezávislá agentúra podporovaná existujúcimi orgánmi, ktorá by mohla ťažiť z výhod poskytovaných obidvoma možnosťami.

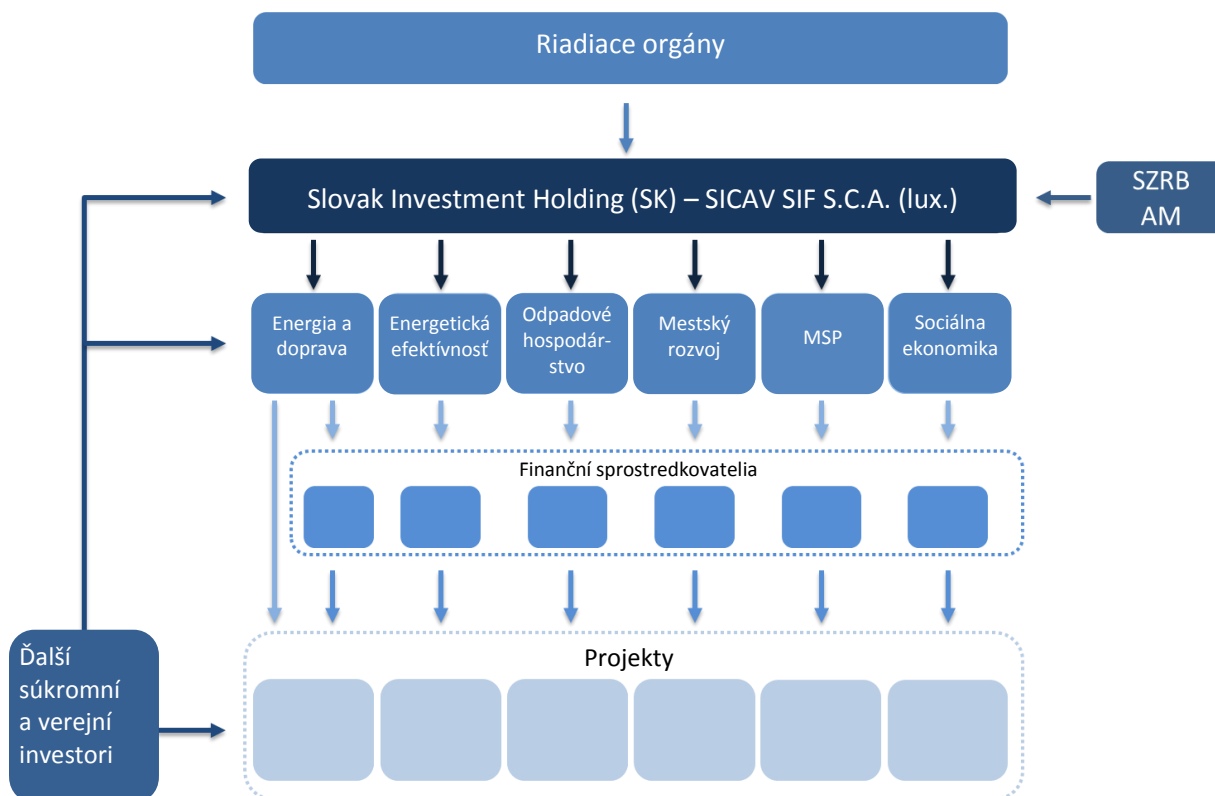
### Fond fondov – Slovak Investment Holding

Slovenské orgány sa momentálne uberajú cestou, ktorá bude zodpovedať týmto odporúčaniam tak, že vytvoria nový subjekt na základe článku 38(4)(b)(ii) NSU s názvom Slovak Investment Holding (SIH), aby konal ako FF implementujúci finančné nástroje na štátnej úrovni. FF bude priamym príjemcom EŠIF a bude zodpovedať za výber finančných sprostredkovateľov, s ktorými aj podpíše dohody o financovaní, a za monitorovanie a kontrolu aktivít zameraných na implementáciu finančných nástrojov. Model FF ponúka tú výhodu, že dokáže koordinovať niekoľko fondov, čím zabráni prekryvaniu a konfliktom medzi investičnými prioritami, a môže byť dôležitým nástrojom na prilákanie spolufinancovania zo strany verejných aj súkromných investorov.

SIH by konal ako zastrešujúca štruktúra, na základe ktorej by boli zriaďované jednotlivé podfondy v dvojvrstvovej štruktúre pozostávajúcej z:

1. SIH, ktorý by bol FF do ktorého budú investované prostriedky EŠIF, bude spravovaný SZRB AM, a budú cez neho prúdiť prostriedky ďalej;
2. Konkrétne fondy/podfondy (PF) (napr. pre energiu, infraštruktúru, MSP atď.), ktoré by boli použité na investovanie do rôznych oblastí stanovených v OP (Luxemburská štruktúra SIH).

Schéma 1: Štruktúra fondu fondov



Z právneho hľadiska je SIH zriadený ako akciová spoločnosť podľa slovenského práva, jeho luxemburská časť má byť zriadená ako Špecializovaný investičný fond (SIF) so sídlom v Luxembursku, ktorý má byť štruktúrovaný ako akciová spoločnosť s variabilným investičným kapitálom (SICAV). Model SIF je regulovaný, operačne flexibilný a daňovo účinný systém viacúčelového investičného fondu, ktorý je určený pre medzinárodnú, inštitucionálnu základňu a základňu kvalifikovaných investorov.

Dôvodom, pre ktorý je navrhovaná táto štruktúra pre SIH je flexibilita dostupných právnych nástrojov Luxemburska, ktorá umožňuje prilákať širší okruh investorov v porovnaní s mnohými ďalšími alternatívnymi prístupmi. Luxembursko tiež ponúka medzinárodne uznávaný regulačný rámec a výhodné daňové prostredie.

#### Kontrola a riadenie spolufinancovania SIF

Usporiadanie ako SICAV-SIF by v štruktúre SIH umožnilo implementáciu investičnej stratégie, ktorá zlučuje veľa druhov investícií, vrátane kapitálového financovania, úverov a záruk.

Zastrešujúca štruktúra umožňuje viac flexibility, keďže:

- SIF je rozdelený na podfondy, ktoré môžu byť navrhnuté tak, aby zodpovedali jednému investičnému programu alebo jednému investičnému riešeniu;
- Ostatné podfondy môžu byť zriadené neskôr podľa potreby, na základe rozhodnutia predstavenstva SIF (napr. pre nové pravidlá oprávnenosti);
- Riadiaci orgán SIF má oprávnenie prispôbovať prvky každého podfondu (investičná politika, vydávanie a umorenie akcií a rozdelenie);

- Z regulačného hľadiska sú postupy na zriadenie nového podfondu ľahšie ako postupy na spustenie nového fondu;
- Na rozdiel od osobitných tried akcií ponúkajú osobitné podfondy v zmysle zákona úplné oddelenie medzi aktívami každého podfondu, teda každý podfond je zodpovedný len za svoje vlastné pasíva a záväzky; a
- Medzinárodní investori poznajú a uznávajú zastrešujúce štruktúry, a vymedzenie rôznych tried investorov by mohlo uľahčiť spolufinancovanie.

Súčasná nariadenia tiež umožňujú niekoľko možností spravovania FF. Implementáciu SIH má momentálne na starosti SZRB AM dohliadaný Národnou bankou Slovenska. Bolo navrhnuté, aby spravovanie portfólia viedol priamo SZRB AM. Odporúča sa, aby SIH uzatvorilo partnerstvo s EIB, ktoré by mu umožnilo profitovať z ich kapacity a skúseností počas zásadného štádia zriaďovania až po implementáciu a aktivity investičnej stratégie.

Predpokladá sa, že SIH bude mať trojstupňový manažment pozostávajúci z 1) predstavenstva, 2) dozornej rady a 3) valného zhromaždenia. Dozornú radu tvoria i) zástupcovia z riadiaceho orgánu tých OP, ktoré prispievajú do SIH, ii) zástupcovia MF SR, iii) zástupcovia ústredného koordinačného orgánu a iv) nezávislí experti a pozorovatelia s poradnou funkciou.

Dozorná rada zodpovedá za:

- schválenie investičnej stratégie a dozor nad implementáciou SIH,
- kontrolu operácií SIH, ktoré riadi jeho správca,
- dozor nad aktivitami predstavenstva,
- preskúmanie záverečných účtov, ktoré pripravuje SIH,
- ostatné záležitosti vyplývajúce z obchodného zákonníka.

Vyššie uvedené riadenie je zostavené tak, aby bolo v súlade s legislatívou EÚ (najmä s NSU a súvisiacimi implementačnými a delegovaným predpismi).

SIH by mohol mať k dispozícii financovanie od rôznych typov investorov, ku ktorým patria:

- zdroje EŠIF v rámci príslušných OP,
- príspevok z národného rozpočtu alebo od iných národných verejných investorov,
- spolufinancovanie z MFI a iných národných rozvojových bánk,
- inštitucionálni investori a štátne investičné fondy a
- súkromné fondy, ktoré investujú do infraštruktúry, obnoviteľných zdrojov alebo iných sektorov.

Zameranie na takú širokú škálu investorov ako potenciálnych spolu-finančníkov bude vyžadovať, aby boli v štruktúre riadenia a v dohodách o financovaní FF dôkladne vyvážené požiadavky slovenskej legislatívy aj legislatívy EÚ (vrátane napr. požiadaviek o hlásení zo strany OP) s potrebami a prioritami rôznych druhov investorov. Úloha RO v riadení a implementačnom procese by mala byť stanovená v dohode o financovaní, aby bol podporený súlad s NSU aj ďalšími regulačnými ustanoveniami.

Ex ante hodnotenie tiež navrhuje niekoľko otvorených otázok a ďalších krokov pri implementácii FF. Tie sú uvedené v časti 7 nižšie.

## 7 Záver a ďalšie kroky

Tento dokument predstavuje hlavné zistenia ex ante hodnotenia, ktoré bolo vypracované pre Slovenskú republiku. Pomocou analýzy bolo stanovené, že medzery vo financovaní je možné identifikovať v nasledovných oblastiach: výroba energie, infraštruktúra, odpadové hospodárstvo, rozvoj miest a obcí a financovanie MSP.

Analyzovali sme ponuku a dopyt a stanovili medzery vo financovaní. Tieto medzery ešte zhoršuje existencia neustálych trhových zlyhaní, ktoré obmedzujú prístup projektov a spoločností k financovaniu. Na strane ponuky sme poukázali na to, že banky aj napriek tomu, že sú likvidné a zdravé, nie sú ochotné financovať projekty v príslušných oblastiach. Ďalším faktorom, ktorý obmedzuje prístup k financovaniu, je nedostatok špecializovaných inštitúcií, ktoré by podporili financovanie v oblastiach ako sociálna ekonomika, sociálna inklúzia alebo inovácie a vytváranie spoločností. Na strane dopytu boli identifikované a predstavené naplánované projekty, ktoré dokazujú, že finančné nástroje budú nevyhnutné pri prekonávaní medzier na trhu. Pokiaľ ide o MSP, prieskum nám poskytol dôležitý prehľad očakávaných potrieb financovania spoločností pre nadchádzajúce dva roky, a pomocou zistení z prieskumu sme vyčíslili medzery na trhu.

Vďaka analýze bola tiež predstavená navrhovaná investičná stratégia a riadiaca štruktúra využívania finančných nástrojov v novom programovom období. Ak berieme do úvahy pokrok slovenskej vlády pri zriaďovaní štruktúry FF, ex ante hodnotenie navrhuje vytvorenie šiestich podfondov zameraných na oblasti, v ktorých boli určené medzery na trhu s nasledujúcimi balíkmi:

- Dopravná infraštruktúra a výroba energie (600 miliónov EUR);
- Energetická efektívnosť v budovách (117 miliónov EUR);
- Odpadové a vodné hospodárstvo (75 miliónov EUR);
- Rozvoj miest a obcí (268 miliónov EUR);
- MSP (210 miliónov EUR);
- Sociálna ekonomika (35 miliónov EUR).

Osobitá pozornosť je venovaná dvom súborom zreteľov pre slovenskú vládu, ktorými je potrebné zaoberať sa pri implementácii tejto stratégie. Po prvé, existuje tu niekoľko otvorených otázok, ktoré budú určovať charakter FF, a o ktorých bude potrebné rozhodnúť ešte pred začatím operácií. Neúplný zoznam týchto problematík zahŕňa:

- stratégiu stratifikácie investorov,
- finančné toky a dodržiavanie NSU,
- zloženie správnej rady,
- zloženie investičného výboru pre každý podfond,
- riadenie pokladnice a
- mapu zdrojov a kompetencií.

Bude potrebné vyriešiť tieto otázky, a to ešte pred samotným zriadením slovenských FN pre

programové obdobie 2014 – 2020.

Okrem týchto otázok bude potrebné uskutočniť viacero implementačných krokov, aby mohol byť fond účinne uvedený do prevádzky. Patrí k nim:

- príprava zmlúv o financovaní,
- začatie súťažného výberového konania na výber finančných sprostredkovateľov,
- príprava operačných zmlúv,
- príprava procesnej príručky,
- zriadenie hotovostných účtov,
- príprava pokladničných smerníc,
- príprava smerníc pre riadenie rizík a politický rámec,
- príprava príručky na reportovanie a monitorovanie (zriadenie monitorovacieho systému kľúčových ukazovateľov výkonu) a
- príprava politiky vystúpenia a ustanovenia o zrušení.

Ex ante hodnotenie bolo vypracované na základe údajov dostupných v roku 2014. V prípade, že sa pri implementácii finančných nástrojov podľa tohto ex ante hodnotenia dôjde k záveru, že ex ante hodnotenie už neodzrkadľuje aktuálne trhové podmienky vrátane podmienok poskytovania príspevkov z EŠIF, môže MF SR vykonať jeho revíziu alebo aktualizáciu. Revíziu alebo aktualizáciu ex ante hodnotenia navrhuje SZRB AM ako správca SIH po konzultácii s RO a malo by sa k nej pristúpiť iba v prípade, že už nie je možné adresovať zmenu trhových podmienok vrátane podmienok poskytovania príspevkov z EŠIF revíziou investičnej stratégie. Revíziu alebo aktualizáciu tohto ex ante hodnotenia schvaľuje MF SR a zároveň ju môže vykonať aj z vlastnej iniciatívy.