

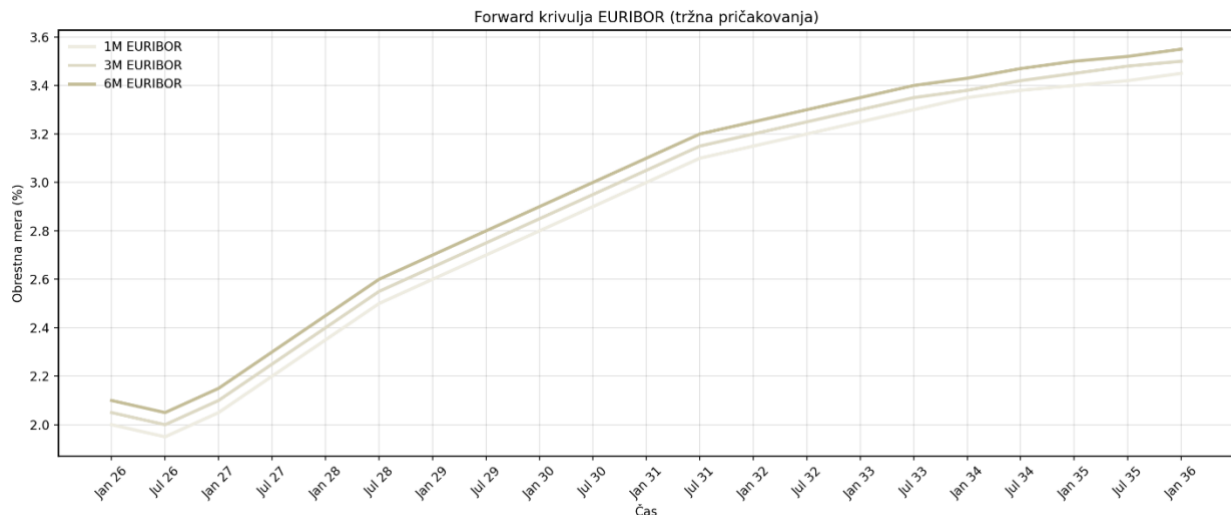
## DVIG OBRESTNIH MER - IZZIV IN PRILOŽNOST ZA PODJETNIKE

V zadnjih letih se je evropsko gospodarstvo soočilo z enim najhitrejših in najobsežnejših preobratov v denarni politiki po uvedbi evra. Po skoraj desetletju izjemno nizkih, v določenih obdobjih celo negativnih obrestnih mer, je Evropska centralna banka (ECB) med julijem 2022 in oktobrom 2023 izvedla deset zaporednih dvigov ključnih obrestnih mer, s katerimi je depozitno obrestno mero dvignila z  $-0,50\%$  na  $4,00\%$ , kar predstavlja skupni dvig za 4,5 odstotne točke.

Primarni cilj stroge denarne politike je bil zaježitev inflacije, ki je v evro območju oktobra 2022 dosegla  $10,6\%$ , kar je najvišja raven po uvedbi evra. V letu 2024 in 2025 se je inflacija postopoma umirila in se približala ciljni ravni ECB okoli  $2\%$ , kar je omogočilo postopen obrat v smeri zniževanja obrestnih mer.

Kljub temu ostajajo obrestne mere v začetku leta 2026 strukturno bistveno višje kot v obdobju 2015–2021, kar pomeni, da se podjetniki soočajo z novim, trajnejšim finančnim okoljem, v katerem je upravljanje stroškov kapitala ključni strateški dejavnik.

**Slika 1: Pričakovano gibanje EURIBOR-ja do leta 2036**



**Opomba:** Napoved temelji na tržnih pričakovanjih in projekcijah ter ne predstavlja zagotovila prihodnjih gibanj.

Vir: 1m/3m/6m EURIBOR and SONIA Forward Curves | Chatham Financial

### GIBANJE OBRESTNIH MER

V zadnjih letih so obrestne mere doživele izrazite premike, ki neposredno vplivajo na slovenska podjetja. Evropska centralna banka (ECB) je leta 2025 določila ključne obrestne mere: depozitna je znašala  $2,75\%$ , obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja  $2,90\%$ , obrestna mera za mejno posojilo pa  $3,15\%$ .

Za podjetja pa je še posebej pomemben EURIBOR, referenčna obrestna mera za večino kreditov s spremenljivo obrestno mero. Njegova dinamika v zadnjih letih jasno kaže, kako hitro se lahko spremenijo stroški zadolževanja: januarja 2022 je bil 6-mesečni EURIBOR še  $-0,54\%$ , v letu 2023 je v povprečju presegel  $3,5\%$ , začetek leta 2024 pa je prinesel še višje vrednosti okoli  $3,8\text{--}3,9\%$ . Januarja 2026 je 6-mesečni EURIBOR znašal približno  $2,1\%$ .

Kaj to pomeni v praksi? Predstavljajmo si podjetje z dolgoročnim bančnim kreditom v višini 1 milijona evrov s spremenljivo obrestno mero. Zaradi višjih obrestnih mer so se lahko njegovi letni stroški obresti v primerjavi z letom 2021 povečali za več kot 30.000 do 40.000 evrov, odvisno od pribitka banke. Takšne spremembe jasno kažejo, kako občutljivo je poslovanje podjetij na gibanje obrestnih mer in kako pomembno je strateško načrtovanje financiranja.

Scenarij	Obrestna mera	Letni strošek obresti (1 mio EUR)
Nizke obrestne mere (2021)	1,0 %	10.000 EUR
Trenutne obrestne mere (2026)	4,0 %	40.000 EUR

Opomba: Zneski so okvirni in odvisni od pribitka banke.

Dvig obrestnih mer pomeni predvsem podražitev zunanjega financiranja. Krediti z variabilno obrestno mero se podražijo praktično takoj, pri novih investicijah pa banke strožje ocenjujejo kreditno sposobnost podjetij in pogosto zahtevajo več lastnega kapitala. Višje obrestne mere vplivajo tudi na vedenje kupcev in poslovnih partnerjev: zmanjšuje se potrošnja, podaljšujejo plačilni roki, povečuje pa se tudi pritisk na likvidnost podjetij.

Vpliv dviga obrestnih mer pa ni omejen zgolj na stroške dolga. Spremeni se tudi vrednotenje podjetij in naložbenih projektov, saj višje diskontne stopnje praviloma pomenijo nižje ocenjene vrednosti podjetij – kar je še posebej pomembno v kontekstu prodaj, prevzemov ali vstopa novih investorjev.

## Slika 2: Gibanje 6-mesečnega EURIBOR-ja skozi čas (2017-2026)

By day Current rate	By month Rate on first day of the month	By year Rate on first day of the year
1/20/2026 2.151 %	1/2/2026 2.105 %	1/2/2026 2.105 %
1/19/2026 2.155 %	12/1/2025 2.123 %	1/2/2025 2.562 %
1/16/2026 2.143 %	11/3/2025 2.142 %	1/2/2024 3.861 %
1/15/2026 2.141 %	10/1/2025 2.079 %	1/2/2023 2.732 %
1/14/2026 2.146 %	9/1/2025 2.086 %	1/3/2022 -0.539 %
1/13/2026 2.143 %	8/1/2025 2.070 %	1/4/2021 -0.532 %
1/12/2026 2.130 %	7/1/2025 2.051 %	1/2/2020 -0.323 %
1/9/2026 2.116 %	6/2/2025 2.063 %	1/2/2019 -0.238 %
1/8/2026 2.114 %	5/2/2025 2.143 %	1/2/2018 -0.271 %
1/7/2026 2.103 %	4/1/2025 2.309 %	1/2/2017 -0.220 %

VR: 6 months Euribor rate

## NEPOSREDNI IN POSREDNI UČINKI VIŠJIH OBRESTNIH MER NA PODJETJA

Višje obrestne mere imajo za podjetja večplastne in merljive učinke, ki se odražajo tako neposredno kot posredno.

Najbolj očiten in hkrati najhitreje občuten vpliv je višji strošek financiranja. Po podatkih Banke Slovenije so se obrestne mere za nova posojila nefinančnim družbam v letu 2024 gibale okoli 3,8 % za posojila nad 1 mio EUR in približno 4,0–4,5 % za manjše zneske. Za podjetje z dolgoročnim kreditom to pomeni znatno povečanje letnih stroškov obresti, kar lahko neposredno vpliva na prosti denarni tok in likvidnost podjetja.

Rast obrestnih mer ustvarja pritisk na likvidnost, saj višji stroški financiranja:

- zmanjšujejo razpoložljiv denarni tok,
- povečujejo potrebo po obratnem kapitalu,
- podaljšujejo občutljivost podjetij na zamude pri plačilih kupcev.

Podjetja, ki nimajo natančnih napovedi denarnih tokov ali optimizirane kapitalske strukture, se lahko hitro znajdejo v likvidnostnih neskladjih, četudi so sicer dobičkonosna.

Vpliv višjih obrestnih mer pa se ne ustavi pri stroških dolga. Pomembno vplivajo tudi na vrednotenje podjetij in investicijskih projektov. Višje obrestne mere dvigujejo diskontne stopnje (WACC), kar v praksi pomeni nižje ocenjene vrednosti podjetij. To je še posebej izrazito pri prodajah podjetij, pri združitvah in prevzemih (M&A), pri nepremičninskih projektih z višjim deležem dolžniškega financiranja. Nižje vrednosti so dvorezen meč: predstavljajo priložnost za strateške kupce, hkrati pa povečujejo tveganja za lastnike, ki razmišljajo o izstopu ali refinanciranju.

Skupaj kažejo neposredni in posredni učinki višjih obrestnih mer, kako občutljivo je poslovanje podjetij na makroekonomske spremembe. Podjetja, ki aktivno načrtujejo denarne tokove, optimizirajo strukturo financiranja in spremljajo trg, so boljše pripravljena, da izkoristijo priložnosti in omejijo tveganja.

### UPRAVLJANJE OBRESTNEGA TVEGANJA: STRATEŠKI PRISTOP

V okolju višjih obrestnih mer postaja pasiven pristop k financam vse bolj tvegan. Podjetja, ki želijo ohraniti likvidnost in konkurenčnost, se zato osredotočajo na strateške ukrepe za upravljanje obrestnega tveganja. Med ključnimi pristopi so:

- refinanciranje obstoječih obveznosti, da se izkoristijo ugodnejši pogoji in razporedi ročnost dolga;
- optimizacija ročnosti in strukture dolga, ki omogoča boljšo prilagodljivost pri spremembah trga;
- izboljšanje upravljanja obratnega kapitala, kar zmanjšuje pritisk na likvidnost;
- analiza donosnosti investicij ob različnih obrestnih scenarijih, ki podjetju omogoča boljše strateško odločanje;
- aktivna pogajanja z bankami in drugimi financerji, ki lahko prinesejo ugodnejše pogoje financiranja ali večjo fleksibilnost.

Pomembno je poudariti, da znižanje obrestnih mer v letih 2025 in 2026 ne pomeni vrnitve v obdobje "poceni denarja", temveč zgolj prehod v novo normalo zmerno višjih stroškov financiranja. Podjetja, ki sprejmejo proaktiven, strateški pristop, so boljše pripravljena na nihanja obrestnih mer in lahko ohranijo stabilnost poslovanja tudi v spremenljivem finančnem okolju.

**KAKO LAHKO PRI TEM POMAGA BV FINANČNA SKUPINA D.O.O.**

V BV Finančni Skupini d.o.o. podjetjem pomagamo varno in premišljeno krmariti v spremenjenem obrestnem okolju. S celostnim, podatkovno podprtim pristopom izboljšujemo finančno strukturo podjetij, zmanjšujemo tveganja ter ustvarjamo pogoje za stabilno in dolgoročno rast.

Podjetjem nudimo:

- **finančno optimizacijo** in **analizo kapitalske strukture**,
- **podporo pri refinanciranju** in **aktivna pogajanja** z bankami za najugodnejše pogoje financiranja,
- **pripravo finančnih projekcij** in **stresnih scenarijev**,
- **vrednotenja podjetij** in **investicijskih projektov**,
- **strateško podporo** pri prodajah, prevzemih in reorganizacijah.

Vse aktivnosti povežemo v **celovit poslovno-finančni načrt**, ki jasno predstavi finančno sliko podjetja ter služi kot močno orodje pri pogajanjih z bankami in drugimi financerji.

Podjetjem svetujemo tudi uporabo naprednih finančnih instrumentov za zaščito pred naraščajočimi obrestnimi merami, kot so obrestne kapice, fiksne obrestne mere in obrestni swap-i.

Naš fokus ni zgolj kratkoročna optimizacija, temveč **gradnja finančne odpornosti**, ki podjetjem omogoča stabilno poslovanje in uspešno rast tudi v negotovem gospodarskem okolju.

Za strokovno podporo in iskanje optimalnih finančnih rešitev, prilagojenih vašemu podjetju in njegovim dolgoročnim ciljem, nas kontaktirajte na tel.št.: +386 64 288 636 ali mail: [info@bvfg.si](mailto:info@bvfg.si).

## VIRI

1. Evropska centralna banka. (2022, 15. december). *Sklepi o denarni politiki*.  
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp221215-f3461d7b6e.sl.html>
2. Evropska centralna banka. (2023, 27. oktober). *Denarna politika in gibanje obrestnih mer v evroobmočju*.  
<https://www.ecb.europa.eu/press/monetary-policy/html/index.sl.html>
3. Evropska centralna banka. (2024). *Monetary policy decisions and interest rate outlook*.  
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html>
4. Banka Slovenije. (2025). *Obrestne mere Evropske centralne banke*.  
<https://www.bsi.si/sl/statistika/obrestne-mere/obrestne-mere-evropske-centralne-banke>
5. Banka Slovenije. (2025). *Statistika obrestnih mer za nefinančne družbe*.  
<https://www.bsi.si/sl/statistika/obrestne-mere>
6. Eurostat. (2023). *Harmonised index of consumer prices (HICP)*.  
<https://ec.europa.eu/eurostat/web/hicp>
7. European Money Markets Institute. (2026). *EURIBOR – Historical rates*.  
<https://www.euribor-rates.eu>
8. UMAR – Urad RS za makroekonomske analize in razvoj. (2025). *Gospodarska gibanja in obrestna tveganja*.  
<https://www.umar.gov.si/publikacije>
9. IMF – International Monetary Fund. (2025). *World Economic Outlook: Navigating high interest rate environments*.  
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO>