29. DAN SLOVENSKEGA PAPIRNIŠTVA | PORTOROŽ 21.10.2026

Turbulentni časi, strateške odločitve: Kako znižati tveganja in ostati razvojno naravnan

Prihodnosti industrije v EU

dr. Aleš Berk | Profesor @ Ekonomska fakulteta UL & Managing partner @ Alpha Credo

IZHODIŠČE RAZPRAVE

Temeljno vprašanje evropske industrije

»Ali je največji problem cena energije ali dejstvo, da investicije v EU izgubljajo ekonomski smisel?«

Dilema med kratkoročnim stroškovnim šokom in dolgoročnim begom zasebnega kapitala.

Energija je katalizator

Stroški takoj znižajo tekoči denarni tok.

Negotovost vpliva na strošek kapitala

Investitorji zahtevajo nadomestilo za negotovost.

WACC presega donosnost projektov

Kapital se seli na donosnejše celine.

Tarče

Nizke investicije → nizka vrednotenja → strateške spremembe

BIG PICTURE

Makroekonomski indikatorji

2026E

Kategorija	ZDA	Kitajska	EU
Gross Domestic Product (Nominal)	32.640 milijard USD	21.550 milijard USD	22.810 milijard USD
Realna rast GDP	2.3%	4.5%	1.1% (EMU)
Stopnja inflacije	3.2%	1.2%	3.1% (EMU)
Javni dolg v GDP	126.8%	106.9%	88.0% (EMU)
Tekoči račun plačilne bilance	-3.9% (Deficit)	+4.0% (Surplus)	+1.2% (Surplus)
Trend rasti produktivnosti	VISOK (Agresivni AI & tehnološki *deployment*)	SREDNJE VISOK (tranzicija v avtomatizacijo)	NIZEK (Izrazito nizke investicije v novodobne tehnologije)

Makroekonomski profili: ZDA, Kitajska & EU

Executive pregled

ZDA

Odpornost potrošništva

• Sidra svetovno gospodarsko rast z zelo robustnim domačim povpraševanjem, ki ga vodijo potrošniki.

• Podpira jo agresivno uvajanje tehnologije umetne inteligence v zasebnem sektorju in nenehni kapitalski izdatki.

• Sooča se z vztrajnimi osnovnimi fiskalnimi ovirami, vključno s povečanim strukturnim dvojnim primanjkljajem.

KITAJSKA

Proizvodnja in izvozna dominanca

• Ohranja hiter tempo širitve proizvodnje, ki znatno presega – podvaja – nominalno stopnjo rasti zahodnih primerljivih gospodarstev.

• Temelji predvsem na avtomatizaciji proizvodnje, industrijskem izvozu na področju čiste energije in velikih trgovinskih presežkih.

• Spopada se s šibkim domačim nepremičninskim sektorjem in potrebo po strukturnem preusmerjanju gospodarstva v smeri potrošnje.

EUROPSKA UNIJA

"Stabilnost" stagnacije

• Izkazuje zunanjo stabilnost, ki temelji na zanesljivih presežkih na tekočem računu in fiskalnih okvirih.

• Na svetovni ravni še naprej zaostaja, kar je posledica strukturno nižjih zasebnih naložb v tehnologijo in ozkih grl na področju energetike.

• Nujno je povezovanje kapitalskih trgov, da bi pospešili počasno rast produktivnosti dela.

ZUNANJE OKOLJE 2026

Štirje zunanji pritiski na poslovanje

Carinski protekcionizem

Fragmentacija svetovne trgovine in carine ZDA.

Energetska asimetrija

Strukturno 2- do 3-krat dražji plin kot v ZDA.

AI in robotizacija

Nujne visoke naložbe za ohranitev produktivnosti.

Demografski primanjkljaj

Pritisk na plače in integracija tujih delavcev.

GLOBALNA KONKURENČNOST / RELATIVNI POGLED

Zakaj kapital zapušča Evropo?

Regija	Energija & Vhodni viri	Regulativno breme	Relativni ROIC
Evropa (EU)	Visoke cene, CO2 kuponi	Izjemno visoko (CSRD, CBAM)	**Zaostaja pod WACC**
ZDA	Cenovno ugodna energija	Spodbujevalno (IRA subvencije)	**Visok donos na kapital**
Azija	Visoka državna podpora	Pragmatrično usmerjeno	**Visok obseg in rast**

STROŠKI IN VREDNOST PODJETIJ

Energetska asimetrija znižuje vrednost podjetij

2,5×

Razmerje cen industrijske energije

Evropski proizvajalci v primerjavi z ZDA

1. Padec denarnega toka (EBITDA)

Visoke cene plina in emisijskih kuponov trajno zmanjšujejo operativne marže.

2. Osiromašen naložbeni potencial

Manj prostega denarja za avtomatizacijo in nujno tehnološko posodobitev.

3. Znižanje multiplikatorjev vrednotenja

Višja negotovost zvišuje diskontno stopnjo ter neposredno zbija tržno vrednost.

FINANČNA ANATOMIJA

Koliko stane kapital evropsko podjetje?

Dolžniški kapital

Obrestne mere: Konec obdobja ničelnih obresti.

Bančna selektivnost: Strožje presoje ESG tveganj.

Omejena zadolženost: Nižja razpoložljivost posojil.

Lastniški kapital

Zahtevani donos: Med 10% in 13% za industrijske panoge.

Pribitek za tveganje: Geopolitična in regulativna premija.

Pritisk na ROI: Prag investicijskih odločitev je bistveno višji.

Preobrazba evropskega kap. trga in dvig produktivnosti

CMU

Fragmentacija

• Evropski finančni sistem sloni na lokalnih bankah namesto na enotnih trgih vrednostnih papirjev.

• Kapital ostaja ujet znotraj nacionalnih meja, kar podjetjem onemogoča hitro črpanje pan-evropskih sredstev.

Investicijski primanjkljaj

• Zaradi oteženega dostopa do tveganega kapitala evropska podjetja ne morejo zadostno vlagati v raziskave, razvoj in napredna digitalna orodja (kot je umetna inteligenca).

• Zaostajanje za globalnimi tekmeci.

Zaostranek produktivnosti

• Odsotnost tehnoloških vlaganj neposredno zavira rast produktivnosti dela (proizvedene vrednosti na opravljeno uro).

• Popolna *Unija kapitalskih trgov* (CMU) je nujna za sprostitev prihrankov in zagon gospodarstva.

FOKUS: PAPIRNA DEJAVNOST

Kapitalno intenzivna panoga na prelomni točki



Dolg cikel vračanja

Naložbe v papirne stroje zahtevajo stabilno 15-letno predvidljivost.

Močan krožni model

Izjemna stopnja recikliranja vlaken kot glavna strateška prednost panoge.

IIoT

0,5% prihodkov v analitiko, ki preprečuje izpade proizvodnje, skrbi za prediktivno vzdrževanje, energetsko optimizacijo in pametno upravljanje surovin in receptur.

REALNOST RAZOGLJIČENJA

Ali se zelene naložbe ekonomsko izplačajo?

Kdaj zelene naložbe ustvarjajo vrednost

Energetska učinkovitost: Hitro znižanje operativnih stroškov.

Premijski izdelki: Kupci plačajo dodano vrednost za zeleno.

Cenejši kapital: Ugodnejša trajnostna posojila.

Kdaj zelene naložbe uničujejo donosnost

Brez javnih subvencij: Previsok začetni CAPEX

Regulativna slepota: Stroški administracije presegajo učinke.

Tržna nepripravljenost: Generični izdelki ne prenesejo višjih cen.

PRIPOROČILA ZA VODSTVA PODJETIJ

Štirje stebri za odpornost in rast

01

Zavarovanje tveganj

Finančni instrumenti za energijo in tečaje.

02

Pragmatrični CAPEX

Investicije le s preverjeno pozitivno neto donosnostjo.

03

Preboj v niše

Tehnični papirji in bio-embalaža višjih marž.

04

Finančna kondicija

Ohranjanje robustne likvidnostne rezerve.

POZIV ODLOČEVALCEM EKONOMSKIH POLITIK

Kaj mora spremeniti industrijska politika EU?

Robusten CBAM

Učinkovita zaščita pred uvozom izdelkov z visokim ogljičnim odtisom.

Konkurenčna energija

Znižanje omrežnin in dajatev za energetsko intenzivne obrate.

Debirokratizacija

Radikalno poenostavljenje postopkov za zelene in industrijske investicije.

ZAKLJUČEK

Naslednja stran evropskega papirništva

- **Industrija ima prihodnost le ob pogoju, da investicije dosegajo zahtevano stopnjo donosa.**
- **Zeleni prehod mora postati vir stroškovne in tehnološke prednosti, ne zgolj skladnosti.**
- **Investicije v industrijski IoT in AI vzpostavljajo večjo stabilnost proizvodnje.**
- **Zmagovalci bodo tisti z agilnim upravljanjem tveganj in osredotočenostjo na izdelke visoke dodane vrednosti.**

RAZPRAVA

Hvala za vašo pozornost

Vprašanja, izkušnje in razmisleki o strateški prihodnosti industrije

dr. Aleš Berk | EF & Alpha Credo