

Poročilo o učinkih financiranja iz posojilnega sklada 1 (PS1)

**SID – Slovenska izvozna
in razvojna banka, d. d., Ljubljana**

julij, 2024

KAZALO

Povzetek	2
1. Okoliščine in nameni oblikovanja PS1	4
Krizne makrofinančne okoliščine kot povod za oblikovanje PS1	4
Programi PS1 in naslovljene tržne vrzeli	9
2. Analiza strukture danih posojil iz PS1.....	12
Lastnosti kreditov iz PS1	12
Okvirne lastnosti posojil po programih financiranja PS1	17
3. Samoocena učinkov podjetij	20
4. Ocena učinkov na podlagi primerjalne analize	23
5. Učinki financiranja po metodologiji multiplikatorjev.....	26
Ocena makroekonomskih učinkov po metodologiji neodvisne ekspertne skupine.....	26
Ocena makroekonomskih učinkov po nadgrajeni interni metodologiji	27
Sklepni pogled na delovanje PS1	29
Viri	31

Kazalo slik:

Slika 1: Gibanje obrestnih mer in inflacije (v %)	5
Slika 2: Kratkoročna in dolgoročna posojila s katerimi razpolagajo podjetja (ne samo bančna posojila) in delež podjetniških investicij v BDP (v %).....	6
Slika 3: Rast BDP, bruto investicij in stopnja brezposelnosti.....	6
Slika 4: Finančni problemi kot omejitveni dejavnik in razmik donosnosti državnih obveznic...	8
Slika 5: Originalna zapadlost (novi posli) (levo) in preostala zapadlost (stanja) (desno) prvega posojilnega sklada in vseh posojilnih skladov skupaj (brez prvega)	13
Slika 6: Struktura poslov iz prvega posojilnega sklada glede na regije, novi posli (levo) in stanja (desno).....	14
Slika 7: Struktura novih poslov glede na velikost po obsegu posojil (levo) in glede na število (desno).....	14
Slika 8: Gibanje pribitkov za nove posle (levo) in za stanja (desno) v %	14
Slika 9: Sprememba bonitetnih ocen, enostavno povprečje ocen (levo) in tehtano povprečje ocen (desno).....	15
Slika 10: Bonitetna ocena ob pripoznanju, novi posli (levo), in tekoča bonitetna ocena, stanja, (desno).....	15
Slika 11: Obseg poslov glede na vrsto državne pomoči, novi posli (levo) in stanja (desno) ..	16
Slika 12: Obseg poslov v PS1 glede na programe	18
Slika 13: Povprečne vrednosti indeksov kazalnikov uspešnosti za PS1	24
Slika 14: Ciklični in strukturni dinamični učinki poslov SID banke iz PS1 na slovensko gospodarstvo	28
Slika 15: Dinamični in kumulativni dinamični učinki poslov SID banke iz PS1 na slovensko gospodarstvo	28

Kazalo tabel:

Tabela 1: Finančne obveznosti podjetij v mio EUR in njihov finančni vzvod (obveznosti brez lastniškega kapitala glede na lastniški kapital) v %	7
Tabela 2: Karakteristike poslov v okviru PS1 (ob odobritvi)	13
Tabela 3: Državna pomoč v okviru PS1 (novi posli).....	17
Tabela 4: Lastnosti programov v okviru PS1 (novi posli)	18
Tabela 5: Samoocena podjetij o učinkih financiranja prvih dveh programov iz PS1.....	21
Tabela 6: Srednje vrednosti (kumulativnih) indeksov rasti <i>kapitala</i> v času	24
Tabela 7: Srednje vrednosti (kumulativnih) indeksov rasti <i>prihodkov</i> v času	24
Tabela 8: Srednje vrednosti (kumulativnih) indeksov rasti <i>števila zaposlenih</i> v času	25
Tabela 9: Srednje vrednosti (kumulativnih) indeksov rasti <i>investicij</i> v času	25
Tabela 10: Kumulativni makroekonomski učinki financiranja iz sklada PS1.....	26
Tabela 11: Makroekonomski učinki financiranja iz sklada PS1 po letih (dodatna prodaja, dodaten BDP in dodaten izvoz so izraženi v mio EUR)	27

Povzetek

Gradivo prikazuje ocene učinkov financiranja sklada finančnega inženiringa PS1, enega od ukrepov za spodbujanje razvojnega in proticikličnega kreditiranja gospodarstva, v obdobju od 2011 do 2023. Finančni inženiring je način zasnove finančnih instrumentov, ki so gospodarstvu namenjeni v obliki ugodnih posojil iz finančnih virov države in virov, ki jih SID banka najema na finančnih trgih. Ta kombinacija virov omogoča povečanje dostopnosti za končne koristnike glede na ostale produkte SID banke, ker se na končne koristnike prenaša prednost ugodnejšega finančnega vira države s soudeležbo države pri prevzemanju tveganj. Ker sredstva države predstavljajo le manjši delež celotnih sredstev finančnega inženiringa, največkrat okoli četrtno, in so povratne narave, je tudi z vidika uporabe javnih sredstev finančni inženiring zelo učinkovit ukrep pomoči gospodarstvu. So pa ugodnosti za končne koristnike, predvsem najnižja dopustna obrestna mera posojila, zaradi uporabe sredstev države in sredstev SID banke v okviru finančnega inženiringa podvržene omejitvam, ki jih določajo pravila državnih pomoči EU.

Glede na predvidene koristi finančnega inženiringa je bilo tovrstne ukrepe naravno uvrstiti v nabor ustreznih protikriznih ukrepov ob izbruhu gospodarske in finančne krize, ki je po letu 2008 močno prizadela slovensko gospodarstvo, hkrati pa so pogoji dostopanja do bančnih posojil postajali čedalje bolj oteženi. Ob koncu leta 2011 je bil ustanovljen prvi sklad finančnega inženiringa (PS1) v obsegu 150 mio EUR, od tega 50 mio EUR sredstev države oziroma takratnega Ministrstva za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo. Namen prvih programov financiranja je bilo spodbujanje razvojno tehnoloških projektov, s tem pa tudi protikrizno delovanje. V letu 2013 je sledil še ukrep finančnega inženiringa za spodbujanje malih in srednjih podjetij (MSP) v obsegu 500 mio EUR, od tega 120 mio EUR države. Kasneje so bili ustanovljeni še dodatni skladi finančnega inženiringa, kot protikrizni ukrepi oziroma ukrepi za naslavljanje izrazitejših tržnih vrzeli, ki so oteževale financiranje gospodarstva. Tudi nameni kreditiranja v okviru PS1 so se prilagajali makrofinančnim razmeram in potrebam gospodarstva.

Po dvanajstih letih je ob koncu leta 2023 nastopil postopek likvidacije PS1, oziroma prenehanje kreditiranja s sredstvi PS1 in vračanje sredstev ob postopnem dospevanju posojil. To omogoča pregled lastnosti in učinkov kreditiranja gospodarstva iz sredstev PS1. SID banka sledi dobrim praksam razvojnih bank in redno spremlja in vrednoti učinke svojega financiranja na osnovi različnih metodoloških pristopov: analiza strukture portfelja z vidika ciljne osredotočenosti na tržne vrzeli, primerjalna analiza kazalnikov uspešnosti financiranih podjetij glede na skupino podobnih podjetij in ovrednotenje agregatnih učinkov na BDP z metodami makroekonomskih multiplikatorjev.

Čeprav gre za prvi sklad finančnega inženiringa, so ovrednoteni učinki financiranja zelo spodbudni. Namenskost porabe sredstev je zagotovljena s pogojevanjem programov financiranja, struktura posojil pa kaže na visoko usmerjenost kreditiranja sklada na segmente

podjetij z okrnjeno dostopnostjo do financiranja. To so podjetja s slabšimi bonitetnimi ocenami, nizko zmožnostjo zagotovitve zavarovanj posojil ali s potrebo po zelo dolgih ročnostih financiranja. V prvih dveh programih financiranja je bilo postavljenih tudi 23 kazalnikov uspešnosti, med katerimi so bili preseženi ustvarjena delovna mesta in število zaposlenih, patentne prijave in število patentov, izvoz, prihodki ter izdatki za raziskave in razvoj. Med večjimi odstopanji od ciljnih vrednosti so bile dosežene inovacije izdatki podjetij za inovacijsko dejavnost. Primerjalna analiza je pokazala, da so financirana podjetja iz PS1 v povprečju hitreje kot druga podobna podjetja povečevala njihov lastniški kapital, dodano vrednost, zaposlenost in investicije. Aktivnost PS1 je oziroma bo po ocenah na osnovi makroekonomske multiplikacije prispevala kumulativno za okoli četrtno odstotka BDP cikličnih (prehodnih) učinkov na BDP in okoli 0,07% trajnih učinkov na raven BDP.

Uspešnost ukrepa PS1 je smiselno vrednotiti tudi z vidika učinkovitosti rabe proračunskih sredstev. Okvirni izračuni pokažejo, da proračunski prihodki iz naslova dodatno spodbujene aktivnosti za večkratnik presegajo proračunski vložek države, 50 mio EUR oz. 0,14% letnega BDP v 2011. Zgolj ocenjeni proračunski prihodki iz dodatnih cikličnih (prehodnih) učinkov na BDP znašajo okoli 0,35% letnega BDP, še bistveno večji dodatni proračunski prihodki pa nastanejo na dolgi rok če se upoštevajo kumulativni trajni učinki na BDP. Ob tem je potrebno upoštevati še, da so sredstva države povratne narave, tako da se bo del sredstev države, glede na predvideni rezultat poslovanja sklada postopoma povrnil državi.

Z vidika oblikovanja ukrepov za spodbujanje gospodarstva na osnovi povratnih sredstev se je ukrep PS1 izkazal za zelo uspešnega. PS1 je služil kot izvedbena zasnova tudi za oblikovanje dodatnih skladov finančnega inženiringa, v skupnem potencialnem obsegu kreditiranja prek pol mrd EUR. Prek skladov je SID banka izvedla po obsegu med tretjino in polovico svojih razvojnih, protikriznih in proticikličnih aktivnosti v zadnjih desetih letih. Na podlagi teh izkušenj SID banka pripravlja posodobitev koncepta finančnega inženiringa, ki bo vključeval tudi možnosti kombiniranja z nepovratnimi sredstvi, kar bi bil v principu eden od ustrežnejših instrumentov financiranja za spodbujanje zelene preobrazbe v gospodarstvu.

V nadaljevanju poročilo vsebuje še pet razdelkov in razdelek s sklepnim pogledom na delovanje PS1. Povzetku sledi pregled okoliščin in namenov oblikovanja PS1, vključno z makrofinančnimi razmerami in ocenami tržnih vrzeli v obdobju kreditiranja sklada. Drugi razdelek poda analizo strukture posojil PS1 glede na ciljno usmerjenost programov financiranja. Analiza doseženih učinkov sklada glede na poročane učinke s stani podjetij je predstavljena v tretjem razdelku, primerjalna analiza pa v četrtem. V petem razdelku so ovrednoteni makroekonomski učinki po dveh pristopih na osnovi makroekonomskih multiplikatorjev.

1. Okoliščine in nameni oblikovanja PS1

SID banka je v letu 2011 vzpostavila prvi posojilni sklad finančnega inženiringa na osnovi virov financiranja Ministrstva za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo in sredstev SID banke. Osnovni namen PS1 (Posojilni sklad 1) je bil omejevanje negativnih posledic kreditnega krča, ki se je po izbruhu globalne finančne krize v 2008 pojavil tudi v Sloveniji, s poudarkom na spodbujevalnem financiranju razvoja, raziskav in inovacij v podjetniškem sektorju. Makroekonomski podatki so nakazovali večji negativen vpliv krize na gospodarsko rast v Sloveniji kot v evrskem območju in možnost dolgoročnega negativnega vpliva na konkurenčnost slovenskega gospodarstva. Hkrati je visok javnofinančni primanjkljaj narekoval restriktivno porabo finančnih sredstev države, zato je bilo pomembno poiskati možnosti, ki javna sredstva izrabijo čim bolj učinkovito.

Kot inovativna rešitev je bila izbrana uporaba finančnega inženiringa in vzpostavitev prvega posojilnega sklada. Dogovorjeni obseg sredstev PS1, 150 mio EUR, je bilo predvideno doseči z vložkom države 50 mio in vložkom SID banke 100 mio EUR. Finančni inženiring je tako omogočil multiplikacijo sredstev države s sredstvi SID banke, krati pa tudi ugodne cenovne pogoje za kreditojemalce, ki jih je omogočila država z udeležbo pri kritju tveganj. Kasneje se je del še neporabljenih sredstev PS1 prenesel na sklade finančnega inženiringa, ustanovljene kasneje. Potencial sklada PS1 za kreditiranje gospodarstva je v obdobju delovanja predstavljal okoli petino celotnega potenciala vseh do sedaj vzpostavljenih skladov finančnega inženiringa s sredstvi države in SID banke. Pri tem so skladi finančnega inženiringa skupaj v obdobju delovanja PS1 predstavljali v povprečju okoli tretjino vsega kreditiranja podjetij, ki ga je SID banka izvedla neposredno – SID banka je v tem obdobju prispevala k kreditiranju podjetij tudi z zagotavljanjem finančnih virov komercialnim bankam, ki so nato te vire uporabile za financiranje gospodarstva.

Pričujoče poročilo prikazuje analizo učinkov PS1 glede na različne razpoložljive metodološke pristope. Poročilo vsebuje tudi pregled strukture posojil danih iz PS1. Različni programi znotraj sklada so bili oblikovani z namenom zmanjševanja tržnih vrzeli, skladno z njihovim zaznavanjem v času delovanja sklada. Pregled doseženih učinkov na gospodarstvo lahko služi kot osnova za ocenjevanje ustreznosti delovanja PS1 in kot izhodišče za morebitne spremembe pri nadaljnji izgradnji produktov na osnovi finančnega inženiringa. Ta se je v primeru SID banke in tudi drugih primerih v mednarodnem prostoru izkazal kot učinkovit ukrep.

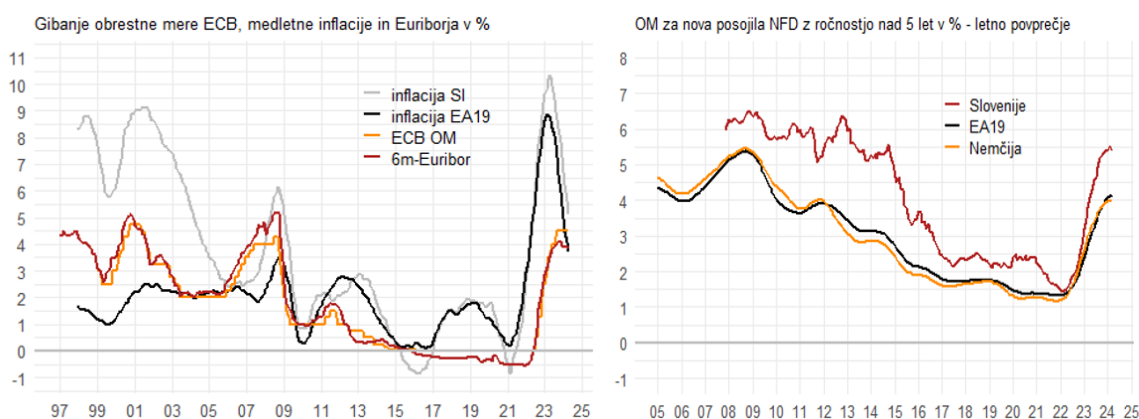
Krizne makrofinančne okoliščine kot povod za oblikovanje PS1

Leto 2011 je bilo že četrto zaporedno leto delovanja SID banke v oteženih makroekonomskih okoliščinah. Likvidnost v gospodarstvu in v bančnem sistemu se je izjemno hitro zmanjševala, saj so se banke soočile s težavami pri refinanciranju dolga, najetega v tujini. Obrestne mere

za posojila podjetjem se zato kljub hitremu zniževanju referenčne obrestne mere (6-mesečni Euribor) niso znižale in dostopnost do financiranja podjetij pri bankah je bila vedno bolj otežena. Podjetja, ki so se zanašala na redno refinanciranje kratkoročnega dolga, so se nenadoma soočila z zelo visokimi stroški zadolževanja, v nekaterih primerih tudi z nezmožnostjo obnavljanja posojil.

Hkrati je gospodarska in finančna kriza povzročila tudi upad vrednosti premoženja, ter ošibila kapitalsko trdnost podjetij. Delniški trg je izgubil 80 % od svojega vrha, zaradi česar so bila mnoga podjetja izpostavljena nenadnim zvišanjem finančnega vzvoda, izraženim kot razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom. Finančne omejitve podjetij ter izguba tujega in s povečano brezposelnostjo tudi domačega povpraševanja so povzročile 22-odstotni padec zasebnih investicij in upad aktivnosti v gradbeništvu na okoli tretjino predkrizne ravni. Cene nepremičnin so upadle, kar je poslabšalo možnosti za zavarovanje posojil pri bankah in dodatno zaostriło dostopnost podjetij do financiranja.

Slika 1: Gibanje obrestnih mer in inflacije (v %)



Vir: BS, ECB

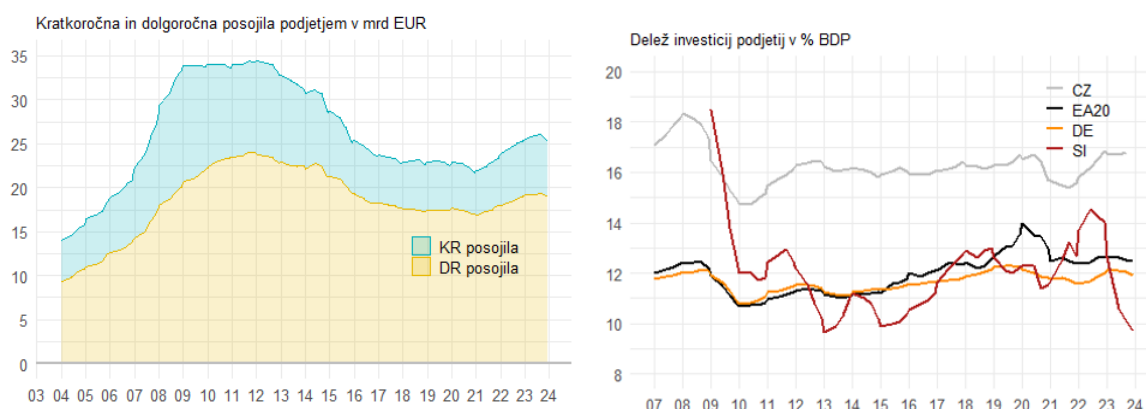
Nastanek makroekonomskih neravnovesij pred krizo je so bil posledica več dejavnikov in je poglobil gospodarske težave v Sloveniji v krizi. Med pomembnejše izmed teh dejavnikov je možno šteti:

- Daljše obdobje do tedaj rekordno nizkih obrestnih mer evrskega območja in padec premij za tveganje po vstopu Slovenije v ERM II in nato v območje evra, s čimer se je močno povečala dostopnost do financiranja.
- Povečanje dobičkov podjetij in nominalnih plač nad ravni, skladnimi z rastjo produktivnosti in dolgoročno stabilno stopnjo inflacije.
- Visoko povpraševanje je povzročilo pregrevanje gospodarstva. Lažji dostop do kreditov je še pospešil domače povpraševanje, potrošnjo in naložbe gospodinjstev in podjetij, kar je poglobilo inflacijske v Sloveniji v primerjavi z evrskim območjem.
- Visoka rast cen nepremičnin in vrednosti premoženja – te so se samo v letu 2007 zvišale za 22 %, gradbeništvo pa je k rasti BDP prispevalo kar 1,5 o.t. in doseglo rekordnih

7,3 skupne dodane vrednosti. Domači borzni indeks je v dveh letih zrasel za več kot 150%.

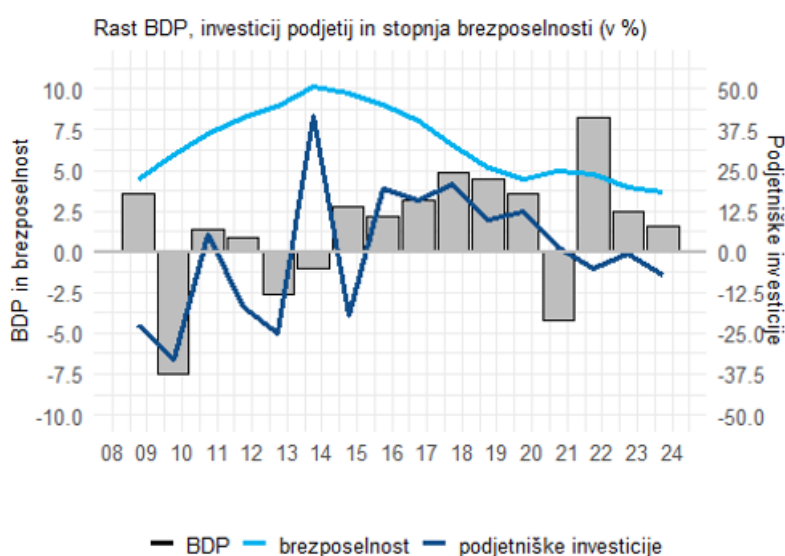
- Domače banke so se močno zadolžile pri tujih bankah, da so pridobile zadosti virov za visoko kreditiranje in vzdrževanje tržnih deležev v pogojih ostre konkurence. Nekatere banke so v manj selektivnem financiranju podcenjevale kreditno tveganje v primeru, da bi se gospodarske razmere hitro poslabšale, še posebno pri obširnem financiranju prevzemov velikih podjetij s strani poslovodstev.
- Presežno domače povpraševanje je poleg visokih inflacijskih pritiskov povzročilo tudi povečan uvoz, kar je povzročilo poslabšanje tekočega računa in povzročilo zunanjetrgovinsko neravnovesje.
- Fiskalna politika ni delovala restriktivno, da bi stabilizirala makrofinančne razmere, ampak je s povečevanjem strukturnega primanjkljaja dejansko delovala prociklično.

Slika 2: Kratkoročna in dolgoročna posojila s katerimi razpolagajo podjetja (ne samo bančna posojila) in delež podjetniških investicij v BDP (v %)



Vir: BS, ECB

Slika 3: Rast BDP, bruto investicij in stopnja brezposelnosti



Vir: SURS

Slovenska podjetja so se pred krizo izredno hitro zadolževala, predvsem s kratkoročnimi posojili. Če je bila še v letu 2004 raven zadolženosti nefinančnih družb v Sloveniji (gledano v deležu BDP) pod ravno ključnih trgovinskih partneric kot so Nemčija, Avstrija in Italija ter pod ravno povprečja evrskega območja, je do leta 2009 vse presegla. Zadolženost podjetij v Sloveniji je bila tako v letu 2004 pod 32 % BDP, v letu 2009 pa tik pod 60 %. Finančni vzvod v podjetjih se je tako ob hkratnem povečanju zadolženosti in padcu vrednosti lastniškega kapitala skokovito povečal in v letu 2008 dosegel vrednost 146, nato pa se je počasi zmanjševal, vendar vse do leta 2016 vztrajal nad 100.

Tabela 1: Finančne obveznosti podjetij v mio EUR in njihov finančni vzvod (obveznosti brez lastniškega kapitala glede na lastniški kapital) v %

Tabela: Obveznosti podjetij v mio EUR

year	qq	Dolžniški vred.papirji	Kratkoročna posojila	Dolgoročna posojila	Lastniški kapital	Komercialni krediti	Drugo	Skupne obveznosti	Finančni vzvod
2006	Q4	483	6.988	13.929	35.543	10.764	3.105	70.840	99
2008	Q4	482	13.211	20.107	36.433	15.083	4.129	89.667	146
2010	Q4	841	10.189	23.402	38.136	12.902	4.117	89.779	135
2012	Q4	838	10.102	22.774	36.408	11.750	4.957	86.957	139
2014	Q4	1.088	7.396	21.208	37.491	10.630	4.662	82.525	120
2016	Q4	955	5.309	18.298	39.386	10.861	4.912	79.771	103
2018	Q4	977	5.289	17.357	45.654	12.698	5.487	87.510	92
2020	Q4	693	4.772	16.971	50.354	12.332	6.336	91.524	82
2022	Q4	685	6.292	19.030	58.689	17.768	6.888	109.395	86
2023	Q4	628	6.302	19.012	61.678	18.020	6.871	112.538	82

Opomba: Finančni vzvod - vrednost obveznosti brez lastniškega kapitala glede na vrednost lastniškega kapitala

Vir: BS (finančni računi)

V krizi otežena dostopnost finančnih virov za podjetja

Makrofinančna neravnovesja in recesija z dvojnim dnem so močno povečali oceno negotovosti glede gospodarskih razmer in javnofinančne vzdržnosti. Razmiki donosnosti državnih obveznic so se v Sloveniji v 2012 povečali nad 5 o. t. nad nemško referenčno vrednostjo, v luči potrebnih ukrepov za zagotovitev dolgoročne javnofinančne vzdržnosti in ukrepov stabilizacije razmer v bančnem sistemu. Leta 2011 je imela Slovenija še relativno nizek javni dolg v višini približno 45 % BDP, vendar je javnofinančni primanjkljaj že tretje leto zapored dosegel okoli 6 % BDP. Konec leta 2011 so tri velike bonitetne agencije začele niz zniževanja bonitetnih ocen države, kar je povzročilo negotovost, da slovenske obveznice ne bi bile več priznane kot naložbeni razred obveznic (»investment grade«).

Odliv sredstev v tujino ob zapadanju dolga bank, ki tega niso mogle več refinancirati, je bilo mogoče le delno nadomestiti z dolgoročno likvidnostjo ECB. Zaradi pomanjkanja finančnih virov bank je rast posojil podjetjem v letu 2011 postala negativna, nastopil je kreditni krč. Država je leta 2012 uvedla varčevalni sveženj, da bi pridobila mednarodno zaupanje, vključno z omejitvami odhodkov (plače v javnem sektorju so bile znižane skupaj z znatnim znižanjem

socialnih transferjev) in znižanjem javnih investicij. Potrošnja gospodinjstev se je zmanjšala tudi zaradi padca zaposlenosti. Dodana vrednost v gradbeništvu in investicije so se še zmanjšale. Dobičkonosnost bank je bila pod močnim vplivom povečanja nedonosnih posojil (nastanek obsežnih oslabitev). Vse do izvedbe sanacije bank je bilo v bankah potrebno oblikovati vedno več oslabitev, še dodatno zaradi nevarnosti dodatnih znižanj bonitetnih ocen in s strani mednarodnih strokovnjakov ocenjenih zelo visokih odbitkov na zavarovanja. Po izvedbi ukrepov za prestrukturiranje bančnega sistema konec leta 2013 je dolg države v letu 2014 dosegel približno 80 % BDP.

Slika 4: Finančni problemi kot omejitveni dejavnik in razmik donosnosti državnih obveznic



Opomba: Finančne omejitve se nanašajo na: predelovalne dejavnosti – finančni problemi; trgovina – težka dostopnost do bančnih kreditov, storitve – finančne ovire, gradbeništvo – težave pri pridobivanju kreditov. Pribitki SI nad DE obveznico (o.t.) – pribitki slovenske 10-letne državne obveznice nad nemško desetletno. Podatki so četrtletni.

Vir: SURS (anketni podatki), EK

Podaljševanje zamud in povečanje deleža neplačil v proizvodnih verigah je še poslabšalo finančne stiske podjetij.¹ Finančni problemi so postali eden od ključnih omejitvenih dejavnikov pri poslovanju podjetij. Takšno stanje je vztrajalo in se še poslabšalo v času evropske dolžniške krize in se začelo normalizirati šele po sedmih letih.

SID banka je intervenirala, kjer so nastajale tržne vrzeli, tudi tržne vrzeli vezane na močno poslabšanje splošnih makrofinančnih razmer. SID banka se je močno dokapitalizirala, kar ji je omogočilo dvig kreditne aktivnosti z 2 milijard EUR na skoraj 4 milijarde EUR v letu 2010. SID banka je zaradi garancije države in dobrih odnosov z mednarodnimi razvojnimi ustanovami, predvsem Evropsko investicijsko banko, še uspela ohranjati dostop do mednarodnih finančnih virov in s tem deloma nadomestiti odliv sredstev iz bančnega sistema v tujino. S posojili

¹ Delež podjetij, ki za več kot 90 dni zamujajo s plačili, je presegal 18 %.

bankam je SID banka delno omilila zniževanje virov bank in s tem dosegla nekoliko manjše in postopnejše upadanje kreditiranja bank.

V krizi se je hitro pokazala potreba, da SID banka znatno poveča tudi lastno, neposredno kreditiranje gospodarstva. S tem bi poleg posrednega delovanja prek bank v gospodarstvu lahko v večji meri intervenirala z neposrednim kreditiranjem podjetij, ki so se znašla v kreditnem krču zaradi neugodnih makrofinančnih razmer. Z namenom preprečiti trajno poslabšanje razmer za slovensko gospodarstvo oziroma za njegovo konkurenčnost, si je SID banka prizadevala oblikovati produkt, ki bi zagotovil sredstva podjetjem, ki imajo potencial za razvoj. V sodelovanju z Ministrstvom za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo je bil oblikovan posojilni sklad, osnovan na podlagi finančnega inženiringa. Cilj je bil sproščanje dostopa do dolgoročnih virov financiranja gospodarskim družbam, ki svojo rast strateško načrtujejo in udeležajo na osnovi vlaganj v inovacijsko dejavnost (vključno z raziskovalno-razvojno dejavnostjo).

V okviru finančnega inženiringa so bili oblikovani programi financiranja na tržnih vrzelih oz. v skladu z državnimi pomočmi. Instrument, poimenovan Posojilni sklad 1 (PS1), je bil oblikovan tako, da sredstva MGRT nosijo prednostno udeležbo pri prevzemanju tveganj, kar omogoča visok vzvod javnih sredstev in ugodne pogoje financiranja končnim upravičencem (podjetjem). Iz finančnega inženiringa so se na primer financirali RRI projekti, naložbe v opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva, tekoče poslovanje MSP, naložbe v turizmu, naložbe v lesno-predelovalni industriji, promet. Ker država v ukrepe finančnega inženiringa prispeva sredstva, ki bi bila sicer uporabljena le enkrat, na primer kot subvencije, se je tak ukrep na osnovi povratnih sredstev kazal kot bistveno učinkovitejši z vidika uporabe javnih sredstev za zagotovitev dostopnosti financiranja v velikem obsegu. Dodatno multiplikacija javnih sredstev s sredstvi SID banke omogoča obseg delovanja z večkratnikom vložka države. Delni prevzem tveganj s strani države omogoča tudi dodatno znižanje obrestnih mer glede na obrestne mere, ki bi jih lahko zagotovila SID banka, če bi pokrivanje kreditnega tveganja morala v celoti zagotavljati sama. S tem država prek SID banke deluje na tržnih vrzelih, oziroma segmentih tveganj, kjer je trg okrnjen ali pa teh segmentov poslovne banke sploh ne naslavlja.

Programi PS1 in naslovljene tržne vrzeli

SID banka je po Zakonu o slovenski izvozni in razvojni banki dolžna delovati na področju tržnih vrzeli, ki se odražajo kot neusklajenost med ponudbo in povpraševanjem po finančnih sredstvih. Te lahko postanejo zelo izrazite v času krize (cikličnost vrzeli) in delujejo zaviralno na gospodarsko aktivnost. Poleg poglobljanja negativnih dejavnikov gospodarskega cikla tržne vrzeli na področju financiranja poslabšujejo tudi strukturne dejavnike oziroma razvojni potencial gospodarstva, kar zahteva ustrezno, ciljno usmerjeno in pravočasno hkratno protikrizno in razvojno delovanje. Z dodatno spodbujenimi investicijami se zviša gospodarski potencial skupaj s potencialom za tehnološki razvoj, ki temelji na inovacijah.

SID banka v sodelovanju s sredstvi države zagotavlja ugodnejše pogoje kreditiranja (ročnost, obrestna mera, nižje zahteve po zavarovanju posojil) ter multiplikativni učinek na sredstva državnega proračuna. V okviru PS1 je bilo oblikovanih več programov financiranja. Nameni prvega programa oblikovanega iz sredstev PS1 so bili usmerjeni v financiranje tehnološko razvojnih projektov, oz. natančneje naložb v uvajanje novih produktov na trg ali uvajanje novih rešitev v podjetju. Pri tem so se za upravičen namen štele tako industrijske raziskave kot eksperimentalni razvoj. Od posojilojemalca se je pričakovalo, da bo z odobrenim kreditom dosegel vsaj enega od naslednjih učinkov:

- bo bistveno razširil velikost projekta/dejavnosti;
- bo bistveno razširil obseg projekta/dejavnosti;
- bo bistveno povečal skupni znesek, ki ga bo porabil za projekt/dejavnost;
- bo bistveno hitreje zaključil projekt,
- v primeru regionalne pomoči za naložbe, da projekt v zadevni regiji, ki prejema spodbudo, ne bi bil izveden, če spodbuda ne bi bila dodeljena.

Po pilotno zasnovanem konceptu finančnega inženiringa je od leta 2011 SID banka razvila celo vrsto finančnih instrumentov na osnovi lastnih sredstev in namenskih sredstev države. Finančni inženiring je tako zavzemal vedno bolj pomemben delež med vsemi programi razvojnega financiranja SID banke. Na podobnih osnovah so bili zasnovani tudi finančni instrumenti evropske kohezijske politike.

Kot že povedano, sta v 2011 takratno Ministrstvo za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo (MVZT) in SID banka oblikovala ukrep finančnega inženiringa za spodbujanje tehnološko-razvojnih projektov 2011-2013. Iz sklada (PS1), v katerem so bila združena sredstva Ministrstva za gospodarski razvoj in tehnologijo (MGRT) oz. danes Ministrstva za gospodarstvo, turizem in šport (MGTŠ) ter SID banke, je bilo skozi čas delovanja sklada oblikovanih več kreditnih linij oziroma programov financiranja:

- **Razvojno-spodbujevalni program SID banke za financiranje tehnološko razvojnih projektov 2011–2013:** Kreditna linija se je izvajala kot shema pomoči, skladno z Uredbo Komisije (ES) št. 800/2008. Ko so se leta 2014 spremenila pravila državnih pomoči, je bil sklenjen dodatek k pogodbi in omenjeno kreditno linijo je nasledila nova kreditna linija.
- **Razvojno-spodbujevalni program SID banke za financiranje tehnološko razvojnih projektov 2014–2015:** Ta kreditna linija se je ob koncu leta 2016 iztekla, zato v letih 2018 in 2019 SID banka iz sklada PS1 ni odobraval novih posojil.
- **Razvojno-spodbujevalni program SID banke za financiranje naložb v gozdno-lesno predelovalno verigo (LES1):** Financiranje projektov po tem programu, vzpostavljenem v letu 2020, se je izvajalo s ponovno porabo sredstev PS1, torej sredstev iz vračil kreditov iz predhodnega obdobja.

- **Tretji razvojno-spodbujevalni program SID banke za financiranje tehnološko-razvojnih projektov (RRI3)**, oblikovan v letu 2021.
- **Razvojno-spodbujevalni program SID banke financiranja podjetij za naložbene projekte, ki prispevajo k prehodu v krožno gospodarstvo (NALOŽBE3)**
- **Financiranje podjetij za odpravljanje posledic resne motnje v gospodarstvu (ORMG1)**: Ker so bile te kreditne linije na voljo gospodarstvu v času epidemije COVID-19, so bili programi dopolnjeni s specifikacijo, da so za podjetja, ki so upravičena za financiranje po programu, hkrati pa so prizadeta zaradi nenadnega zmanjšanja likvidnosti zaradi epidemije, na voljo tudi krediti s statusom državne pomoči za odpravljanje resne motnje v gospodarstvu. Po podobnem principu sta v letu 2022 SID banka in MGRT sodelovala pri zagotavljanju pravnih podlag, da se je ponovna poraba sredstev posojilnega sklada razširila tudi na financiranje končnih prejemnikov, ki jih je prizadela ukrajinska ali energetska kriza. Program je bil namenjen podjetjem, prizadetim zaradi neposrednih ali posrednih učinkov krize, izhajajoče iz agresije Rusije proti Ukrajini, za financiranje naložb in/ali obratnih sredstev.

Našteti programi financiranja odražajo prožno prilagajanje SID banke na razmere v okolju. V času delovanja PS1 so se spreminjale tako razmere na področju financiranja podjetij, in s tem povezane tržne vrzeli, kot zakonodaja. Posledično je SID banka oblikovala nove programe za uporabo sredstev PS1. V letu 2014 oblikovan v nov program financiranja zaradi spremembe pravil državnih pomoči. V letu 2018 je bilo naslovljeno spodbujanje lesno-predelovalne panoge s programom LES1, v kateri ima Slovenija danosti za precejšen razvoj, ki pa se je po preoblikovanju panoge ustavil oz. je v nekaterih segmentih opazno nazadoval. Ob izraziti vrzeli pri financiranju trajnostnega prehoda je SID banka v letu 2021 oblikovala nov program z namenom spodbujanja naložbenih projektov v gospodarstvu, ki prispevajo k prehodu v krožno gospodarstvo. Ob zaključnem delu življenjskega cikla PS1 pa se je pojavila nova potreba, in sicer zaradi napada Rusije na Ukrajino. Posledično so mnoga podjetja občutila zaostrene razmere, nekatera direktno zaradi izpada svojih trgov, druga, precej bolj številčna, pa zaradi posrednih učinkov krize, ki so se izrazili predvsem na energetskih trgih.

2. Analiza strukture danih posojil iz PS1

Za doseganje učinkov morajo biti programi financiranja razvojnih bank ustrezno ciljno usmerjeni, kar se kaže v strukturi danih posojil. Delovanje SID banke prek PS1 je glede na makroekonomske okoliščine in glede na financirane namene hkrati zasledovalo tako kratkoročne interventne (proticiklične) ukrepe kot tudi dolgoročne strukturne (razvojne) ukrepe. Sredstva PS1 so bila v veliki meri usmerjena v podporo tehnološko-razvojnemu projektu. Kljub izrecno navedenemu namenu financiranja, ki je v večini programov PS1 zasledoval cilj delovanja na področju raziskav in razvoja ter inovacij, kjer pogosto nastopajo večja podjetja, si je SID banka prizadevala hkrati podpirati tudi mala in srednja podjetja (MSP). Tretja alineja enajstega člena ZSIRB poudarja namen spodbujanja konkurenčnosti in razvoja v okviru raziskovalnih in razvojnih programov, medtem ko mala in srednja podjetja izpostavlja druga alineja tega člena.

Prociklično delovanje finančnega sistema najizraziteje vpliva na segmente, ki se že tako soočajo s strukturno oziroma razvojno finančno vrzeljo, kot so MSP. To je posledica osredotočenja (tekmovanja) za manj tvegane (bolj stabilne) naložbe med finančnimi institucijami, kar pomeni prednost za velika podjetja. MSP-ji so pogostejše odvisni od financiranja prek bank kot velika podjetja in hkrati plačujejo višjo premijo za tveganje. Večje finančne omejitve v času recesije vplivajo na večje znižanje investicij in s tem izdatkov za razvoj novih tehnologij in hkrati zaposlitev. V času recesije morajo zato MSP nadomestiti manj dostopno bančno kreditiranje z bolj dostopnimi komercialnimi krediti, ki so največkrat dražji in kratkoročne narave. V pretekli finančni krizi so se tudi ti, z izrazitim povečevanjem zamud v medsebojnih plačilih v celotni verigi vrednosti, izkazali kot potencialno problematični.

Lastnosti kreditov iz PS1

Največ poslov v okviru PS1 je bilo odobrenih v zadnjem letu kreditiranja, 2023, in sicer 35 poslov v znesku 70 mio EUR, ko so bili vzpostavljeni programi za ublažitev posledic vojne v Ukrajini oziroma energetske krize. Najvišji znesek novoodobrenih poslov pa je bil dosežen v prvem letu delovanja sklada, v 2012, s skoraj 100 mio EUR, ko je bilo odobrenih 19 poslov. Takrat so bile makroekonomske razmere še zelo zahtevne in je bilo prisotno večje povpraševanje po posojilih SID banke tudi od večjih podjetij. Ob koncu 2023 je imelo 60 poslov v okviru PS1 skupno vrednost še neodplačane glavnice 130 mio EUR.

Po številu so v prvem letu delovanja sklada velika podjetja prevladovala, v nadaljnji letih pa ne več, predvsem ne več po letu 2018.² Glede na obseg posojil jih je bilo po pričakovanjih

² Ob tem je SID banka hkrati intervenirala tudi prek drugih programov, ki pa so bili izrecno namenjeni izključno MSP-jem.

največ danih velikim podjetjem. Pri programu LES so bila vsa posojila odobrena MSP-jem. V programu ORMG so bila posojila po številu sklenjenih poslov precej enakomerna razporejena pa razredih podjetij glede na njihovo velikost.

Originalna zapadlost se je z leti povečevala in je po letu 2020 v povprečju novoodobrenih poslov posameznega leta presegla 10 let. Ob koncu 2023 je bila povprečna preostala zapadlost posojil v okviru PS1 še nekaj čez 9,5 let. V povprečju so ročnosti pri posojilih večjega obsega daljše kot pri manjših posojilih.

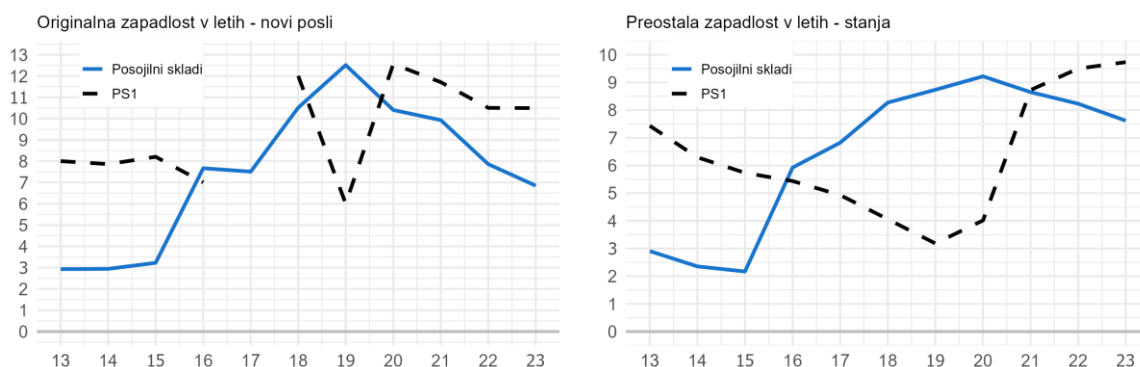
Tabela 2: Karakteristike poslov v okviru PS1 (ob odobritvi)

Leto	Število poslov	Pogodbeni znesek (mio EUR)	Moratorij (leta)	Originalna zapadlost (leta)	Pribitek nad Euribor (%)	Delež zavarovanja s HC (%)	Delež "noninvestment grade" (%)	Delež SME (%)
2012	19	99.1	0.2	9.1	2.1	19.7	70.3	15.5
2013	2	3.9	0.1	8.0	1.4	12.4	86.1	13.9
2014	2	4.8	1.9	7.9	1.0	100.0	13.7	13.7
2015	1	13.6	0.0	8.2	1.7	0.0	100.0	0.0
2016	4	11.1	2.0	7.0	1.4	28.0	63.9	45.2
2017								
2018	1	0.1	5.0	12.0	2.0	7.7	100.0	100.0
2019	1	0.3	0.5	6.0	0.6	56.7	0.0	100.0
2020	3	8.9	2.6	12.6	0.9	18.6	0.0	100.0
2021	12	27.7	3.2	11.7	1.9	32.3	96.6	67.1
2022	6	25.9	3.1	10.5	0.8	15.3	46.3	12.5
2023	35	70.5	1.9	10.5	0.8	29.5	59.7	27.7

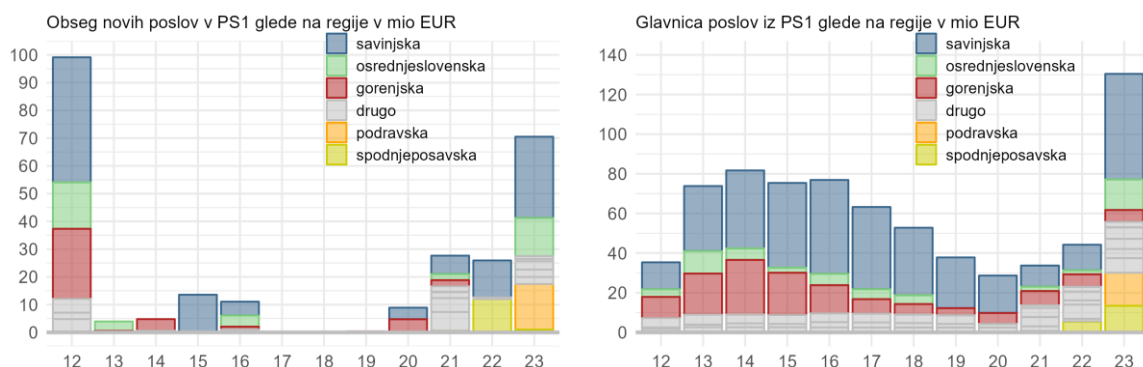
Vir: SID banka

Ob koncu 2023 je bilo 40 % posojil iz PS1 danih podjetjem iz Savinjske regije, s 13 % je sledila Podravska regija ter s po okoli 10 % še regiji Spodnjeposavska in Osrednjeslovenska. Ostale regije so razpolagale s pod 10-odstotnim deležem posojil v okviru PS1. V začetku delovanja PS1 je bila skoraj polovica vrednosti posojil odobrena podjetjem iz Savinjske regije, sledila je Gorenjska s četrtino celotne vrednosti posojil in Osrednjeslovenska s 17 %. Predvsem v letih 2022-23 se je povečal delež posojil iz Spodnjeposavske in Podravske regije.

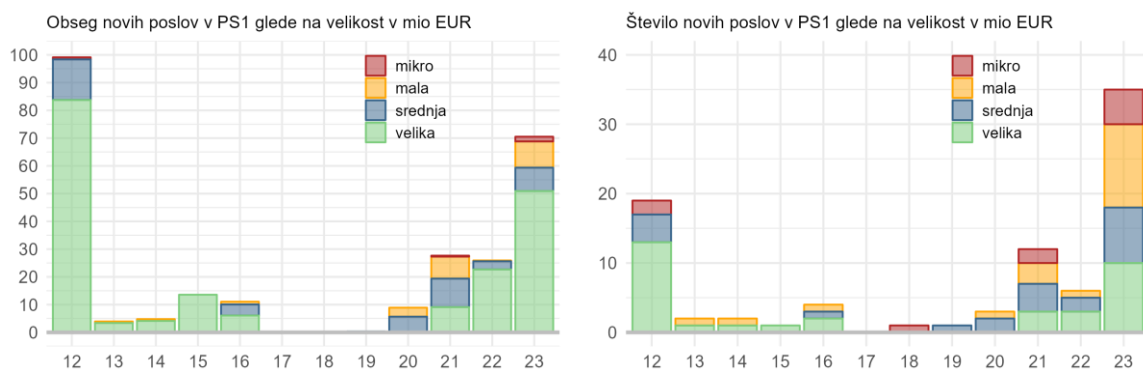
Slika 5: Originalna zapadlost (novi posli) (levo) in preostala zapadlost (stanja) (desno) prvega posojilnega sklada in vseh posojilnih skladov skupaj (brez prvega)



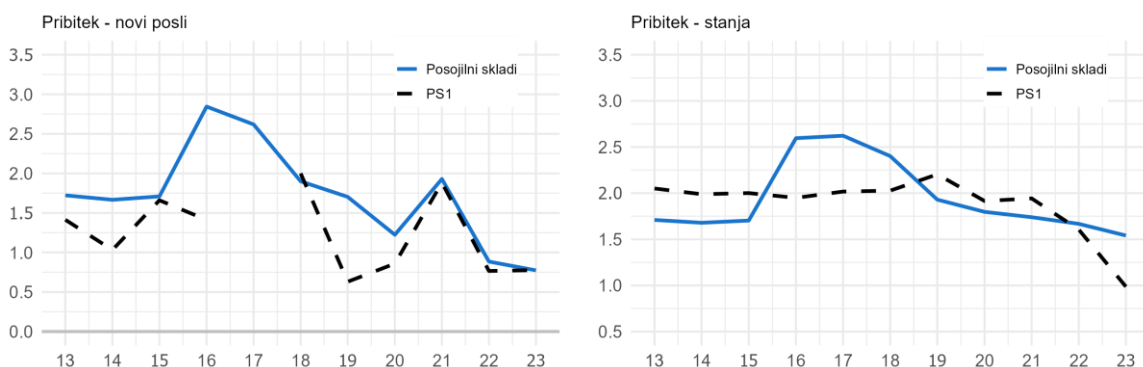
Slika 6: Struktura poslov iz prvega posojilnega sklada glede na regije, novi posli (levo) in stanja (desno)



Slika 7: Struktura novih poslov glede na velikost po obsegu posojil (levo) in glede na število (desno)



Slika 8: Gibanje pribitkov za nove posle (levo) in za stanja (desno) v %

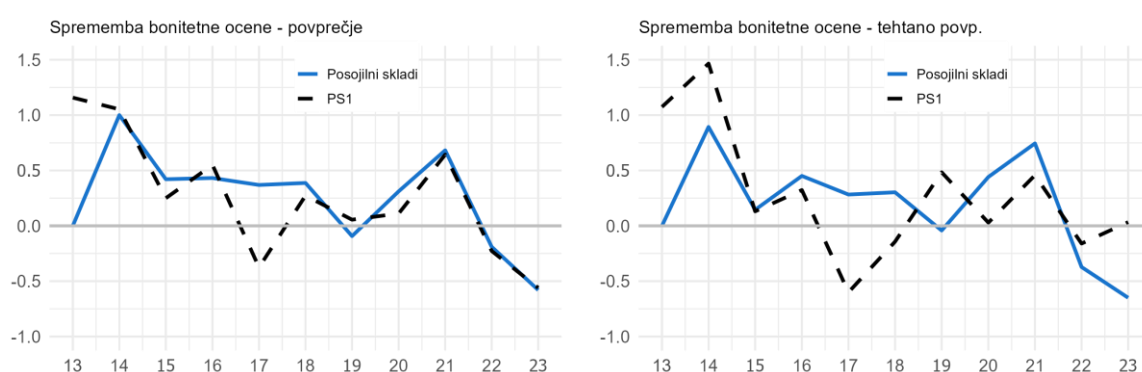


Bonitetne ocene se niso bistveno spreminjale iz leta v leto

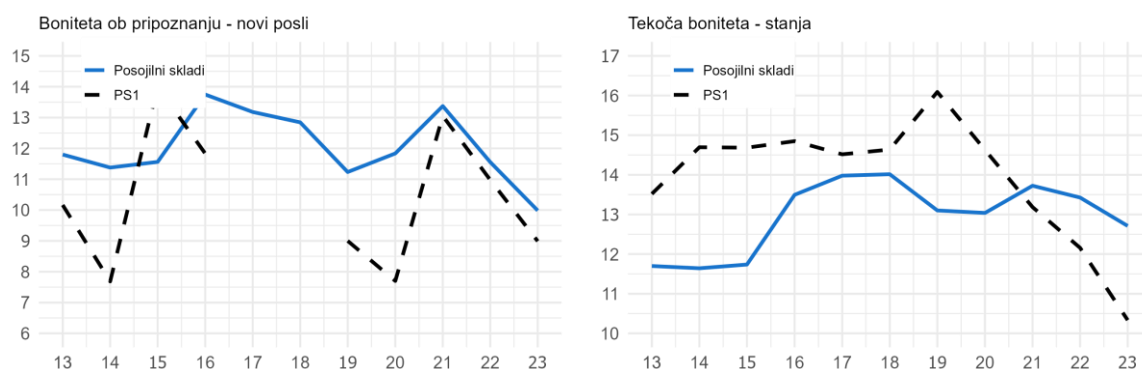
Podatki potrjujejo razvojno vrzel na segmentu MSP-jev, daljših ročnosti, slabših zavarovanj in slabših bonitet, kar pomeni relativno večja tveganja in/ali manjšo donosnost za posojilodajalca. Na osnovi podatkov iz ankete o dostopnosti do finančnih virov za podjetja in podatkov AJ PES je možno oceniti funkcijo racioniranja povpraševanja po financiranju (delež nerealiziranega

povpraševanja), ki opredeljuje dejavnike z vplivom na delež prejetih sredstev glede na želeni znesek. Med pojasnjevalnimi spremenljivkami so intenzivnost povpraševanja, velikost podjetja in boniteta podjetja, ki posredno izraža tudi informacije iz zaključnih računov podjetij. Verjetnost 100-odstotne realizacije povpraševanja je pri srednjih in velikih podjetjih za okoli trikrat večja kot pri mikro podjetjih. V primeru bonitetne ocene BB je verjetnost celotne realizacije posojila glede na »investment grade« bonitetno oceno nižja za tretjino, v primeru bonitetnih ocen B pa že za dve tretjini, v primeru bonitetne ocene C se verjetnost celotne realizacije ponovno zviša na slabo polovico glede na »investment grade« bonitetno oceno.

Slika 9: Sprememba bonitetnih ocen, enostavno povprečje ocen (levo) in tehtano povprečje ocen (desno)



Slika 10: Bonitetna ocena ob pripoznanju, novi posli (levo), in tekoča bonitetna ocena, stanja, (desno)



Opomba:

investment-grade: "AAA"<-1 "AA+"<-2 "AA"<-3 "AA-"<-4 "A+"<-5 "A"<-6 "A-"<-7 "BBB+"<-8 "BBB"<-9 "BBB-"<-10
non-investment grade: "BB+"<-11 "BB"<-12 "BB-"<-13 "B+"<-14 "B"<-15 "B-"<-16 "C+"<-17 "C"<-18 "C-"<-19 "D+"<-20
"D"<-21 "D-"<-22

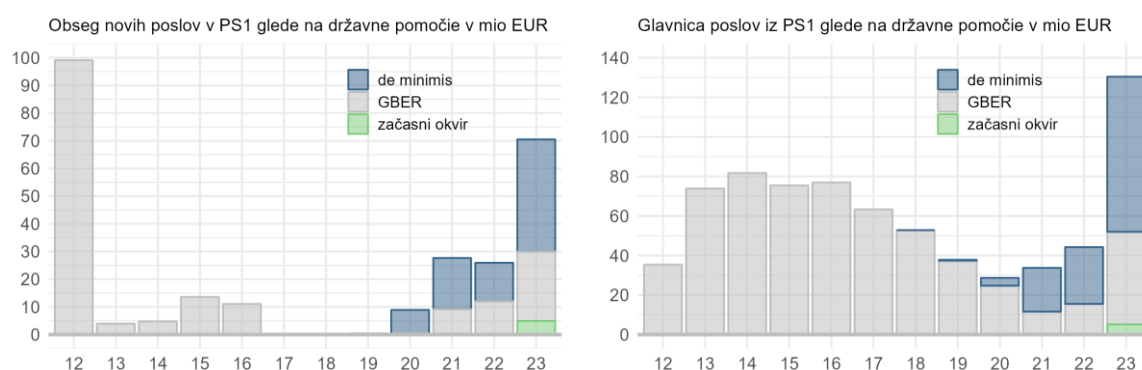
Gibanje bonitetnih ocen sovpada z gospodarskim ciklom, saj so te v nestabilnih makroekonomskih razmerah praviloma v povprečju slabše kot to velja za stabilno makroekonomsko okolje. Leta 2013 je bila povprečna bonitetna ocena z BBB relativno ugodna, medtem ko leta 2021, v času negotovih Covid-19 razmer, bistveno manj in je dosegla BB-. Bonitetne ocene se iz leta v leto niso bistveno spreminjale, največ za dobro stopnjo bonitetne lestvice v začetnem obdobju, okoli leta 2013, ko so bile makroekonomske razmere še zelo

negotove. V zadnjem letu je opaziti, da se bonitetne ocene v okviru PS1 izboljšujejo, vendar se to pri ponderiranih ocenah ne opazi, zaradi večjih poslov, pri katerih je prisotno rahlo poslabševanje bonitetne ocene.

Za doseganje ugodnih cenovnih pogojev so bile v okviru PS1 so bile uporabljene različne oblike dovoljenih državnih pomoči

Za zasledovanje mandatnih ciljev razvojnih bank je zelo pomembno razumevanje omejitev, ki izhajajo regulative Evropske komisije glede dovoljenih državnih pomoči. Ta preprečuje, da bi delovanje razvojnih bank EU (nesorazmerno) izkrivljalo razmere na enotnem trgu EU. SID banka zato svoje programe oblikuje skladno z možnostmi za dodeljevanje dovoljenih državnih pomoči določenih z Uredbo o splošnih skupinskih izjemah (t.i. GBER oz. General block exemption Regulation), po uredbi *de minimis* ali pa po pogojih različnih začasnih okvirjev, ki jih v kriznih razmerah uvaja EK.

Slika 11: Obseg poslov glede na vrsto državne pomoči, novi posli (levo) in stanja (desno)



Znotraj PS1 je bilo danih za 178 mio EUR posojil v okviru pomoči GBER in 82 mio EUR oz. slaba tretjina posojil v okviru pomoči *de minimis*. V kontekstu začasnih okvirov je bilo danih za nekaj čez 5 mio EUR posojil. Slednji je v uporabi od leta 2020, v 2020-21 je vezan na posledice covid-19 in v 2023 v podporo gospodarstvu po agresiji Rusije proti Ukrajini. Ob koncu leta 2023 je bilo že skoraj 60 % oz. 81 mio EUR posojil v okviru pomoči *de minimis* in ostalo večinoma v okviru GBER. Začasni okvir je predstavljal nekaj manj kot 4 % izpostavljenosti v okviru PS1. V okviru GBER-ja je delež državne pomoči v glavnici v povprečju s 24 % bistveno višji kot v primeru *de minimis* z 2,1 %. Ponderirana povprečna intenzivnost GBER je 10 % upravičenih stroškov³, medtem ko pri *de minimis* v povprečju doseže 55 tisoč EUR.⁴ V programih PS1 je

³ Intenzivnost pomoči pomeni znesek pomoči oz. delež sofinanciranja projekta z javnimi sredstvi in izražena kot odstotek upravičenih stroškov. Največja intenzivnost pomoči za posamezni namen je določena v višini, ki po mnenju EK še ne omeji negativni vpliv pomoči na konkurenco. Običajno je intenzivnost določena v odstotkih.

⁴ V primeru dodelitve pomoči po *de minimis* se intenzivnost pomoči v obliki kot pri GBER ne zračunava, na nek način ga predstavlja BED. Bruto ekvivalent državne pomoči oz. nepovratnih sredstev oz. BED (ang. gross grant equivalent amount) je izražen v EUR. BED pomeni vrednostni znesek državne pomoči predan upravičencu v obliki nepovratnih sredstev pred davki. V primeru pomoči *de minimis* je BED

bilo po zgornjih ocenah gospodarstvu posredovanih skupaj 50 mio EUR državnih pomoči, večinoma prek bolj ugodnih obrestnih mer kot bi jih lahko podjetja glede na referenčne kriterije EK lahko pridobila pri komercialnih bankah.

Tabela 3: Državna pomoč v okviru PS1 (novi posli)

Leto	Število poslov	Vrsta pomoči	Znesek glavnice (mio EUR)	Državna pomoč (mio EUR)	BED de minimis (1000 EUR)	Intenzivnost GBER v %	Državna pomoč / Glavnica v %
2012	19	GBER	99.1	33.0		11.1	33.3
2013	2	GBER	3.9	0.7		13.8	18.8
2014	2	GBER	4.8	0.3		2.8	6.4
2015	1	GBER	13.6	1.8		9.7	13.0
2016	4	GBER	11.1	1.1		7.2	9.6
2018	1	<i>de minimis</i>	0.1	0.0	199		0.2
2019	1	<i>de minimis</i>	0.3	0.0	215		0.1
2020	3	<i>de minimis</i>	8.9	0.2	58,859		1.8
2021	9	<i>de minimis</i>	18.6	0.6	99,859		3.0
2021	1	ZACOKV	0.4	0.4		13.4	100.0
2021	2	GBER	8.7	1.6		14.0	18.7
2022	5	<i>de minimis</i>	13.9	0.1	57,499		0.7
2022	1	GBER	12.0	0.2		0.7	1.3
2023	29	<i>de minimis</i>	40.6	0.9	34,478		2.3
2023	6	GBER	29.9	9.3		22.0	31.0
Skupaj			265.9	50.1			

Vir: SID banka

Okvirne lastnosti posojil po programih financiranja PS1

Nameni financiranja naložb iz prvega posojilnega sklada (PS1) so se prilagajali v času delovanja sklada. Sprva je bila osredotočenost na tehnološke razvojne programe, kasneje financiranje za naložbe v gozdno-lesno predelovalno verigo in v tehnološko-razvojne projekte, nato za naložbe za prehod v krožno gospodarstvo in blaženje posledic Covid-19 in posledic vojne v Ukrajini. V PS1 je bilo od 2012 do 2023 odobrenih 86 poslov v skupni vrednosti 266 mio EUR⁵. Povprečni pogodbeni znesek je znašal nekaj čez 3 mio EUR, najmanjši 119 tisoč EUR in največji 18,7 mio EUR. Po obsegu plasiranih sredstev sta bila najmanj obsežna programa LES in NALOŽBE, največ sredstev pa je bilo v gospodarstvo plasiranih prek treh RRI programov. Za primerjavo, v vseh posojilnih skladih, brez PS1, je bilo v tem obdobju odobrenih nekaj manj kot 1600

opredeljena kot razlika med neto sedanjo vrednostjo (NSV) obračunanih obresti po referenčni obrestni meri določeni s strani EK in NSV obračunanih obresti glede na dejansko dano obrestno mero.

⁵ Nekateri pogodbeni zneski so bili pozneje znižani. Z upoštevanjem znižanih zneskov je bilo odobrenih 259,9 mio EUR.

poslov, v vrednosti 742 mio EUR. Povprečna vrednost poslov pa je bila 464 tisoč EUR, najnižja 30 tisoč EUR in največja 15 mio EUR.

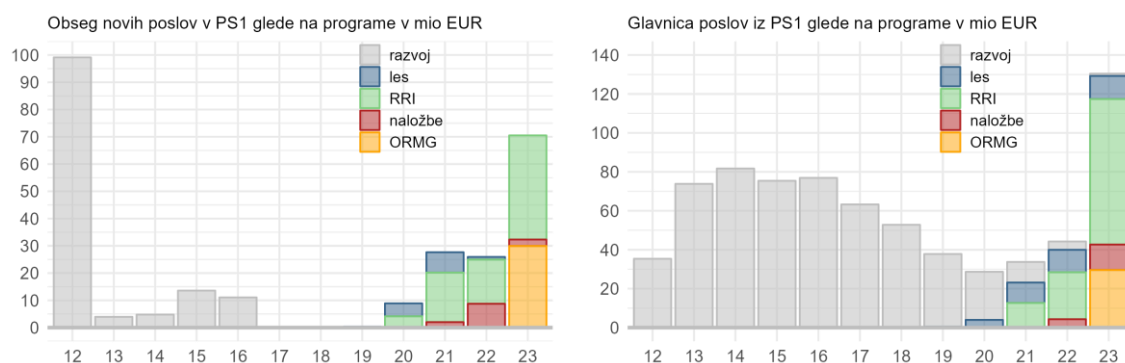
Za tehnološke razvojne programe je bilo v obdobju 2012–16 namenjeno 133 mio EUR, in sicer 28 poslov s povprečnim pogodbenim zneskom 4,7 mio EUR (RAZVOJ). Povprečna bonitetna ocena je bila relativno nizka, med oceno BB+ in BB, kar je tudi posledica zahtevnejših makroekonomskih razmer v tistem obdobju in ciljne osredotočenosti na podjetja s posebej oteženim dostopom do financiranja. Originalna zapadlost je bila v povprečju 8,7 let. Večina prejemnikov je spadala med velika podjetja.

Tabela 4: Lastnosti programov v okviru PS1 (novi posli)

	RAZVOJ	LES	RRI	NALOZBE	ORMG
Obdobje delovanja	2012-16	2018-22	2020-23	2021-23	2023
Število poslov	28	10	21	5	22
Obseg poslov (mio EUR)	132.5	13.6	76.8	13.1	30.0
Povprečna vrednost posla (mio EUR)	4.7	1.4	3.7	2.6	1.4
Originalna zapadlost (leta)	8.7	12.9	11.2	10.3	9.3
Moratorij (leta)	0.4	2.9	2.7	3.5	1.2
Delež "non-investment grade" (%)	71.3	48.8	73.3	30.8	46.7
Pribitek na Euribor (%)	1.9	0.8	0.9	2.0	0.8
Delež zavarovanja (%)	20.1	52.7	25.1	48.2	51.9
Delež SME (%)	16.3	100.0	23.2	33.2	49.9

Za program financiranja naložb v gozdno-lesno predelovalno verigo (LES), ki je bil aktiven v obdobju 2018–22, je bilo odobrenih 13,6 mio EUR. Vključuje 10 poslov s povprečno vrednostjo 1,4 mio EUR. Povprečna bonitetna ocena je bila med BBB- in BB+. Gre za posojila zelo dolgih ročnosti, saj je povprečna originalna zapadlost dosegla nekaj manj kot 13 let, pri čemer je bil povprečni moratorij 3 leta. Zavarovanja po odbitkih so dosegla v povprečju nekaj več kot polovico glavnice. Večina prejemnikov je spadala med mala oz. srednje velika podjetja.

Slika 12: Obseg poslov v PS1 glede na programe



V okviru programa financiranja tehnoloških-razvojnih projektov (RRI) je bilo odobrenih 21 poslov, v obdobju 2020–23, in sicer v vrednosti 76,8 mio EUR. Povprečni pogodbeni znesek je znašal 3,6 mio EUR, saj je bila večina podjetij srednjih in velikih. Tudi po podatkih raziskave o dostopnosti do finančnih virov za podjetja (SAFE) so predvsem velika in srednja podjetja tista,

ki se zanimajo za to vrstne investicije in si jih lahko privoščijo. Posojila z namenom investicij v RRI imajo pričakovano daljše ročnosti, v povprečju 11,2 leti, z 2,7-letnim moratorijem. Povprečna boniteta je bila med BBB- in BB+. Povprečno zavarovanje je bilo s četrtno glavnice nekoliko nižje.

Program za spodbujanje prehoda v krožno gospodarstvo je sovpadel s covid-19 in je bil zato dopolnjen z naložbami, ki so imele status državne pomoči za odpravljanje resne motnje v gospodarstvu (NALOŽBE3). Odobrenih je bilo 5 poslov v obdobju 2021–23 v višini 13,1 mio EUR in povprečno vrednostjo 2,6 mio EUR, predvsem srednjim in velikim podjetjem.

V okviru programa za odpravljanje resnih motenj v gospodarstvu povezanih z vojno v Ukrajini (ORMG) je bilo odobrenih 22 poslov v 2023, v vrednosti nekaj manj kot 30 mio EUR in povprečno vrednostjo 1,4 mio EUR. Razmere v gospodarstvu so se v 2023 stabilizirale, tudi zato povprečne bonitetne ocene teh poslov dosegajo z BBB boljše povprečne ocene. Originalna zapadlost je z 9,3 leti nekoliko krajša kot pri ostalih programih, prav tako moratorij z 1,2 letom.

Iz časovnega poteka plasiranih sredstev PS1 je razvidno, da je SID banka v ključnem trenutku najbolj izrazite faze dolžniške krize uspela ugodna sredstva hitro plasirati v gospodarstvo in je že v prvem letu delovanja PS1 sklenila za skoraj 100 mio EUR ugodnih posojil. Iz preostanka je v naslednjih letih plasirala manjše obsege sredstev, iz naslova druge porabe pa je nato obseg plasiranj močno povečala po izbruhu pandemije covid-19 in še posebej v letu 2023, zaradi blaženja posledic ukrajinske krize in njenih negativnih posledic za slovensko gospodarstvo. Konec leta 2023 je PS1 razpolagal še s 130 mio EUR izpostavljenosti v okviru 60 poslov. Od tega je bila večina iz programa RRI, 75 mio EUR. Sledi ORMG s 30 mio EUR, NALOŽBE s 13 mio EUR in LES 12 mio EUR. Nekaj malega je še iz začetnih razvojnih programov.

3. Samoocena učinkov podjetij

Ob vzpostavitvi prvega posojilnega sklada je bila z namenom podrobnega kvalitativnega spremljanja učinkov financiranja določena metodologija 23 kazalnikov, o izpolnjevanju katerih so podjetja morala poročati. Dosežene učinke se je spremljalo v opazovalnem obdobju, ki je bilo različno glede na velikost podjetij. Za mala in srednja podjetja je opazovalno obdobje trajalo še tri leta po zaključku projekta, za velika podjetja pa pet let po zaključku projekta.

Prvotnih 23 kazalnikov je bilo razporejenih v tri kategorije. Prva kategorija so bili kazalniki rezultata⁶, ki so bili namenjeni spremljanju takojšnjih neposrednih učinkov projekta v obdobju njegovega trajanja. Druga kategorija so bili kazalniki učinka⁷, ki so bili namenjeni spremljanju dolgoročnih neposrednih učinkov projekta v obdobju trajanja projekta (podaljšanem za spremljanje učinkov). Tretja kategorija kazalnikov so bili kazalniki vpliva⁸, ki so bili namenjeni spremljanju dolgoročnih posrednih učinkov projekta na poslovanje kreditorejmalca v obdobju trajanja projekta (podaljšanem za spremljanje učinkov).

Pogoj spremljanja in poročanja teh kazalnikov je veljal za prvotni *Razvojno-spodbujevalni program SID banke za financiranje tehnološko razvojnih projektov 2011–2013* in za naslednji *Razvojno-spodbujevalni program SID banke za financiranje tehnološko razvojnih projektov 2014–2015*, ne pa za poznejše programe iz prvega posojilnega sklada, ki so večinoma zasledovali tudi drugačne cilje. V omenjenih dveh programih so med podprtimi projekti prevladovali projekti predelovalne industrije.

Naslednja tabela prikazuje vrednosti kazalnikov ob koncu opazovalnih obdobj za podjetja, ki so bila financirana po omenjenih dveh programih in so skladno s pogodbo o vseh navedenih kazalnikih poročala skozi celotno obdobje.

⁶ Med kazalnike rezultata spadajo izdatki podjetja za RR; naložbe v nova osnovna sredstva in ogljični odtis izdelka.

⁷ Med kazalnike učinka spadajo druge oblike pravic intelektualne lastnine; netehnološke inovacije (tržne inovacije, organizacijske inovacije); ustvarjena delovna mesta; PCT patentne prijave tehnološke inovacije (inovacije proizvoda, inovacije postopka); znamke; znamke Skupnosti (Community Trade Mark-CTM); modeli; modeli Skupnosti (Community Design-CD) in patenti.

⁸ Med kazalnike vpliva spadajo zaposleni; dodana vrednost; dodana vrednost na zaposlenega; izvoz; izvoz visoko ali srednje tehnološko zahtevnih izdelkov; prihodki od prodaje; prihodki od prodaje izdelkov, novih za trg in novih za podjetje; prihodki; vsi izdatki podjetja za inovacijsko dejavnost ter vsi izdatki podjetja za raziskave in razvoj.

Tabela 5: Samoocena podjetij o učinkih financiranja prvih dveh programov iz PS1

KAZALNIK	Pričakovana vrednost kazalnika ob zaključku opazovanega obdobja	Realizirana vrednost ob zaključku opazovanega obdobja	Izpolnjevanje kazalnika
Izdatki podjetja za RR (v EUR)	115.549.515	93.119.947	81%
Naložbe v nova osnovna sredstva (v EUR)	89.316.283	82.480.506	92%
Ogljični odtis izdelka (v t CO ² -e)	8.800,00	4.746,00	54% ⁹
Druge oblike pravic intelektualne lastnine	17	14	82%
Netehnološke inovacije (tržne inovacije, organizacijske inovacije)	15	6	40%
Ustvarjena delovna mesta	1.309	1.495	114%
PCT patentne prijave	8	12	150%
Tehnološke inovacije (inovacije proizvoda, inovacije postopka)	179	47	26%
Znamke	6	5	83%
Znamke Skupnosti	5	2	40%
Modeli	19	10	53%
Modeli Skupnosti	11	10	91%
Patenti	16	29	181%
Zaposleni	25.688	27.300	106%
Dodana vrednost (v tisoč EUR)	1.172.607	1.134.221	97%
Dodana vrednost na zaposlenega (v EUR)	47.926	43.140	90%
Izvoz (v tisoč EUR)	4.085.279	6.504.477	159%
Izvoz visoko ali srednje tehnološko zahtevnih izdelkov (v EUR)	595.670.246	707.147.106	119%
Prihodki od prodaje (v tisoč EUR)	4.638.995	6.939.042	150%
Prihodki od prodaje izdelkov novih za trg in novih za podjetje (v EUR)	207.880.814	187.734.130	90%
Prihodki (v EUR)	4.517.741.839	7.166.170.994	159%
Vsi izdatki podjetja za inovacijsko dejavnost (v EUR)	142.944.137	74.505.804	52%
Vsi izdatki podjetja za raziskave in razvoj (v EUR)	179.758.281	229.043.186	127%

Vir: Poročila prejemnikov posojil iz dveh programov PS1, preračuni SID banka

Izvajanje ukrepa finančnega inženiringa je vodilo v izboljšanje dostopnosti do dolgoročnih virov za financiranje razvojnih projektov, ki so temeljili na lastni raziskovalno-razvojni dejavnosti podjetij za povečevanje njihovih inovacijskih in konkurenčnih sposobnosti, vključno z

⁹ Nižja vrednost kazalnika kaže boljši dosežek – cilj je nižja vrednost kazalnika od pričakovane vrednosti. O ogljičnem odtisu izdelka je poročalo le omejeno število podjetij – v zadnjem zaključnem poročilu le še eno podjetje.

vstopanjem na nove trge in v nove povezave. V grobem lahko ocenimo, da so ključni kazalniki, pomembni tudi za vpliv na razvojni potencial celotnega gospodarstva, doseženi in preseženi (vsi izdatki podjetij za raziskave in razvoj, izvoz, prihodki ter ustvarjena in ohranjena delovna mesta), vendar pa je doseganje posameznih specifičnih kazalnikov mestoma pod pričakovanji in med podjetji precej heterogeno. Razporeditev (ne)doseganja kazalnikov je skladna širšim razvojem slovenskega gospodarstva v tistem času – premik k večjemu vpetju v mednarodne verige vrednosti in posledično manjšemu obsegu nastopa na tujih trgih pod lastnimi blagovnimi znamkami.

Kazalniki rezultata kažejo, da so podjetja za izvedbo projektov, za katere so pridobila povratna sredstva SID banke, povečala izdatke za raziskave in razvoj ter naložbe v osnovna sredstva v skladu z zastavljenimi cilji – kazalniki so bili tik pod pričakovano vrednostjo (pri večini podjetij so jih presegli). Pri kazalnikih učinka je zaostanek za ciljno vrednostjo nekoliko večji, še posebej je bilo doseženih manj tehnoloških inovacij od načrtanih (oz. te niso izpolnile vseh kriterijev) in uspešnih uveljavitev pravic na področju EU (Znamke Skupnosti). Nasprotno pa celotna skupina kazalnikov vpliva prikazuje močen učinek financiranja iz omenjenih dveh programov in pri večini segmentov močno presega pričakovane vrednosti. To kaže, da so podjetja, ki so v takratnih oteženih makroekonomskih okoliščinah deležna s posojili SID banke skušala spodbuditi lastno inovativnost in konkurenčnost z novimi razvojnimi projekti v naslednjem obdobju uspešna pri svojem poslovanju in tudi pri nastopu na tujih trgih z doseganjem ugodnih izvoznih rezultatov. Agregatni učinki financiranja iz sklada PS1 torej kažejo, da je financiranje doseglo svoj namen pospešitve razvoja in večje konkurenčnosti slovenskega gospodarstva, prav tako pa so podjetja ta sredstva učinkovito izrabila, na kar kaže naslednje poglavje o oceni učinkov financiranja na podlagi primerjalne analize.

4. Ocena učinkov na podlagi primerjalne analize

Primerjalna analiza je zelo primeren in pogosto uporabljen način ocenjevanja učinkov. Osnovan je na primerjavi uspešnosti podjetij, ki so bila predmet financiranja razvojne banke, s čim bolj podobnimi podjetji, ki niso predmet financiranja razvojne banke. V analizi se proučuje razliko v gibanju izbranih kazalnikov uspešnosti, pri čemer se razliko lahko pripisuje učinkom financiranja.

SID banka analizo izvaja s primerjavo gibanja štirih kazalnikov uspešnosti komitentov SID banke v primerjavi z gibanjem istih kazalnikov v splošni in homogeni populaciji.¹⁰ Štirje izbrani kazalniki uspešnosti so vrednost lastniškega kapitala podjetja, vrednost prihodkov od prodaje, število zaposlenih in vrednost investicij.

Gibanje rasti kazalnikov se proučuje skozi čas, pri čemer izhodiščno točko predstavlja povprečno triletno stanje kazalnikov pred najemom kredita. Rast kazalnikov je določena v obliki indeksa (z osnovo triletnega povprečja pred najemom kredita) in kot taka odraža kumulativni indeks rasti. Izhodiščna točka je v času določena kot leto pridobitve posojila SID banke, nato pa se izbrane kazalnike opazuje v letih, ki sledijo. Čas v grafih predstavlja zamik v letih glede na leto pridobitve financiranja.

Hitrejša rast kapitala, prihodkov od prodaje, zaposlenosti in investicij pri komitentih financiranih iz sredstev PS1 nakazuje primeren izbor komitentov SID banke in potrjuje učinkovitost financiranja. Slika povprečnih vrednosti kumulativnih indeksov kaže, da so komitenti sklada PS1 pri vseh štiri kategorijah opazno presegali tako splošno kot homogeno populacijo, ki sta se gibali precej podobno. Srednje vrednosti kumulativnih indeksov rasti vseh omenjenih štirih izbranih kazalnikov so prikazani v tabelah.

¹⁰ Splošna in homogena populacija sta določeni kot vzorec populacije razpoložljivih gospodarskih družb iz podatkovne baze AJPEŠ. Vzorec homogene populacije je izbran tako, da je najmanj dvakrat in največ desetkrat večji od izbrane populacije komitentov SID banke, vzorec splošne populacije pa je dvakrat večji od homogene populacije. Velikost homogene populacije je odvisna od velikosti vzorca SID populacije (večji kot je vzorec SID populacije, manjši je večkratnik vzorca homogene populacije). Nadaljnji izbor podjetij v splošno populacijo je pogojen s podobnostjo s primerjanim komitentom SID banke v številu zaposlenih in starosti, s homogeno populacijo pa še glede na podobnost v velikosti prihodkov od prodaje in investicij. Hkrati so v homogeno populacijo vključena tista podjetja, pri katerih se stopnja samo-financiranja (delež kapitala v vseh obveznostih podjetja) nahaja v razponu, ki velja za izbrano populacijo komitentov SID banke. Za dejavnike starosti, števila zaposlenih, prihodkov od prodaje in investicij se za mero podobnosti uporablja evklidova razdalja.

Slika 13: Povprečne vrednosti indeksov kazalnikov uspešnosti za PS1

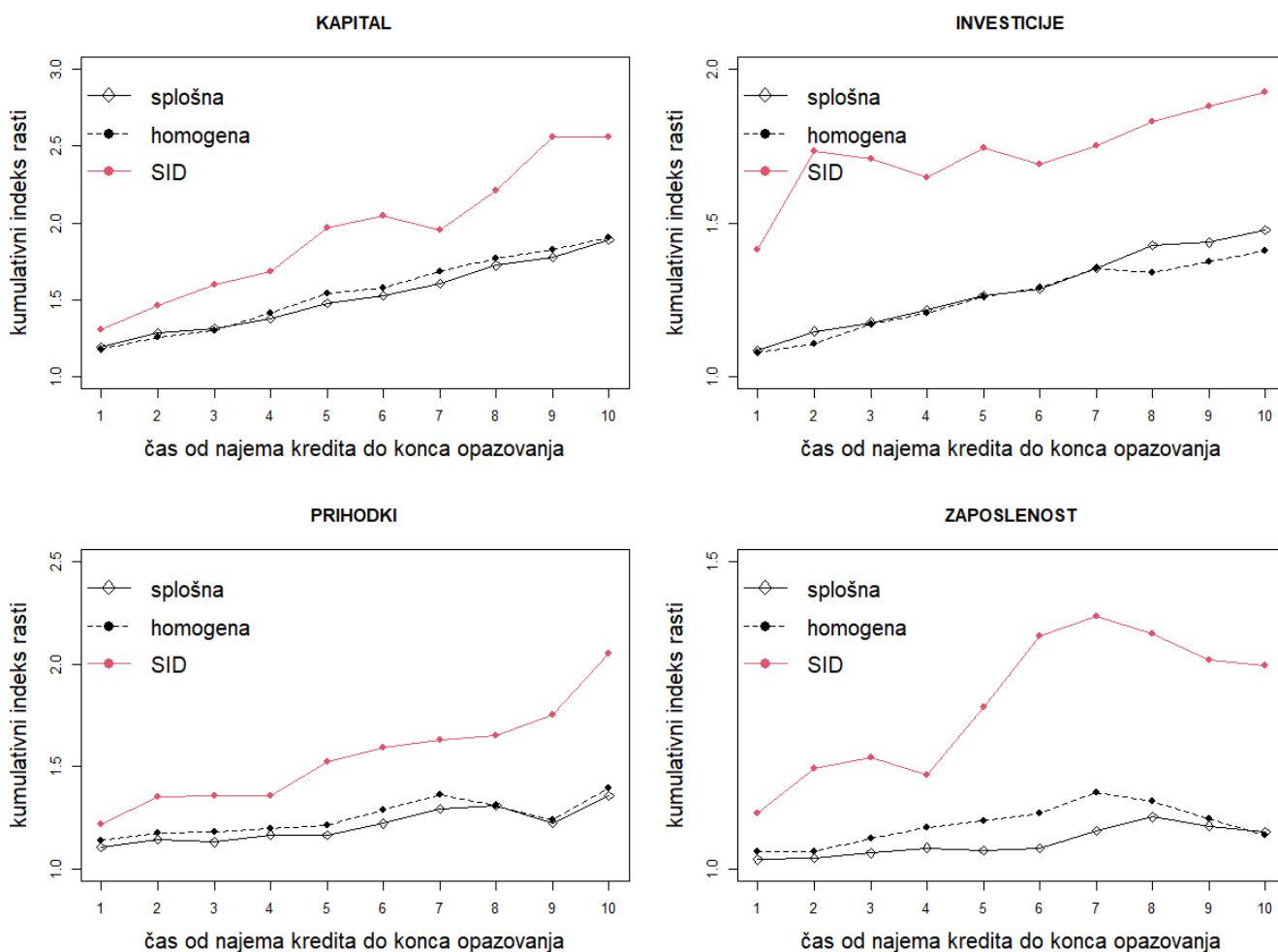


Tabela 6: Srednje vrednosti (kumulativnih) indeksov rasti kapitala v času

PS1	povprečje										mediana									
	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9
1.) splošna	1.19	1.28	1.31	1.38	1.48	1.53	1.6	1.72	1.78	1.89	1.13	1.16	1.17	1.19	1.25	1.33	1.38	1.42	1.48	1.53
2.) homogena	1.18	1.26	1.3	1.41	1.54	1.58	1.68	1.77	1.83	1.91	1.13	1.19	1.21	1.26	1.37	1.37	1.5	1.6	1.63	1.68
3.) SID	1.31	1.46	1.6	1.68	1.97	2.05	1.95	2.21	2.56	2.56	1.27	1.45	1.64	1.48	1.68	1.64	1.75	2	2.27	2.54

Tabela 7: Srednje vrednosti (kumulativnih) indeksov rasti prihodkov v času

PS1	povprečje										mediana									
	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9
1.) splošna	1.11	1.15	1.13	1.17	1.17	1.22	1.29	1.31	1.23	1.36	1.09	1.11	1.09	1.12	1.1	1.18	1.23	1.22	1.11	1.23
2.) homogena	1.14	1.17	1.18	1.2	1.22	1.29	1.36	1.31	1.24	1.39	1.12	1.13	1.16	1.17	1.15	1.22	1.31	1.26	1.14	1.27
3.) SID	1.22	1.35	1.36	1.36	1.52	1.59	1.63	1.65	1.75	2.05	1.16	1.26	1.23	1.18	1.3	1.44	1.44	1.62	1.91	1.85

Tabela 8: Srednje vrednosti (kumulativnih) indeksov rasti števila zaposlenih v času

PSI	povprečje										mediana									
	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9
1.) splošna	1.02	1.02	1.03	1.03	1.03	1.03	1.06	1.08	1.07	1.06	1	1	1.01	1.01	1.02	1.01	1.03	1.03	1.01	0.97
2.) homogena	1.03	1.03	1.05	1.07	1.08	1.09	1.12	1.11	1.08	1.05	1.02	1.01	1.03	1.04	1.07	1.06	1.07	1.04	1.01	0.97
3.) SID	1.09	1.16	1.18	1.15	1.26	1.38	1.41	1.38	1.34	1.33	1.02	1.08	1.11	1.03	1.14	1.23	1.37	1.22	1.14	1.22

Tabela 9: Srednje vrednosti (kumulativnih) indeksov rasti investicij v času

PSI	povprečje										mediana									
	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9
1.) splošna	1.08	1.15	1.18	1.22	1.26	1.29	1.35	1.43	1.44	1.48	1	0.99	0.98	0.99	1.01	1.03	1.1	1.14	1.12	1.16
2.) homogena	1.08	1.11	1.17	1.21	1.26	1.29	1.35	1.34	1.37	1.41	1.02	1.01	1	1.02	0.99	1.03	1.15	1.12	1.07	1.06
3.) SID	1.41	1.73	1.71	1.65	1.74	1.69	1.75	1.83	1.88	1.93	1.2	1.4	1.38	1.48	1.46	1.46	1.31	1.22	1.35	1.22

5. Učinki financiranja po metodologiji multiplikatorjev

Ocena makroekonomskih učinkov po metodologiji neodvisne ekspertne skupine

Učinki financiranja se lahko izrazijo v njihovem prispevku k spodbujanju BDP, izvoza, prodaje in ustanavljanju novih delovnih mest. Za tovrstne ocene SID banka uporablja ocene multiplikativnih učinkov svojih aktivnosti, ki so predmet izračunov ekspertne skupine Ekonomske fakultete v Ljubljani, ki je izvedla kompleksno neodvisno evalvacijo aktivnosti SID banke.

Ekonomska vloga SID banke in učinki delovanja v tem obdobju so bili proučevani s kombinacijo kvalitativnih in kvantitativnih metod. Raziskava EF je pokazala naslednje ocene kvantifikacije multiplikativnih učinkov kreditne aktivnosti SID banke: skupni multiplikator prodaje za financiranje (kratkoročni neposredni učinek začetne investicije ter dolgoročni učinek dodatne proizvodnje) znaša 4,29. Pomeni, da po teh ocenah vsak evro izvedenega investicijskega projekta ustvari, neposredno in posredno, 4,29 EUR dodatne prodaje v Sloveniji. Skupni multiplikator BDP znaša 1,67, kar pomeni, da vsak evro izvedenega projekta ustvari dodatnih 1,67 EUR k skupnemu BDP Slovenije. Skupni multiplikator izvoza pa znaša 1,51, kar pomeni, da je vsak evro izvedenega projekta ustvari dodatnih 1,51 EUR izvoza. Pri tem je v metodologiji predvideno, da se za izračun multiplikativnih učinkov upošteva le posle, ki se brez financiranja SID banke ne bi zgodili. To se v izračunu izrazi preko faktorja, ki ga je s pomočjo anketnih podatkov ocenila strokovna skupina in po njihovem izračunu znaša 0,51.

Makroekonomski učinki so bili po tej metodologiji (z upoštevanjem faktorja 0,51) za financiranje iz PS1 ocenjeni na 681 mio EUR dodatne prodaje, 265 mio EUR dodatnega BDP in 240 mio EUR dodatnega izvoza. Ob tem je bilo ustvarjenih/ohranjenih 1.827 delovnih mest.

Tabela 10: Kumulativni makroekonomski učinki financiranja iz sklada PS1

Makroekonomski učinki financiranja PS1 ¹¹	
Dodatna prodaja	681 mio €
Dodaten BDP	265 mio €
Dodaten izvoz	240 mio €
Delovna mesta	1.827

¹¹ Makroekonomski učinki so po metodologiji evalvacijske skupine izračunani z upoštevanjem revalorizirane vrednosti danih posojil (revalorizacija je narejena na datum 30. 6. 2024).

Tabela 11: Makroekonomski učinki financiranja iz sklada PS1 po letih (dodatna prodaja, dodaten BDP in dodaten izvoz so izraženi v mio EUR)

Leto	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dodatna prodaja	269,7	11,1	13,4	38,4	31,2	/	0,3	0,9	21,5	73,4	61,5	159,3
Dodaten BDP	105	4,3	5,2	15,0	12,1	/	0,1	0,3	8,4	28,6	23,9	62,0
Dodaten izvoz	94,9	3,9	4,7	13,5	11	/	0,1	0,3	7,6	25,8	21,6	56,1
Nova delovna mesta	724	30	36	103	84	/	1	2	58	197	165	427

Ocena makroekonomskih učinkov po nadgrajeni interni metodologiji

Multiplikativni učinki oz. ocena makroekonomski učinki po nadgrajeni interni metodologiji temelji na strukturi poslov. Ocenjujejo se glede na njihovo dodatnost, izpeljano iz ocene racioniranja posameznega podjetja, lastnosti posla (ročnost, zavarovanje, boniteta) in stanja gospodarskega cikla (v krizah so multiplikativni učinki na enoto intervencije večji). Na osnovi makroekonomskih učinkov, ki jih za svoja vrednotenja uporablja EIB na podlagi dinamičnega modela splošnega ravnovesja RHOMOLO, so izvedeni dinamični učinki celotne aktivnosti financiranja SID banke od leta 2007. Z vpeljanim konceptom dodatnosti tako pridobljene ocene odražajo spodbujeno aktivnost, ki je brez razvojne in interventne vloge SID banke ne bi bilo.

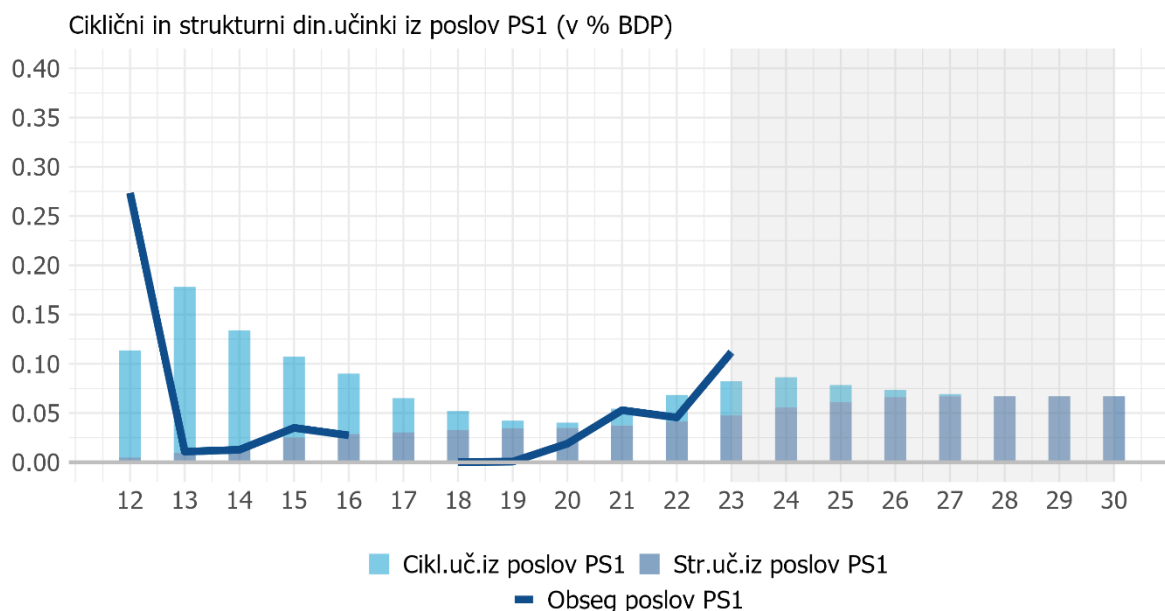
Po interni metodologiji ocenjeni učinki prvega posojilnega sklada pomenijo dvig letne ravni BDP tudi do 0,18 %, kar je veliko glede na to da gre zgolj za del spodbujevalnih ukrepov v bilanci SID banke. Pri tem se učinki delijo na trajne oziroma strukturne učinke, kumulirajo skozi čas, ciklični pa so prehodne narave. Interna metodologija sloni na rezultatih na osnovi modelskih simulacij EIB (EC, EIB: Assessing the macroeconomic impact of the EIB Group)¹², ob upoštevanju razpoložljivih podatkov o omejitvah podjetij pri dostopanju do posojil. Strukturni učinki financiranja, ki imajo daljnosežne posledice na ekonomijo prek vlaganj, na primer v infrastrukturo, izboljšanje proizvodnih tehnologij, vlaganj v raziskave in razvoj, v PS1 že dosegajo letne ravni 0,05 % BDP. S cikličnimi oziroma prehodnimi učinki, ki so zato bolj kratkoročne narave, je PS1 največ prispevali v začetnem obdobju delovanja, ko je gospodarstvo okrevalo (v letih 2012-14). Letno tudi čez 0,15 % BDP cikličnega gibanja BDP, kar je pomemben prispevek k izvajanju proticiklične politike.

V obdobju 2012–23 je bilo iz PS1 kumulativno doseženo za skoraj 1 % (letnega) BDP oz. nekaj čez 395 mio EUR, kar predstavlja tudi za okoli 0,4 % BDP javnofinančnih prihodkov iz naslove

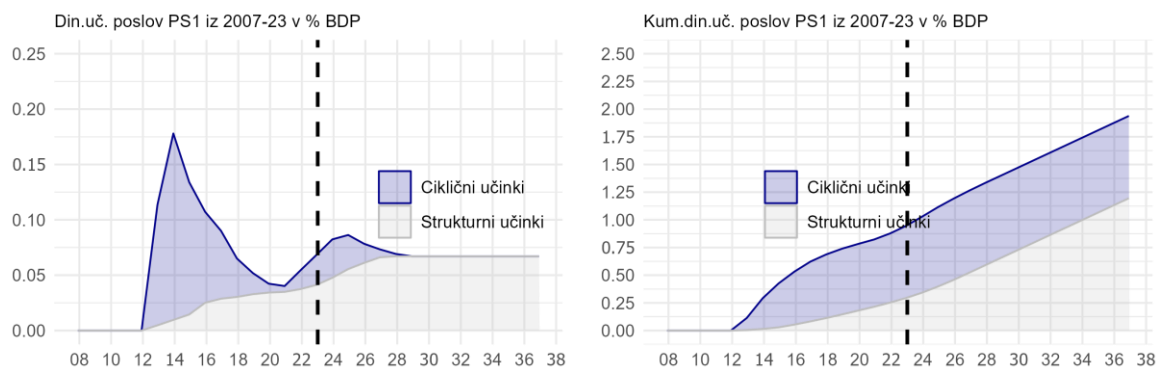
¹² Update: [Assessing the macroeconomic impact of the EIB Group - 2022 update](#)

spodbujene aktivnosti. Okoli 0,75 % BDP je bilo cikličnih učinkov in preostalih nekaj več kot 0,25 % BDP strukturnih. S časom se v strukturi povečujejo strukturni učinki, medtem ko se ciklični znižujejo, saj so le prehodne narave.

Slika 14: Ciklični in strukturni dinamični učinki poslov SID banke iz PS1 na slovensko gospodarstvo



Slika 15: Dinamični in kumulativni dinamični učinki poslov SID banke iz PS1 na slovensko gospodarstvo



Sklepni pogled na delovanje PS1

SID banka je s svojim prvim posojilnim skladom finančnega inženiringa vzpostavila programe, prek katerih je v zahtevnih makroekonomskih okoliščinah v gospodarstvo učinkovito usmerila nujno potrebna finančna sredstva. Učinkovitost uporabe tega instrumenta je razvidna tudi iz pričujočega poročila. Tovrstna uporaba javnih sredstev za spodbujanje in podpiranje gospodarskega razvoja na ključnih področjih in še posebej v času oteženih okoliščin se je izkazala kot izjemno smotrna tako zaradi učinkovitosti in hitrosti plasiranja sredstev kot zaradi svojega učinka multipliciranja javnih sredstev in omogočanja njihove večkratne uporabe. Finančni inženiring, oziroma finančni instrumenti podobne zasnove, so zaradi svoje učinkovitosti tudi na splošno zelo pogosto uporabljen instrument razvojnih bank.

S pomočjo instrumentov finančnega inženiringa kot je PS1 je SID banka prevzela pomembno interventno (proticiklično) vlogo v času krize, s čimer je ublažila sicer drastičen gospodarski padec in preprečila dodatno poglobljanje finančne nestabilnosti. To so ugotovitve tudi ekspertne skupine¹³, ki je dodala, da je SID banka ob izbruhu finančne krize ostala praktično edina finančna institucija v Sloveniji, ki je lahko ohranjala dostop do mednarodnega trga financiranja. S tem je bilo omogočeno ustrezno kombiniranje javnih in na mednarodnih trgih pridobljenih sredstev, ki so se usmerjala v gospodarstvo na področja, kjer je bil njihov učinek dovolj velik, da je bilo to delovanje makroekonomsko relevantno. Hkrati je bila sposobna ta sredstva v gospodarstvo plasirati po ugodnih obrestnih merah, kar je omogočalo gospodarskim subjektom preživetje kriznih razmer z novimi razvojnimi projekti in investicijami za doseganje njihove prihodnje konkurenčnosti.

Projekcija finančnih rezultatov sklada do dospelja sicer ni predmet tega poročila, je pa že sedaj možno izvesti nekaj okvirnih izračunov finančnih učinkov z vidika proračuna države. Glede na postopno zapadanje posojil v kreditnem portfelju, ki je na dan 15.12.2023 znašal neto 125,6 mio EUR, se bo likvidacija PS1 zaključila v letu 2037. Ker prihodki sklada izhajajo iz obresti na posojila podjetjem, ki so ustrezno znižane, da se doseže želen spodbujevalni učinek za gospodarstvo, je naravno, da sklad finančnega inženiringa posluje z izgubo, ki jo (deloma) krije država. Ob upoštevanju pričakovanih prihodkov in stroškov sklada do dospelja, vključno s pričakovano realizacijo kreditnega tveganja, pa bi država lahko dobila povrnjen velik del vloženih sredstev. Nepovrnjeni del sredstev države je po vsebini preslikava državnih pomoči v znesku 50 mio EUR, oziroma t.i. prenosa prednosti ugodnosti sredstev države na gospodarstvo. Z vidika skupnega učinka na proračun države pa je potrebno upoštevati še posredne prihodke iz dodatno spodbujene gospodarske aktivnosti sklada, ki generira proračunske prihodke, ki jih brez aktivnosti sklada ne bi bilo. Celotni učinki PS1 po ocenah z vsemi multiplikativnimi učinki v 20 letih od ustanovitve sklada znašajo okoli 1,5 % letnega BDP, od tega je polovica cikličnih, polovica pa trajnih. Ob upoštevanju 45-odstotne elastičnosti proračunskih prihodkov na rast

¹³ Rant, V., Lončarski, I., Mrak, M.: *Evalvacija aktivnosti SID banke v obdobju 2011-2016 in strateški izzivi delovanja v prihodnosti*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, Univerza v Ljubljani

BDP to pomeni kumulativno 0,675 % letnega BDP dodatnih proračunskih prihodkov, od tega kumulativno 0,35 % letnega BDP vezano na ciklične učinke. To večkratno presega vrednost vložka države v sklad, 50 mio EUR, oziroma 0,14% BDP v letu 2011. Ob tem je bil kot navedeno v gradivu del teh sredstev kasneje iz sklada umaknjen za ustanovitev drugega sklada finančnega inženiringa, del pa bo predmet vračil.

Vendar novi izzivi, pred katerimi so slovenska podjetja v tem trenutku, niso nič manjši kot tisti iz obdobja delovanja PS1. Slovenija se srečuje z izzivi glede rasti produktivnosti in velikim deležem gospodarstva, vezanega na panoge, ki so zaradi zelenega prehoda v procesu preoblikovanja. V prihajajočem obdobju bo dostopnost do financiranja za gospodarski oziroma trajnostni razvoj še posebej pomembna. Mnoga podjetja bodo potrebovala financiranje za uspešno delovanje in dodaten investicijski zagon, druga za soočanje z zahtevnimi izzivi, tudi na področju trajnostne transformacije. S pridobljenimi izkušnjami in učinkovitim obvladovanjem tveganj, ki ga je SID banka dodatno nadgradila v preteklih letih, je pripravljena na vzpostavitev nove generacije finančnih instrumentov.

Za zagotovitev ustrezne prihodnje konkurenčnosti bodo ustrezne odločitve o načinu financiranja trajnostnega gospodarskega razvoja v negotovih makroekonomskih razmerah pomembne. Pri tem bo ključnega pomena, da bodo predvsem banke znale financiranje strukturirati tako, da bodo kreditirale podjetja z uspešnimi poslovnimi modeli in ne tistih, ki poslovnih modelov nimajo prilagojenih novim razmeram. Pri tem lahko nastanejo velike sektorske razlike, ki jih je potrebno prepoznati in smiselno upoštevati. Mnoge prilagoditve poslovnih modelov ne bodo mogoče brez ustreznih bančnih storitev, zato bodo banke nosile velik del bremena pri spodbudi gospodarstvu za prehod v trajnostne oblike poslovanja.

Za tovrstne ciljane programe bi bila prav uporaba nove generacije finančnega inženiringa eden bolj primernih ukrepov. Za namensko kakovost in dolgoročno vzdržnost javnih financ je namreč pomembno, da se v zadostni meri uporabi instrumente povratnih oblik financiranja z usmeritvijo na področja z največjim učinkom. Za nekatere namene so bolj primerna nepovratna sredstva, za druge pa imajo povratna sredstva vrsto prednosti: višjo alokacijsko učinkovitost sredstev (obveznost vračila sredstev pogojuje ustreznost in dolgoročno finančno vzdržnost poslovnih modelov prejemnikov sredstev), namesto »one-off« učinka se oblikuje obnovljiv vir sredstev (kar pripomore tudi k stabilnosti in predvidljivosti ustrezne ponudbe financiranja), javna sredstva pa tako postanejo vzvod in končni obseg sredstev je opazno večji. Posledično je intenziteta rabe vedno redkih javnih sredstev nižja. Na podlagi izkušenj iz upravljanja tako prvega posojilnega sklada kot naslednjih instrumentov finančnega inženiringa, ki jih je v preteklih letih uspešno izvajala SID banka, je možno tovrstno delovanje še nadgraditi.

Viri

EIB (2022). *Assessing the macroeconomic impact of the EIB Group: 2022 Update*. European Investment Bank

Geršak, U., Gorišek, A. (2024). *Raziskava o dostopnosti finančnih virov za podjetja 2023*. Bančni vestnik, letnik 73, št. 7-8. Ljubljana: Združenje bank Slovenije – GIZ

Jaklič, M., Zagoršek, H., Rašković, M. (2007). *Analiza vloge in pomena SID banke za slovensko gospodarstvo ter študija možnosti razširitve dejavnosti z novimi produkti za spodbujanje gospodarskega razvoja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, Univerza v Ljubljani

Rant, V., Lončarski, I., Mrak, M. (2018). *Evalvacija aktivnosti SID banke v obdobju 2011–16 in strateški izzivi delovanja v prihodnosti*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, Univerza v Ljubljani

SID banka. Ocena makroekonomskih učinkov. *Poročilo o izvrševanju javnih pooblastil za leto 2023*, 186–193. Ljubljana: SID banka

SID banka. Ocena učinkov po programih financiranja. *Poročilo o izvrševanju javnih pooblastil za leto 2023*, 194–200. Ljubljana: SID banka