

Kratke ekonomsko-finančne analize

Simulacija dviga obrestnih mer na povečanje odhodkov podjetij in prenos na računovodske izkaze podjetij

Avtor: Aljoša Ortl

Maj 2023

BANKA

SLOVENIJE
EVROSISTEM

Zbirka: Kratke ekonomsko-finančne analize

Naslov: Simulacija dviga obrestnih mer na povečanje odhodkov podjetij in prenos na računovodske izkaze podjetij

Avtor: Aljoša Ortl

Številka: maj 2023

Leto: 2023

Kraj: Ljubljana

Izdajatelj:
Banka Slovenije
Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija
www.bsi.si

Elektronska izdaja:
<https://www.bsi.si/publikacije/raziskave-in-analize>

Mnenja in zaključki, objavljeni v prispevkih v tej publikaciji, ne odražajo nujno uradnih stališč Banke Slovenije ali njenih organov.

Uporaba in objava podatkov ter delov besedila sta dovoljeni le z navedbo vira.

© Banka Slovenije

Kataložni zapis o publikaciji (CIP) pripravili v Narodni in univerzitetni knjižnici v Ljubljani

COBISS.SI-ID 150857475
ISBN 978-961-6960-82-3 (PDF)

Kazalo

1	Izračun povečanja odhodkov zaradi dviga OM	5
1.1	Metodologija in predpostavke	5
1.2	Analiza portfelja	6
1.3	Varovanje obrestnega tveganja	8
1.4	Simulacija	9
1.5	Omejitve	10
2	Prenos dodatnih obrestnih odhodkov zaradi dviga OM na računovodske postavke podjetij	12
2.1	Metodologija, predpostavke in portfelj	12
2.2	Simulacija	12
2.3	Omejitve	14
3	Sklep	15
4	Viri	16
Priloge		17
	Priloga 1: Metodološka priloga za izračun učinkov dviga OM	17
	Priloga 2: Simulacija dviga OM na obračunane obresti	19
	Priloga 3: Gibanje vrednosti denarnega toka po različnih definicijah	20

Povzetek

V analizi simuliramo oceno učinka dviga obrestnih mer pri poslih, sklenjenih pri slovenskih poslovnih bankah, na poslovanje podjetij v letu 2022. Ob predpostavki, da bi do celotnega predpostavljenega dviga obrestnih mer v letu 2022 prišlo že takoj 1. 1. 2022, simuliramo približno 121 mio EUR učinka iz naslova dviga obrestnih mer. Ta ocena vključuje oceno za portfelj obstoječih poslov ob upoštevanju zapadanja, refinanciranja zapadlih kratkoročnih poslov in obrestnih zamenjav (IRS), ne upošteva pa preostalih novih poslov in učinka zunajbilančnih postavk.

V drugem delu analize te učinke prenesemo na računovodske izkaze podjetij in izpostavimo dejavnosti, ki jim bo dvig obrestnih mer potencialno predstavljal težave. Dejavnosti identificiramo tako, da pogledamo, pri katerih podjetjih bodo dodatni obrestni odhodki zaradi dviga obrestnih mer vplivali, da se jim denarni tok ali pa kratkoročna sredstva iz pozitivnih spremenita v negativne vrednosti. Pri tem opozorimo na poenostavitve in predpostavke v analizi ter na pozitivna in negativna tveganja, ki jih je treba upoštevati pri interpretaciji rezultatov.

Abstract

In the analysis, we simulate an interest rate increase and its effect on the business operations of companies in 2022. Assuming that the entire assumed increase in interest rates in 2022 would occur immediately on 1 January 2022, we simulate approximately EUR 121 million of the effect from the rise in interest rates from loans borrowed at commercial banks in Slovenia. This estimate includes an estimate for the existing exposures and takes into account residual maturities, assumes refinancing of maturing short-term contracts and includes the effect of interest rate swaps (IRS). The analysis excludes new loans not taken into account by refinancing assumption and the impact of off-balance sheet items.

In the second part of the analysis, we apply these simulated interest expenses to the financial statements of companies and highlight the sectors for which the rise in interest rates could potentially pose problems. Sectors are identified by identifying companies for which the additional cost of raising interest rates will change the cash flow or short-term assets from positive to negative values. We point out the simplifications and assumptions in the analysis, as well as the positive and negative risks that must be taken into account when interpreting the results.

1.1 Metodologija in predpostavke

V analizi simuliramo¹ oceno učinka dviga obrestnih mer (v nadaljevanju OM) na poslovanje podjetij v letu 2022 ob močni predpostavki, da bi do celotnega predpostavljenega dviga OM v letu 2022 prišlo že takoj 1. 1. 2022 oziroma ob datumu prve naslednje spremembe OM. V resnici so se OM začele dvigovati šele v drugi polovici leta, dvigi pa so bili postopni. Posledično so ocenjeni zneski precenjeni in so le simulacija celotnega letnega učinka in ne dejanska realizacija obrestnega tveganja v letu 2022. Predpostavimo tehtani dvig obrestnih mer euribor v višini 2,9 odstotne točke, različno po različnih vrstah euriborja.²

Učinek dviga OM apliciramo na 7,3 mrd EUR obrestno občutljivega portfelja kreditnih poslov donosnih bilančnih izpostavljenosti po definiciji EBA po stanju 31. 12. 2021. Več o strukturi portfelja bo opredeljeno v naslednjem poglavju. Analiza temelji na podatkih na ravni pogodbe, tako da lahko ob zelo podrobnih specifikah kreditnih poslov simuliramo povečanje obrestnih odhodkov podjetij zaradi dviga OM. Upoštevamo tip amortizacije, datum naslednje spremembe obrestne mere (angl. reprice), zapadanje, pogostost poplačil in učinek obrestnih zamenjav (angl. interest rate swap, v nadaljevanju IRS). Poleg tega upoštevamo še refinanciranje obstoječih kratkoročnih poslov. V tabeli je prikazan učinek na oceno povečanja obrestnih odhodkov podjetij zaradi dviga obrestnih mer.

Tabela 1: Vključitev različnih elementov izračuna z namenom ocene učinka dviga OM

Element izračuna	Pričakovan učinek	Nivo izračuna
Linearna amortizacija (s to predpostavko začnemo)	/	Pogodba
Anuitetna amortizacija (najprej predpostavimo mesečna poplačila glavnice in obr.)	-	Pogodba
Frekvenca poplačil (dodamo kvartalno/letno, kjer je relevantno)	+	Pogodba
Za posle brez amort. načrta smo prej predpostavili anuitetni, sedaj pa lin. izračun	+	Pogodba
Zapadanje poslov	-	Pogodba
Obdobje do naslednje spremembe obrestne mere (»reprice«)	-	Pogodba
Obrestna kapica (vgrajena na kreditno pogodbo)	-	Pogodba
Obrestna zamenjava (IRS) (vom za vom/fom za vom)	-/+	Komitent
Refinanciranje zapadlih poslov fom/vom z orig. zapadlostjo manj od enega leta	+	Pogodba

Vir: lasten prikaz

Opomba: vom – variabilna obrestna mera, fom – fiksna obrestna mera.

Pri poslih s fiksnim anuitetnim amortizacijskim načrtom učinek izračunamo tako, da s pomočjo anuitetne formule (priloga 1) primerjamo letno vrednost anuitet pred dvigom OM in po njem, pri poslih z odplačilom glavnice ob zapadlosti (angl. bullet) pa predpostavimo letno plačevanje obresti, zato je učinek izračunan kot zmnožek letnega dviga OM in začetne vrednosti neodplačanega dolga.

¹ Simulacija je približek dejanskih učinkov, saj so bile potrebne določene predpostavke zaradi kompleksnosti problema ali pa zaradi podatkovnih omejitev.

² Predpostavljeni so različni dvigi OM enomesečnega, trimesečnega in šestmesečnega euribora.

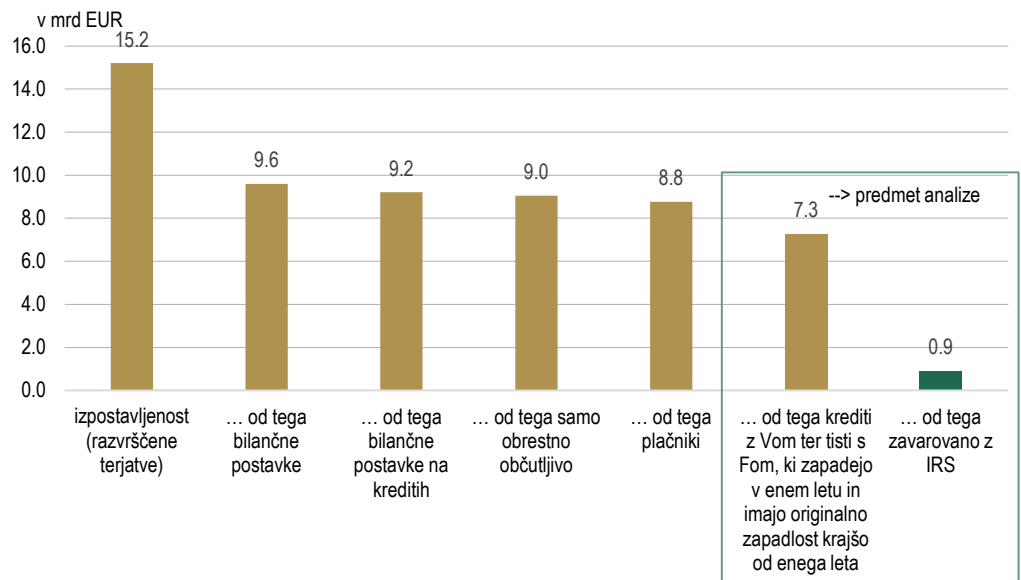
Učinke obdobja do naslednje spremembe obrestne mere (»reprice« in zapadanja) upoštevamo naknadno z zmnožkom prvotno izračunanega učinka in deleža leta, v katerem učinkujeta dogodka »reprice« oziroma zapadlosti (npr. upoštevamo delež leta po datumu naslednje spremembe obrestne mere oziroma delež leta do zapadlosti). Učinke IRS izračunamo ločeno in odštejemo naknadno na ravni komitentov.³

1.2 Analiza portfelja

Učinek dviga OM apliciramo na 7,3 mrd EUR obrestno občutljivega portfelja kreditnih poslov donosnih bilančnih izpostavljenosti po definiciji EBA po stanju 31. 12. 2021. Omejimo se na kreditne posle slovenskih podjetij pri slovenskih poslovnih bankah. Kot obrestno občutljive posle definiramo posle z variabilno OM ne glede na njihovo zapadlost in tiste kratkoročne posle s fiksno OM z zapadlostjo v letu 2022. Kratkoročne zapadle (originalna zapadlost je krajša od enega leta) posle vključimo z vidika refinanciranja obstoječih poslov, saj predpostavimo, da so to posli, ki se večinoma obnavljajo. Dejansko gre tu za veliko revolving in okvirnih kreditov.

Glede na začetni portfelj razvrščenih terjatev slovenskih podjetij v višini 15,2 mrd EUR se nam portfelj po upoštevanju omenjenih omejitev precej zniža. Že ko se omejimo samo na bilančne kreditne izpostavljenosti, se nam zniža na 9,2 mrd EUR. Za približno 0,3 mrd EUR se nam zniža, ko portfelj omejimo samo na donosne izpostavljenosti, preostalo znižanje pa je posledica omejitve na obrestno občutljiv portfelj.

Slika 1: Analiziran portfelj



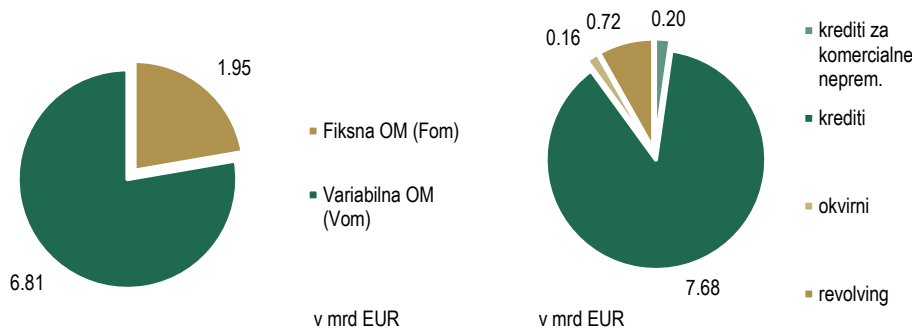
Viri: Banka Slovenije, lastni preračuni.

Opomba: Vom – variabilna obrestna mera, Fom – fiksna obrestna mera.

³ V nadaljevanju bomo definirali izračun učinka iz naslova refinanciranja zapadlih poslov, ki imajo kratko originalno zapadlost (manj kot eno leto). Za izračun teh učinkov formule ustrezno prilagodimo. Velja dodati opombo, da pri bullet poslih predpostavimo, da se jim ročnost preprosto podaljša do konca leta (učinki se torej konservativno pripoznajo že v analiziranem letu), pri drugih poslih pa zapadli posel pustimo, kot je, nato pa zapis dupliramo in predpostavimo, da se posel refinancira tako, da je ob koncu leta znesek po odplačevanju enak, kot je bil na začetku leta.

Najprej analizirajmo 8,8 mrd EUR bilančnega portfelja obrestno občutljivega kreditnega portfelja plačnikov. V nadaljevanju bomo torej obrestno občutljivi del še dodatno omejili in izločili večji del poslov s fiksno obrestno mero, s čimer bomo prišli na 7,3 mrd EUR (pustimo samo tiste posle s fiksno obrestno mero, ki zapadejo v letu 2022 in so kratkoročni glede na originalno zapadlost). V tem delu portfelja prevladujejo kreditni posli z variabilno OM, ki znašajo 6,81 mrd EUR. Z vidika poslov prevladujejo krediti, okoli 0,88 mrd EUR pa je tudi okvirnih kreditov in revolvingov.

Slika 2: Dekompozicija glede na tip obrestne mere (variabilna/fiksna) (levo) in glede na vrsto posla (desno)

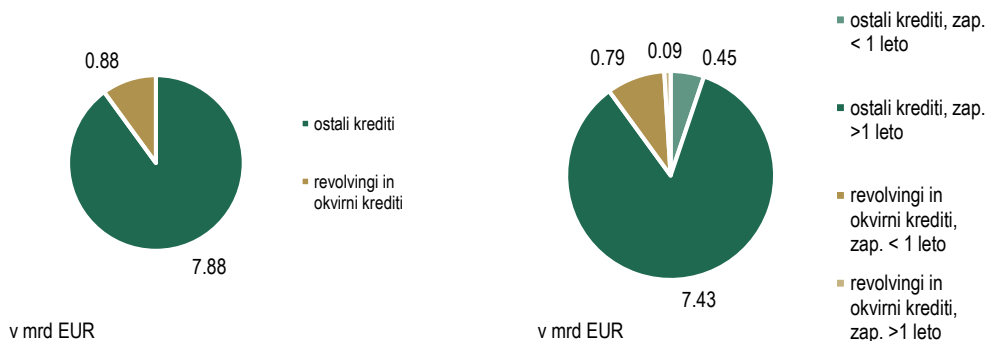


Vir: Banka Slovenije, lastni preračuni.

Vir: Banka Slovenije, lastni preračuni.

Zaradi specifičnosti revolvingov in okvirnih kreditov ter posledičnega vpliva na naše ocene v nadaljevanju te še podrobneje analiziramo. Splošna ugotovitev je, da je pri teh poslih približno polovični delež poslov s fiksno OM, medtem ko je pri drugih kreditih ta delež bistveno manjši. V primerjavi z drugimi krediti jih večji delež zapade v enem letu.⁴ Prav tako je pri teh poslih večji delež poplačil glavnice ob zapadlosti (bullet).

Slika 3: Razmerje med revolvingi in okvirnimi krediti ter drugimi krediti (levo) in preostala zapadlost revolvingov in okvirnih kreditov ter drugih kreditov



Vir: Banka Slovenije, lastni preračuni.

Vir: Banka Slovenije, lastni preračuni.

V nadaljevanju portfelj kreditnih poslov plačnikov (samo bilančni posli) omejimo na 7,3 mrd EUR obrestno občutljivih poslov z variabilno OM in kratkoročne posle s fiksno OM, ki zapadejo v letu 2022. Od tega imamo 6,8 mrd EUR poslov z variabilno OM ne glede na njihovo zapadlost in približno 0,5 mrd EUR kratkoročnih poslov⁵ s fiksno obrestno mero z zapadlostjo v letu 2022. Za tako definirane zapadle kratkoročne posle sklepamo, da se redno obnavljajo (npr. za namene obratnih sredstev, zagotavljanja likvidnosti, revolving posle, okvirne kredite) in da se bodo kot taki ponovno črpali pri istem podjetju. Zato jih bomo v tem znesku upoštevali v nadaljevanju analize, ko bomo pred-

⁴ Izmed 8,8 mrd EUR poslov je 1,2 mrd EUR poslov, ki zapadejo v enem letu, pri teh pa prevladujejo revolvingi in okvirni krediti, čeprav v celotnem portfelju dosegajo le manjši delež.

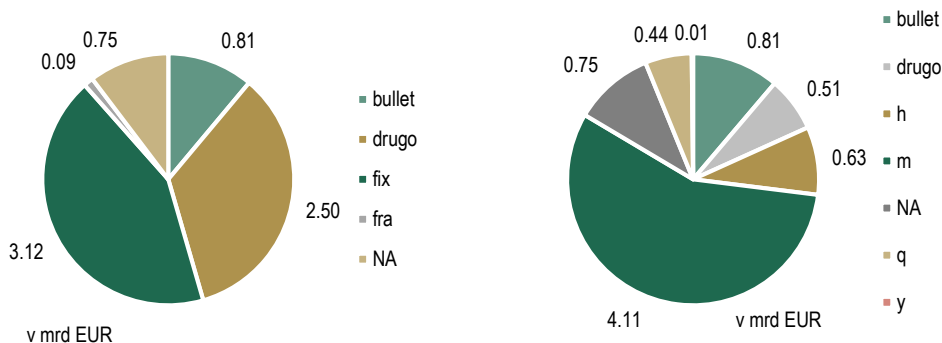
⁵ Originalna zapadlost je krajša od enega leta.

postavljali njihovo refinanciranje (nove posle). Pri teh poslih so sicer potrebne predpostavke glede enakomernega prelivanja referenčnih obrestnih mer v skupno OM brez učinkov na pribitek. Refinancira se veliko revolving in okvirnih kreditov.

Glede na tip amortizacijskega načrta je kar 3,3 mrd EUR vrednosti portfelja (od 7,3 mrd EUR), za katerega ta ni poročan (NA in drugo na levem tortnem grafu slike 4). Za ta del predpostavimo, da gre za odplačevanje skladno s fiksnim anuitetnim amortizacijskim načrtom. V resnici gre tu verjetno za mix med bullet, baloon in anuitetne posle z različnimi pogoji odplačevanja in amortizacijskimi načrti. To je kar pomembna predpostavka, ki bo pozneje vplivala na rezultate. V zadnjem delu analize podamo tudi oceno, če bi zanje predpostavili linearni amortizacijski načrt.

Glavnina portfelja se poplačuje mesečno ali pa kot bullet (glavnica pri zadnjem obroku). 1 mrd se poplačuje polletno ali kvartalno. Ti podatki so pomembni, saj bodo pozneje ocenjeni večji učinki, če se glavnica poplačuje počasneje, npr. pri bullet poslih z letnim poplačilom obresti bodo učinki precej večji kot pri poslih s fiksnim anuitetnim amortizacijskim načrtom z mesečnimi poplačili. Za posle, ki nimajo definirane pogostosti odplačevanja (drugo/NA), v nadaljevanju predpostavimo mesečno pogostost.

Slika 4: Vrsta amortizacijskega načrta (levo) in pogostost odplačil (desno)



Viri: Banka Slovenije, lastni preračuni.

Viri: Banka Slovenije, lastni preračuni.

1.3 Varovanje obrestnega tveganja

V analizi upoštevamo tudi mitigacijski učinek obrestnih zamenjav (IRS), in sicer predvsem vidik varovanja podjetij pred dvigi OM⁶, torej vidik, da podjetje plačuje fiksno, od banke pa dobi variabilno OM. Pri tem imamo dve težavi. Sklenitev IRS-a ni nujno vezana na slovensko poslovno banko, pri kateri ima podjetje sklenjen kredit. Kreditna pogodba oziroma IRS pa sta lahko sklenjena tudi v tujini. Z IRS se lahko varuje tudi druge obveznosti (npr. poslovne obveznosti). Ni nujno, da IRS točno sledi amortizacijskemu načrtu in zapadlosti posameznega kredita. Sklenjeni IRS je lahko le približek kredita ali več njih. Zaradi omejitev v podatkih vsega ne moremo zajeti, zato uporabimo predpostavke, s katerimi menimo, da težavo vsaj delno zmanjšamo. Nominalno vrednost IRS omejimo na vrednost kreditov posameznega podjetja v slovenskem bančnem sistemu (izločimo torej učinke, če je IRS sklenjen tudi za druge posle v tujini ali med podjetji), učinek IRS pa izračunamo po predpostavkah, da se pri IRS glavnica poplačuje podobno kot pri povprečnem v analizo zajetem kreditu pri tem istem komi-

⁶ V analizi so zajeti tudi IRS z obratnim namenom, torej, da podjetje plačuje variabilno, od banke pa dobi fiksno obrestno mero, vendar pa je izpostavljenost zanemarljiva, saj znaša nominalna vrednost takšnih IRS le okoli 6 mio EUR, njihov ocenjeni učinek pa približno -0,2 mio EUR.

tentu, ki ima sklenjen IRS. Poenostavljeno povedano, mi predpostavimo, da če se kredit pri nekem komitentu poplačuje anuitetno mesečno, tako obravnavamo tudi IRS pri tem istem komitentu.⁷

Nominalna vrednost poslov IRS pred upoštevanjem predpostavk sicer znaša 1,25 mrd EUR, ti pa blažijo učinek dviga OM v višini 36 mio EUR.⁸ Po upoštevanju vseh omejenih predpostavk se nominalna vrednost IRS zniža na 0,91 mrd EUR, učinek dviga OM pa znaša 15 mio EUR. Upoštevati je treba, da je ta učinek le pri malem številu podjetij, ki imajo sklenjen IRS.

Tabela 2: Nominalna vrednost in učinek IRS

Opis	Znesek IRS (mrd EUR)	Učinek IRS (mio EUR)
Portfelj IRS pred omejitvijo vrednosti IRS na znesek kreditov posameznega komitenta (računano na celotnem portfelju 9,2 mrd EUR)	1,25	36
Portfelj IRS po omejitvi vrednosti IRS na znesek kreditov posameznega komitenta (računano na celotnem portfelju 9,2 mrd EUR)	0,99	29
Portfelj IRS po omejitvi vrednosti IRS na znesek kreditov komitenta (računano na obrestno občutljivem portfelju plačnikov v znesku 7,3 mrd EUR)	0,92	27
<u>Portfelj IRS* po omejitvi vrednosti IRS na znesek kreditov komitenta in ob upoštevanju predpostavke amortizirajočih se IRS (vpliva le na učinek IRS) (računano na obrestno občutljivem portfelju plačnikov v znesku 7,3 mrd EUR)</u>	<u>0,91</u>	<u>15</u>

Vir: lasten prikaz

Opomba: * Pri skupnem znesku IRS je upoštevano samo varovanje podjetij pred dvigi OM (vom za fom), pri učinku pa je upoštevano oboje, torej tudi (fom za vom).

Poleg IRS-ov imajo podjetja sklenjene tudi obrestne opcije, kar v analizi ni zajeto. Nasprotno pa so upoštevane še v kreditne posle vgrajene obrestne kapice (angl. interest rate CAP), s katerimi se določi zgornja omejitev obrestne mere. Nominalna vrednost teh poslov znaša zanemarljivih 29 mio EUR.

1.4 Simulacija

Na sliki 5 je prikazana dekompozicija naše simulacije povečanja obrestnih odhodkov podjetij zaradi dviga OM. Skupno ocenimo približno 70 mio EUR učinkov dviga OM na obstoječem portfelju v letu 2022 ob predpostavki, da bi do celotnega predpostavljenega dviga OM v letu 2022 prišlo že ob datumu prve naslednje spremembe OM in ne postopoma, kot so se obrestne mere dejansko dvigovale. Če ne bi upoštevali mitigacijskega učinka IRS-ov, bi imeli približno 15 mio večji učinek, torej skupno približno 84 mio EUR učinka. Če osnovnemu znesku 70 mio EUR dodamo refinanciranje kratkoročnih poslov⁹ z zapadlostjo v letu 2022¹⁰, je treba ocenjeni učinek povišati še za približno 21 mio EUR, kar skupaj znaša približno 91 mio EUR.

Če pri osnovnem izračunu ne bi upoštevali obdobja do naslednje spremembe OM (»reprice«), bi k ocenjenemu učinku dodali še približno 30 mio EUR, kar je prikazano v neobarvanem delu stolpcev na sliki 5. Če seštejemo navedene učinke, pridemo na

⁷ Učinek predpostavljenega dviga OM najprej izračunamo pod predpostavko linearnega izračuna. Pozneje dopuščamo možnost, da se IRS-om glavnicca znižuje po nekem fiksnem načrtu (»amortizing IRS«), ki sledi povprečnemu kreditu pri komitentu, ki ga IRS varuje (predstavimo tudi podobnost obdobja »reprice«, zapadlosti ipd.). Zaradi omejitev v podatkih to oceno poenostavimo, in sicer po naslednjem postopku. Na ravni pogodb ocenimo učinka dviga OM pri kreditih po linearnem in po anuitetnem izračunu. Tehtano razmerje v oceni tega učinka med obema pristopoma v agregatu znaša 57 %. Razmerje uporabimo na ravni komitentov in s tem zmanjšamo učinek IRS.

⁸ Ti podatki se nanašajo na stanje 31. 12. 2021, vključena so le slovenska podjetja, ki so komitenti poslovnih bank v Sloveniji.

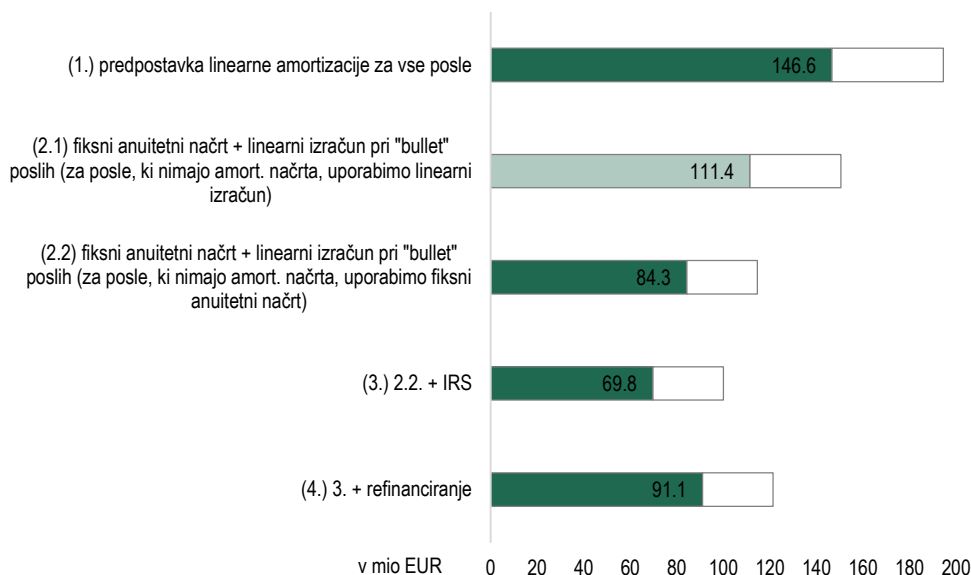
⁹ Refinanciramo vse zapadle posle z originalno zapadlostjo do enega leta ne glede na tip OM, torej fiksne in variabilne.

¹⁰ Pri teh poslih je večji delež bullet in revolving kreditov, zato je učinek relativno nekoliko večji, saj uporabimo linearen izračun.

skupno oceno celoletnega učinka v višini 121 mio EUR. Ta ocena predstavlja skupni učinek za celotno leto, če bi bili vsi učinki pripoznani že na začetku leta, in kot taka lahko predstavlja zelo grobo oceno učinkov za naprej. To vrednost v drugem delu analize prenesemo na računovodske kazalnike podjetij.

S svetlo zeleno barvo je prikazan še učinek uporabe drugačne predpostavke izračuna amortizacijskega načrta pri poslih, kjer tega podatka ni (namesto anuitetnega predpostavimo linearen izračun). V tem primeru bi bil učinek dodatnih 27 mio EUR.

Slika 5: Dekompozicija simulacije dviga obrestnih mer na povečanje odhodkov podjetij iz naslova najetih posojil



Viri: Banka Slovenije, lastni preračuni.

Opomba: Vsi učinki predpostavljajo, da se obrestne mere dvignejo že takoj na začetku leta, s čimer so dejanski učinki v letu 2022 precejšeni. Desni neobarvan del stolpcev predstavlja oceno učinkov ob izločitvi ugodnega vpliva upoštevanja obdobja do spremembe obrestne mere (»repreca«). Imamo približno 3,3 mrd EUR portfelja, za katerega tip amortizacijskega načrta ni poročan. Za ta del predpostavimo, da gre za odplačevanje skladno s fiksnim anuitetnim amortizacijskim načrtom. S svetlo zeleno barvo je prikazan še učinek uporabe drugačne predpostavke izračuna amortizacijskega načrta pri teh poslih (namesto anuitetnega predpostavimo linearen izračun). V tem primeru bi bil učinek dodatnih 27 mio EUR.

V prilogi 2 je na podobni sliki z zlato barvo prikazan še učinek na obračunane obresti, in sicer po anuitetni formuli, kot je razložena v prilogi 1. Na našem analiziranem portfelju po stanju 31. 12. 2021 in po takrat veljavni obrestni meri ocenimo letne obračunane obresti v višini približno 104 mio EUR. Ob upoštevanju učinkov upoštevanja obdobja do spremembe OM, zapadanja in IRS-ov (ne pa tudi refinanciranja) ocenimo, da bodo obračunane obresti višje za 108 mio EUR in bodo skupno znašale približno 212 mio EUR.¹¹ To je nekoliko več od prej ocenjenega učinka na povečanje obrestnih odhodkov, saj se po anuitetnem načinu več obresti plačuje na začetku amortizacijskega načrta¹².

1.5 Omejitve

Vsi ocenjeni učinki so zaradi omejitev v podatkih in uporabljenih predpostavk zgolj približni. Pri interpretaciji je zelo pomembno razumeti uporabljene predpostavke. Ena od glavnih predpostavk je ta, da smo predpostavili takojšen dvig OM, več predpostavk je

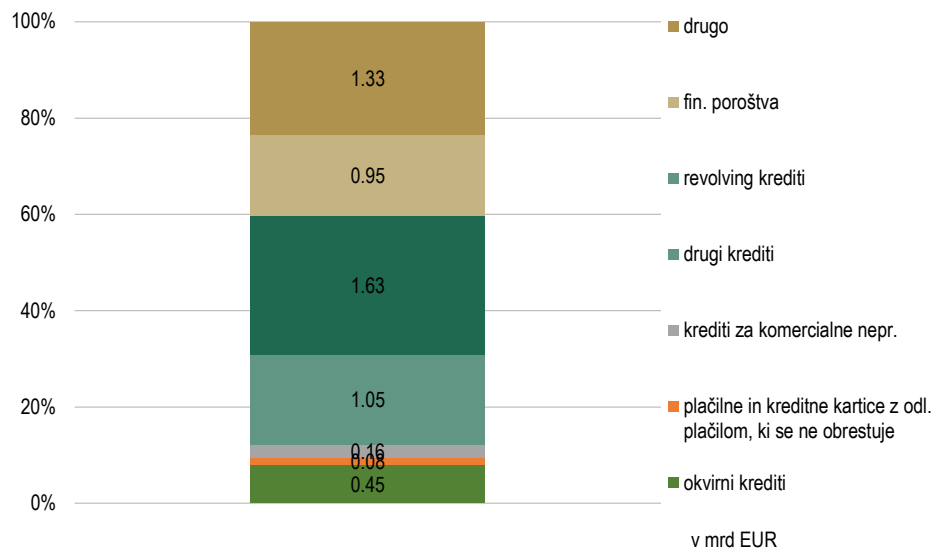
¹¹ Na portfelju, zajetem v analizo, z izpostavljenostjo tehtana anularizirana skupna obrestna mera znaša 1,7 %. Predpostavljeno z izpostavljenostjo tehtan dvig OM na našem portfelju znaša 2,9 %. Pri izračunu obračunanih obresti poenostavimo in predpostavimo, da je frekvenca poplačil letna pri bullet poslih ali pa mesečna pri vseh drugih poslih.

¹² Razlika bo večja, če so ročnosti daljše.

bilo uporabljenih pri vključitvi IRS, poleg tega pa so bile potrebne predpostavke tudi glede tipa amortizacijskega načrta na večjem delu portfelja.

Naša analiza zajema učinke iz naslova obstoječega bilančnega dela portfelja in iz naslova refinanciranja zapadlih kratkoročnih poslov. Analiza pa ne upošteva učinkov iz naslova zunajbilančnih izpostavljenosti (izpostavljenosti, ki se med letom prenesejo iz zunajbilančnega na bilančni del) in preostalih novih poslov. S tega vidika analiza dejanske učinke podcenjuje. Z vidika zunajbilančnih poslov je treba omeniti, da ti znašajo nezanemarljivih 5,7 mrd EUR. Od tega je sicer precej poslov, ki niso relevantni za našo analizo, saj gre za finančna poroštva, akreditive, avale, plačilne in kreditne kartice z odloženim plačilom, ki se ne obrestujejo. Hitra ocena relevantnih poslov, ki so obrestno občutljivi, znaša 2,6 mrd EUR, seveda pa do učinka pride samo ob prenosu teh poslov na bilančni del. Še večji učinek bi verjetno bil iz naslova preostalih novih poslov. Vseh novih bilančnih poslov v letu 2022 je bilo približno 4,5 mrd EUR, refinancirali smo približno 0,9 mrd EUR kratkoročnih poslov, ki zapadejo v letu 2022.

Slika 6: Dekompozicija vrednosti zunajbilančnih postavk po vrstah poslov



Viri: Banka Slovenije, lastni preračuni.

Zaradi pomanjkanja podatkov analiza prav tako ne upošteva obrestno občutljivih poslov podjetij, ki jih ta sklenejo z bankami v tujini oziroma med podjetji. Prav tako ne analiziramo izdanih obrestno občutljivih dolžniških vrednostnih papirjev podjetij. Iz omenjenih naslovov je prav tako pričakovati precejšen učinek dviga OM na poslovanje podjetij.¹³

¹³ Če povežemo računovodske postavke (AJ PES) s kreditnim portfeljem naših poslovnih bank po stanju 31. 12. 2021, imajo ta podjetja približno 11,1 mrd EUR finančnih obveznosti do bank (AOP078+AOP089), 3,4 mrd EUR finančnih obveznosti do družb v skupini (AOP077+AOP088) in 5,5 mrd EUR drugih finančnih obveznosti (AOP079+AOP090). Skupni znesek omenjenih postavk je torej precej večji od zneska, ki ga obravnavamo v tej analizi, kar potrjuje, da bo učinkov dejansko več. Je pa treba opozoriti, da se del omenjenih zneskov nanaša na izpostavljenosti, ki niso obrestno občutljive, precej je tudi izpostavljenosti do družb v skupini, ker večjega učinka iz dviga OM morda ni za pričakovati, ipd.

Prenos dodatnih obrestnih odhodkov zaradi dviga OM na računovodske postavke podjetij

2.1 Metodologija, predpostavke in portfelj

V drugem delu analize nas zanima prenos simuliranega povečanja obrestnih odhodkov podjetij iz naslova dviga OM na računovodske izkaze podjetij. V tem delu analize analiziramo 8,9 mrd EUR portfelja bilančnih izpostavljenosti plačnikov, ki imajo izpolnjene računovodske izkaze.¹⁴ Kot ocenjeno v prejšnjem poglavju upoštevamo simulirani celoletni učinek dviga OM v višini 121 mio EUR (upoštevata se takojšnji dvig OM, brez upoštevanja obdobja do spremembe OM (»reprice«)), vendar nam po dodatnih omejitvah portfelja ostane 118 mio EUR.

Cilj je izpostaviti tvegane dejavnosti na podlagi identifikacije podjetij, pri katerih denarni tok ali pa kratkoročna sredstva po odštetju dodatnih obrestnih odhodkov postaneta negativna. Denarni tok definiramo kot EBITDA, h kateremu prištejemo še finančne in druge prihodke ter odhodke, ne pa tudi odpisov vrednosti in davkov.¹⁵ Prikaz denarnega toka po različnih definicijah je v prilogi 3.

2.2 Simulacija

Najprej kot »tvegana« podjetja identificiramo tista, pri katerih njihov denarni tok po odštetju dodatnih obrestnih odhodkov postane negativen. Če ne upoštevamo kreditov za namen investicij v osnovna sredstva, znaša vrednost izpostavljenosti bank do tako identificiranih »tveganih« podjetij 58 mio EUR, kar je okoli 0,7 % analizirane bilančne izpostavljenosti oziroma 0,4 % celotne izpostavljenosti do podjetij po stanju 31. 12. 2021. Če bi upoštevali tudi kredite za namen investicij v osnovna sredstva, bi znesek znašal 118 mio EUR. Kredite z namenom investicij v osnovna sredstva izločimo, saj npr. v gradbeništvu podjetja skladno s svojim poslovnim modelom v času gradnje nepremičnin dejansko nimajo poslovnih prihodkov, zato zelo hitro prebijajo mejo nenegativnega denarnega toka. Slovenski računovodski standardi SRS omogočajo, da se stroški v fazi gradnje pripoznajo v sredstvih oziroma zalogah¹⁶, zato v tekočem letu vpliv na denarni tok podjetja ni nujno pripoznan (IKS, 2010).

Na sliki 7 (levo) na ravni dejavnosti prikazujemo vrednost izpostavljenosti bank do identificiranih »tveganih« podjetij. Osredotočimo se na prikaz temno zelenih stolpcev in temno zlate pike, saj se tu omejimo samo na kreditne posle, ki skladno s poročanjem niso bili sklenjeni po namenu za investicije v osnovna sredstva. Z zelenimi stolpci je označena vrednost izpostavljenosti bank do podjetij iz določene dejavnosti, ki imajo negativen denarni tok po odštetju dodatnih obrestnih odhodkov kot posledice dviga

¹⁴ Uporabimo bazo 31. 12. 2021, po isti definiciji razvrščenih bilančnih terjatev podjetij kot v prejšnjem poglavju. Prikazi v tem drugem delu analize so sicer narejeni na dodatno omejenem portfelju, saj izločimo podjetja, za katera nimamo na voljo AJPES računovodskih podatkov, in podjetja, ki so neplačniki po definiciji 90-dnevne zamude oziroma so razvrščena v skupini D ali E. Namesto na 9,2 mrd EUR bilančnih kreditnih izpostavljenosti tukaj tako izračunavamo učinke na 8,9 mrd EUR vrednosti bilančnega portfelja. Zajet učinek dviga OM po omejitvah portfelja znaša 118 mio EUR.

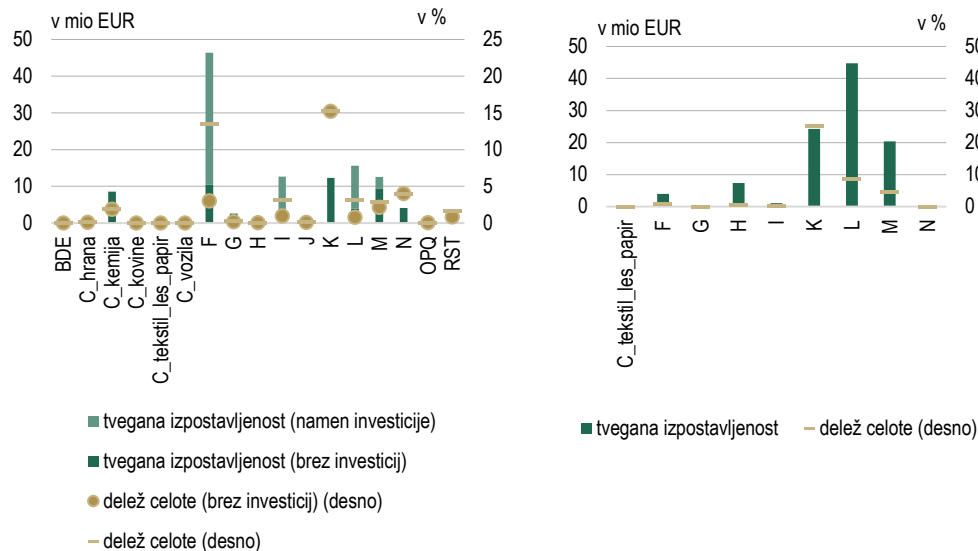
¹⁵ Analiziran portfelj še malenkost znižamo, saj v prikazih ne upoštevamo podjetij, ki imajo že po stanju 31. 12. 2021 negativen denarni tok (teh je za 220 mio EUR bilančnih izpostavljenosti, skupaj pa pri njih šok dviga OM znaša 3,6 mio EUR). Portfelj tako zdaj znaša 8,6 mrd EUR (od 8,9), upoštevan učinek dviga OM pa je potem 114 mio EUR. Podobno naredimo pri analizi kratkoročnih sredstev.

¹⁶ Uporaba kriterija izločitve poslov po namenu za investicije v osnovna sredstva je le približek. Banke v to postavko ne poročajo le namenov gradnje, ampak tudi investicije v stroje in nekatere druge investicije. Ocene na podlagi uporabe tega šifranta so torej zelo grobe. Učinek je prav tako odvisen od tega, kako podjetje aplicira SRS in ali so nepremičnine še v gradnji ali pa so na datum izdelave analize že v uporabi, kredit pa se še poplačuje. Kreditnih poslov, katerih namen ni za namen investicij v osnovna sredstva, je za 7,1 mrd EUR bilančne izpostavljenosti (od skupno obravnavanega portfelja v višini 8,6 mrd EUR).

OM. S črticami svetlo zlate barve prikažemo delež te »tvegane« izpostavljenosti v celotni izpostavljenosti.

Poleg vpliva na denarni tok nas zanima tudi vpliv na kratkoročna sredstva (približek likvidnosti).¹⁷ Predpostavimo, da imajo podjetja potencialne težave, če kratkoročna sredstva ne zadostujejo za poplačilo dodatnih obrestnih odhodkov kot posledice dviga OM. Bilančna izpostavljenost bank do teh podjetij znaša 102 mio EUR, kar je okoli 1,2 % celotne bilančne izpostavljenosti oziroma 0,7 % celotne izpostavljenosti.

Slika 7: Vrednost in delež bilančne izpostavljenosti podjetij, ki imajo po povečanju obrestnih odhodkov kot posledice dviga OM negativen denarni tok (levo), oziroma negativna kratkoročna sredstva (desno), po dejavnostih



Viri: AJPES, Banka Slovenije, lastni preračuni. Opomba: Denarni tok je definiran kot EBITDA, ki mu prištejemo še finančne ter druge prihodke in odhodke.

Legenda: A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, BDE – Rudarstvo, oskrba z elektriko in vodo, ravnanje z odpadki in saniranje okolja, C – Predelovalne dejavnosti, F – Gradbeništvo, G – Trgovina in popravila vozil, H – promet in skladiščenje, I – Gostinstvo, J – Informacijske in komunikacijske dejavnosti, K – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, L – Poslovanje z nepremičninami, MN – Strokovne, znanstvene in tehnične storitve ter druge raznovrstne poslovne dejavnosti, OPQ – Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo, RST – Druge storitvene dejavnosti.

Na podlagi zgornjih grafov kot bolj tvegane dejavnosti poenostavljeno identificiramo tiste, ki so povezane z gradbeništvom (F, L), sledijo storitvene dejavnosti gostinstva (I), kulturne in druge dejavnosti (RST) ter strokovne znanstvene in druge poslovne dejavnosti, kamor spadajo tudi turistične agencije (MN). Nekatere od omenjenih dejavnosti imajo poslabšane računovodske izkaze še kot posledico omejevalnih ukrepov v pandemiji covida-19. Omeniti je treba tudi finančne in zavarovalniške dejavnosti (K), kjer pa je treba opozoriti, da je njihov poslovni model zelo specifičen in bi bila za točnejšo interpretacijo potrebna bolj poglobljena analiza.

¹⁷ To tvegane obstaja tudi pri poslih z namenom za investicije v osnovna sredstva, zato teh poslov tukaj ne izločujemo.

2.3 Omejitve

Ta del analize je z računovodskega in metodološkega vidika zelo poenostavljen. Podjetja imajo v praksi različne poslovne modele, zato je parcialno gledanje posameznih računovodskih postavk precejšnja poenostavitev. Vseeno pa analiza omogoča hiter in grob vpogled v nekatera tveganja in dopušča možnost nadgradnje.

Pri interpretaciji učinkov je treba upoštevati, da se bodo podjetja odzvala na dvig obrestnih odhodkov kot posledice dviga OM ter prilagodila svoje poslovanje in računovodske izkaze. Končna neto realizacija učinka je ne nazadnje lahko precej manjša v odvisnosti od tega, koliko bo podjetjem te dodatne obrestne odhodke uspelo prevaliti v končno ceno za kupce oziroma koliko se jim bodo povečali obrestni prihodki na njihova obrestovana sredstva (npr. depoziti).

Negativen dejavnik oziroma dodatno tveganje lahko predstavlja morebitno poslabšanje računovodskih postavk zaradi drugih povišanih tveganj (npr. povišani stroški energentov, inflacija, umirjanje gospodarske rasti ipd.), zaradi česar lahko bistveno več podjetij prebije mejo negativnega denarnega toka oziroma kratkoročnih sredstev. Ne nazadnje povečanje odhodkov omejuje druge investicije, kar posledično vodi do zmanjšanja dobičkonosnosti.

Ob predpostavki, da bi do celotnega predpostavljenega dviga obrestnih mer v letu 2022 v višini približno 2,9 odstotne točke prišlo že takoj 1. 1. 2022, simuliramo približno 121 mio EUR učinka iz naslova dviga obrestnih mer. Ocena torej predstavlja simulacijo za celotno leto 2022 in ne dejanskega postopnega dvigovanja obrestnih mer v drugi polovici leta. Če dodatno upoštevamo podatek o obdobju do ponovne določitve obrestne mere, bi bilo 30 mio EUR manj učinka. Če se osredotočimo samo na obstoječi portfelj in ne dopuščamo nobenega refinanciranja kratkoročnih poslov z zapadlostjo v letu 2022, bi bilo učinka še za 21 mio EUR manj, kar potem skupno znaša 70 mio EUR. Mitigacijski učinek obrestnih zamenjav (IRS) pri tem znaša približno 15 mio EUR.

Opozoriti je treba, da pri tem ne upoštevamo učinka iz naslova preostalih novih poslov in učinka iz naslova zunajbilančnih postavk. Zajeti so samo učinki iz naslova obrestno občutljivih poslov podjetij, sklenjenih pri slovenskih poslovnih bankah. Učinki iz naslova poslov, sklenjenih pri tujih poslovnih bankah, komercialni posli in posli iz naslova drugih dolžniških vrednostnih papirjev niso zajeti.

V drugem delu analize te učinke prenesemo na računovodske izkaze podjetij in izpostavimo dejavnosti, ki jim bo dvig obrestnih mer potencialno predstavljal težave. Dejavnosti identificiramo tako, da pogledamo, katerim podjetjem bodo dodatni obrestni odhodki kot posledica dviga obrestnih mer postavki denarnega toka ali pa kratkoročnih sredstev iz pozitivnih spremenili v negativne vrednosti. Po tej zelo poenostavljeni metodologiji prikažemo, da vrednost bilančne izpostavljenosti bank do podjetij, ki jim dvig OM povzroči negativen denarni tok oziroma negativna kratkoročna sredstva, predstavlja približno 0,4 % celotne izpostavljenosti do podjetij z vidika denarnega toka oziroma 0,7 % z vidika kratkoročnih sredstev.

Vsi ti učinki so zelo približni in jih ne gre jemati kot napoved, pri interpretaciji pa je zelo pomembno razumeti predpostavke. Podjetja imajo različne poslovne modele, zato je parcialno gledanje posameznih računovodskih postavk velika poenostavitev. Pri interpretaciji učinkov je treba upoštevati, da se bodo podjetja odzvala na dvig obrestnih odhodkov in prilagodila svoje poslovanje. Končna realizacija učinka je ne nazadnje zelo odvisna tudi od tega, koliko bo podjetjem te dodatne odhodke uspelo prevaliti v končno ceno za kupce. Negativen dejavnik oziroma dodatno tveganje pa lahko predstavlja morebitno poslabšanje računovodskih postavk zaradi drugih povečanih tveganj (npr. povišani stroški energentov, inflacija, umirjanje gospodarske rasti ipd.), zaradi česar lahko bistveno več podjetij prebije mejo negativnega denarnega toka oziroma kratkoročnih sredstev.

IKS 7-8/2010 (2010). *Ponazoritve knjiženj najpogostejših in bolj zapletenih poslovnih dogodkov pri gospodarskih družbah*. Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.

Priloge

Priloga 1: Metodološka priloga za izračun učinkov dviga OM

Učinek dviga OM pri poslih s fiksnim amortizacijskim načrtom izračunamo s pomočjo izračuna anuitet:

$$Anuiteta_{old} = \frac{znesek}{\left(\frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}\right)} \times m$$

$$Anuiteta_{new} = \frac{znesek}{\left(\frac{1 - (1 + r + dvig_{OM})^{-n}}{r + dvig_{OM}}\right)} \times m$$

$$Uč. dviga OM = Anuiteta_{new} - Anuiteta_{old}$$

kjer:

znesek ... bruto vrednost neodplačanega dolga

n ... število mesečnih (kvartalnih/letnih/polletnih) odplačil do zapadlosti, omejeno na [1,Inf)

m ... število obdobj v enem letu (npr. pri mesečnem odplačevanju jih je 12)

r ... nominalna letna obrestna mera, preračunana na mesečno (kvartalno/letno/polletno) raven

dvig_OM ... predpostavljen letni dvig OM, preračunan na mesečno (kvartalno/letno/polletno) raven

V izračunu predpostavimo, da:

- se dvig OM zgodi takoj na začetku leta (ne upoštevamo postopnih dvigov),
- se vsi krediti razen bullet kreditov odplačujejo z anuitetnim načinom,
- pri bullet poslih (linearni način) je predpostavljeno, da se obresti poplačujejo letno,
- odplačevanje poslov, kjer frekvenca poplačil ni določena, je predpostavljeno mesečno.

Pri linearnem načinu je izračun preprost: $Uč. dviga OM = znesek \times dvig_OM$

Obračunane obresti pri poslih s fiksnim amortizacijskim načrtom izračunamo s pomočjo izračuna anuitet:

$$\text{obračunane obresti v 1 letu} = \sum_{per=1}^{12} -(anuiteta_old * ((1 + r)^{(per - 1) - 1}) / r + (-znesek) * (1 + r)^{(per - 1)}) * r$$

kjer:

znesek ... bruto vrednost neodplačanega dolga

n ... število mesečnih odplačil do zapadlosti, omejeno na [1,Inf)

r ... nominalna letna obrestna mera, preračunana na mesečno (kvartalno/letno/polletno) raven

dvig_OM ... predpostavljen letni dvig OM, preračunan na mesečno (kvartalno/letno/polletno) raven

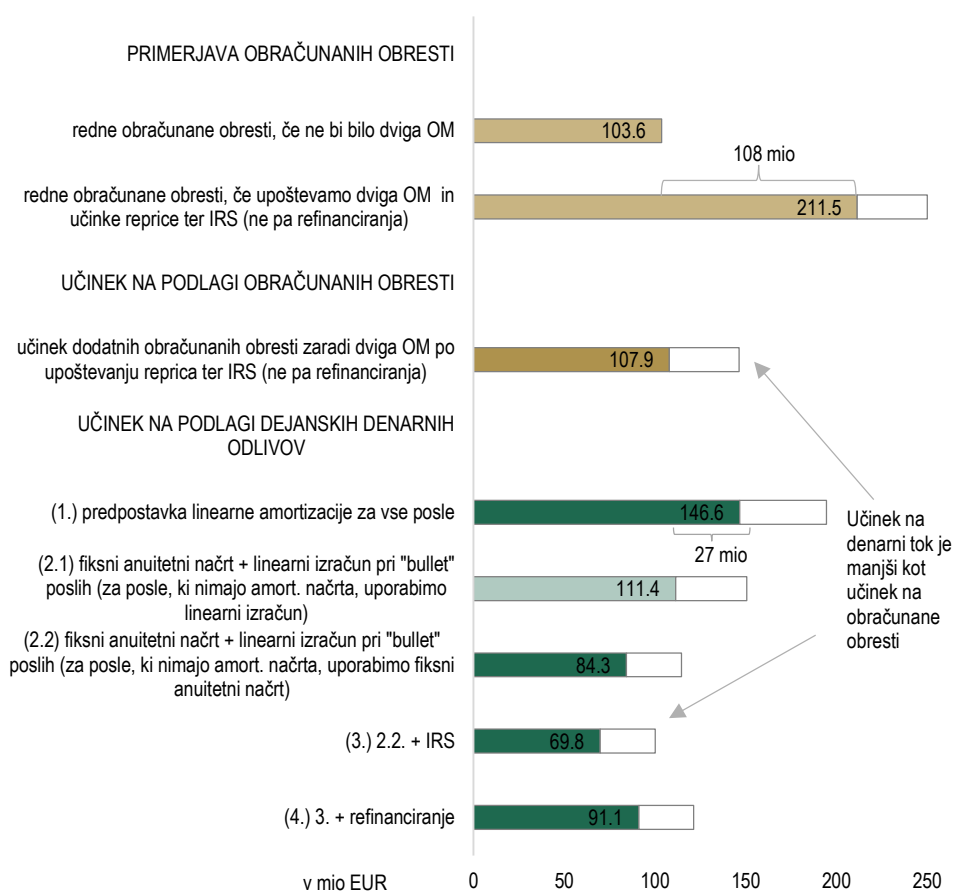
V izračunu predpostavimo, da:

- se dvig OM zgodi takoj na začetku leta (ne upoštevamo postopnih dvigov),
- pri bullet predpostavimo, da se obresti plačujejo sproti letno,
- se vsi krediti razen bullet kreditov odplačujejo z anuitetnim načinom, pri čemer pri vseh poslih predpostavimo mesečno odplačevanje.

Pri linearnem načinu je izračun preprost: *redne obresti v 1 letu* = *znesek* × *r*

Priloga 2: Simulacija dviga OM na obračunane obresti

Slika P2.1: Simulacija dviga OM na obračunane obresti

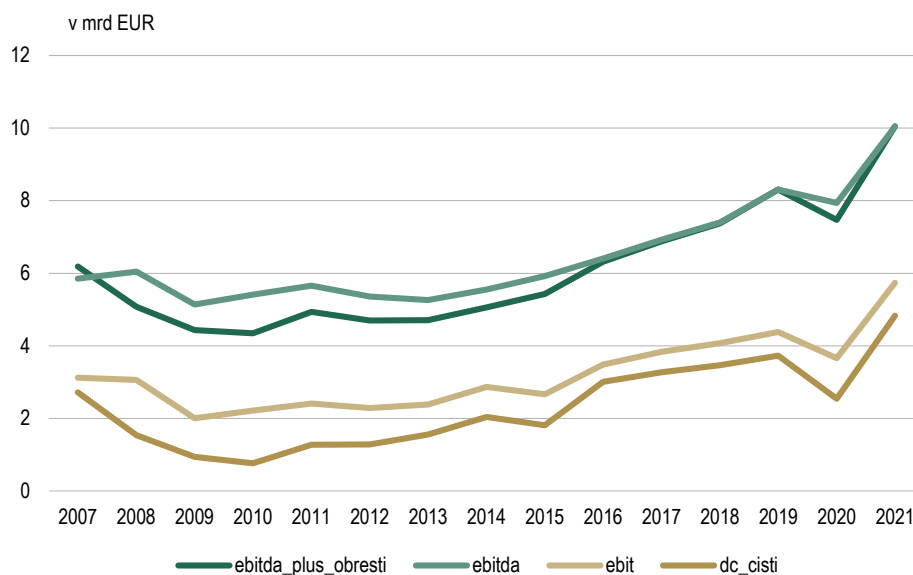


Viri: Banka Slovenije, lastni preračuni.

Opomba: Pri izračunu obračunanih obresti poenostavimo in predpostavimo, da je frekvenca poplačil letna pri bullet poslih ali pa mesečna pri vseh drugih poslih.

Priloga 3: Gibanje vrednosti denarnega toka po različnih definicijah

Slika P3.1: Gibanje vrednosti denarnega toka po različnih definicijah na analiziranem portfelju (8,9 mrd EUR)



Viri: Banka Slovenije, lastni preračuni.

Opomba: ebitda = aop126 - aop128 - aop139 - aop148 (poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo = kosmati donos iz posl. - stroški blaga in storitev - stroški dela - drugi posl. odhodki),

ebit = ebitda - aop144 (poslovni izid pred obrestmi in davki = ebitda - odpisi vrednosti amortizacija in prevrednotenja),

ebitda plus obresti = ebitda + aop153 + aop178 - aop166 - aop181, (to je ebitda, ki mu nazaj prištejemo obresti oz. fin. prih. in tudi druge prihodke, ne pa tudi odpisov vr.),

dc_cisti = ebit + aop153 + aop178 - aop166 - aop181 - aop184 - aop185 (čisti poslovni izid obračunskega obdobja = ebit + fin. prih. + drugi prih. - fin. odh. - drugi odh. - davek iz dobička - odloženi davki).