

Świątokrzyski

Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o.

z siedzibą w Kielcach

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A-	stabilna

EuroRating

Warszawa

17.04.2019 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Aktualny rating i historia ratingu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia i przedmiot działalności	4
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	5
3.1 Rachunek zysków i strat	5
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	12
3.3 Analiza wskaźnikowa	16
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	25
3.5 Ocena czynników niefinansowych	28
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	34
5. Podatność nadanego ratingu na zmiany	36
6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	38
7. Ujawnienia regulacyjne	39

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating i historia ratingu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
A-	stabilna	17.04.2019
A-	stabilna	04.12.2018
A-	stabilna	08.08.2018
A-	stabilna	13.06.2018
A-	stabilna	26.01.2018
A-	stabilna	06.06.2017
A-	stabilna	08.12.2016
A-	stabilna	22.08.2016
A-	stabilna	23.03.2016
A-	stabilna	16.12.2015
A-	stabilna	29.09.2015
A-	stabilna	12.06.2015

Źródło: EuroRating

Główny analityk ratingowy

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: adam.dobosz@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Świętokrzyskiemu Funduszowi Poręczeniowemu Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych. Rating określa ryzyko wystąpienia sytuacji, w której Fundusz stanie się niewypłacalny, tzn. nie będzie w stanie terminowo i w pełnej wysokości uregulować zobowiązań wynikających z udzielonych przez niego poręczeń, które zostały postawione w stan wymagalności przez banki (lub inne podmioty) akceptujące te poręczenia.

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000360966; numer REGON 260404291; NIP 657-28-63-604. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 9.999.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 9.999 udziałów o wartości nominalnej po 1.000 zł każdy. Spółka została utworzona na czas nieograniczony. Siedziba Funduszu mieści się w Kielcach (25-311), przy ul. św. Leonarda 1 lok. 13. Zarząd Spółki jest dwuosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Tomasz Jakubczyk; funkcję Zastępcy Prezesa Zarządu pełni pan Krzysztof Marwicki.

Tabela 2.1 Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Województwo Świętokrzyskie	5 000	5 000	50,01%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	4 999	4 999	49,99%
	RAZEM	9 999	9 999	100,00%

Źródło: ŚFP Sp. z o.o.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. powstał w kwietniu 2010 roku z inicjatywy Urzędu Marszałkowskiego Województwa Świętokrzyskiego we współpracy z Bankiem Gospodarstwa Krajowego w ramach realizacji rządowego programu „Kapitał dla Przedsiębiorczych”, dotyczącego rozbudowy systemu funduszy pożyczkowych i poręczeniowych dla małych i średnich przedsiębiorstw. Spółka rozpoczęła działalność z kapitałem w wysokości 7 mln zł, w której 5 tys. udziałów objęło Województwo Świętokrzyskie, a 2 tys. udziałów przypadło Bankowi Gospodarstwa Krajowego.

W listopadzie 2010 roku nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego Spółki o kwotę 2,999 mln zł poprzez utworzenie 2.999 nowych udziałów, które objął Bank Gospodarstwa Krajowego. Od tego czasu ŚFP Sp. z o.o. dysponuje kapitałem podstawowym w wysokości 9,999 mln zł.

Oprócz wpłat wniesionych przez udziałowców, kapitał poręczeniowy Funduszu powiększony został o dofinansowanie zwrotne otrzymane za pośrednictwem Zarządu Województwa Świętokrzyskiego ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Świętokrzyskiego na lata 2007-2013 (RPO). łączna wartość otrzymanego przez ŚFP dofinansowania wyniosła 20,25 mln zł. Realizacja projektu pierwotnie miała trwać do końca 2015 roku, jednak w wyniku podpisanego aneksu termin zakończenia został

przełożony na 31.12.2016 roku. Ostatecznie projekt został zrealizowany i rozliczony. W grudniu 2016 roku podpisana została nowa umowa w sprawie dalszego wykorzystania środków dofinansowania (UDWŚ), zgodnie z którą środki pochodzące z dofinansowania RPO (które po ich rozliczeniu z Komisją Europejską na zamknięcie RPO 2007-2013 utraciły status środków unijnych) powierzono Funduszowi w zarządzanie na okres 10 lat, tj. do końca 2026 roku.

W lutym 2019 roku Fundusz jako jedyny podmiot złożył ofertę dla jednej z dwóch części zamówienia w postępowaniu dotyczącym Instrumentu Finansowego „Poręczenie”, w ramach projektu „Fundusz Funduszy Województwa Świętokrzyskiego”. Zamówienie miało być finansowane ze środków Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Świętokrzyskiego na lata 2014-2020. Bank Gospodarstwa Krajowego, który pełnił rolę Menadżera Funduszu Funduszy, unieważnił przedmiotowe postępowanie, ponieważ jedyna oferta została odrzucona z powodu niezgodności z SIWZ (Fundusz nie dołączył wymaganego zgodnie z SIWZ załącznika - biznesplanu). Na dzień publikacji raportu brak jest informacji o możliwości ponownego rozpisania przetargu.

Podstawowym celem Funduszu jest wspieranie rozwoju mikro, małych i średnich przedsiębiorców oraz instytucji pożytku publicznego z terenu województwa świętokrzyskiego. Zadanie to ŚFP realizuje poprzez udzielanie poręczeń zabezpieczających spłatę zobowiązań mikro, małych i średnich przedsiębiorstw wynikających z umów kredytu, pożyczki oraz umów leasingu. Dzięki temu ułatwia przedsiębiorcom dostęp do zewnętrznego finansowania.

Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku – wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczone są na działalność statutową (instytucja typu *not-for-profit*).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Pod koniec 2016 roku w Świętokrzyskim Funduszu Poręczeniowym miała miejsce kontrola dotycząca efektywności gospodarowania środkami RPO. W jej efekcie Fundusz dokonał zmiany części zapisów księgowych dotyczących sposobu księgowania operacji na środkach RPO. Fundusz dokonał również przekształceń sprawozdań finansowych wstecz za lata 2010-2015. Tabele z przekształceniami zostały załączone do zaudytowanego sprawozdania finansowego za 2016 rok. Informacje prezentowane w raporcie ratingowym dotyczą danych z przekształconych sprawozdań finansowych ŚFP za lata 2010-2015, ze zaudytowanych sprawozdań finansowych za lata 2016-2017 oraz ze wstępnego niezaudytowanego sprawozdania finansowego za 2018 rok.

W zakresie rachunku zysków i strat audytorzy zakwestionowali sposób ujmowania przychodów osiągniętych ze środków pochodzących z RPO (m. in. przychodów z tytułu prowizji od udzielanych poręczeń i odsetek od lokat). Dotychczas wykazywane były one w całości w rachunku zysków i strat przez co pośrednio, poprzez wynik finansowy, miały również wpływ na wysokość kapitału własnego Spółki. Korekty dokonane przez Fundusz wstecz dotyczyły zatem pozycji przychodów ze sprzedaży oraz przychodów finansowych. Począwszy od sprawozdania za rok 2016 wszelkie przychody dotyczące dofinansowania zwrotnego w ramach RPO są księgowane z pominięciem rachunku zysków i strat bezpośrednio w bilansie – powiększają one zobowiązania w pozycji „fundusze specjalne”.

Przekształcony (oczyszczony z wpływu przychodów dotyczących środków RPO na wynik Funduszu) rachunek zysków i strat Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego za 2015 rok, RZiS ze zaudytowanych sprawozdań finansowych za lata 2016-2017 oraz wstępny RZiS za 2018 rok przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy generuje przychody ze sprzedaży wyłącznie z prowizji z tytułu udzielanych poręczeń oraz opłat za czynności związane z udzielanymi poręczeniami.

W latach 2010-2016 Fundusz nieznacznie zwiększał (własne) przychody ze sprzedaży, jednak ich wartość była stale bardzo niska. Wynikało to głównie z faktu, iż od 2013 roku ŚFP większość poręczeń udzielał ze środków RPO w ramach pomocy *de minimis*, ograniczając wartość poręczeń w ramach środków własnych. W latach 2017-2018 przychody ze sprzedaży obniżyły się do bardzo niskich poziomów i na koniec 2018 roku wyniosły ok. 30 tys. zł, co było konsekwencją dalszego ograniczania udzielania przez Fundusz poręczeń w ramach środków własnych.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące w ostatnich latach łącznie ok. 70-80% ogółu kosztów operacyjnych. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, których udział od 2011 roku uległ istotnemu zmniejszeniu z 40% do 10% ogółu kosztów operacyjnych w 2018 roku.

**Tabela 3.1 Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2015-2018***

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2015	Za rok 2016	Za rok 2017	Za rok 2018
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	99,1	100,6	37,4	29,2
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	99,1	100,6	37,4	29,2
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	866,5	853,9	916,4	951,6
I. Amortyzacja	13,1	13,1	13,1	13,1
II. Zużycie materiałów i energii	46,5	41,1	29,5	41,9
III. Usługi obce	151,0	133,4	123,7	99,3
IV. Podatki i opłaty	2,2	2,4	1,9	2,1
V. Wynagrodzenia	526,4	534,0	611,8	652,0
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	113,7	113,9	124,9	133,3
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	13,7	16,1	11,5	10,1
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(767,5)	(753,3)	(879,0)	(922,4)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	224,6	1 807,4	2 020,8	1 414,4
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	129,5	398,6	1 088,9	873,5
III. Inne przychody operacyjne	95,1	1 408,8	931,9	540,9
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	982,2	2 040,0	518,9	225,1
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	1 290,8	177,9	103,7
III. Inne koszty operacyjne	982,2	749,2	341,0	121,4
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(1 525,0)	(985,8)	622,9	266,8
G. PRZYCHODY FINANSOWE	168,2	119,5	141,3	137,5
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	168,2	119,5	141,3	137,5
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	-	168,7	0,0	17,0
I. Odsetki	-	59,3	0,0	14,1
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	2,9
IV. Inne	-	109,4	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	(1 356,8)	(1 035,1)	764,1	387,3
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	(1 356,8)	(1 035,1)	764,1	387,3
L. PODATEK DOCHODOWY	18,5	(195,1)	49,6	154,9
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIĘSIENIE ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	(1 375,3)	(839,9)	714,5	232,4

Źródło: ŚFP Sp. z o.o., * RZIS za 2015 rok przekształcony, sprawozdania za lata 2016-2017 zaudytowane, za 2018 rok przed audytem

Koszty działalności operacyjnej Funduszu stale istotnie przekraczają wartość generowanych przychodów ze sprzedaży, w wyniku czego Fundusz wykazuje stratę ze sprzedaży. W latach 2013-2016 jej wartość nieznacznie spadała z poziomu ok. -780 tys. zł do ok. -750 tys. zł na koniec 2016 roku. W latach 2017-2018, ze względu na jednoczesny spadek wartości przychodów ze sprzedaży oraz wzrost kosztów operacyjnych strata brutto ze sprzedaży zwiększyła się z -879 tys. zł do -922 tys. zł na koniec 2018 roku.

Analizując wynik na tym poziomie rachunku zysków i strat należy wziąć pod uwagę, że wzrost ponoszonych kosztów związany był m.in. z realizacją projektu dofinansowywanego ze środków unijnych w ramach Regionalnego Projektu Operacyjnego Województwa Świętokrzyskiego (RPOWŚ). ŚFP otrzymywał przy tym od menedżera projektu RPO od 2010 roku refundację części ponoszonych kosztów związanych z realizacją tego projektu. Przychody z tego tytułu ujmowane były w poz. D.II RZiS – „dotacje”.

Przy uwzględnieniu otrzymanej refundacji kosztów w ramach RPO realna wartość straty ze sprzedaży była odpowiednio mniejsza i w latach 2013-2015 wyniosła między ok. -600 a -650 tys. zł. W 2016 roku wartość refundacji kosztów RPO ponownie wzrosła, w wyniku czego skorygowana strata brutto ze sprzedaży zmniejszyła się do poziomu ok. -350 tys. zł. W 2017 roku, dzięki wzrostowi wartości wykazywanej refundacji kosztów (na skutek zwiększenia rocznego limitu refundacji z 2% do 4%), skorygowany wynik na tym poziomie RZiS był nawet dodatni i wyniósł 209,9 tys. zł. W 2018 roku skorygowana strata brutto ze sprzedaży wyniosła ok. -50 tys. zł.

Skorygowana strata w roku 2015 stanowiła równowartość 2,8% skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz aż 10,5% skorygowanego kapitału własnego Spółki. W 2016 roku wartość straty na tym poziomie RZiS w odniesieniu do kapitału poręczeniowego zmniejszyła się wprawdzie do 1,6%, jednak relacja straty ze sprzedaży do kapitału własnego utrzymała się nadal na wysokim poziomie powyżej 6%. W 2017 r. zysk na tym poziomie RZiS odpowiadał równowartości 0,9% kapitału poręczeniowego i 3,3% kapitału własnego, a w 2018 r. strata odpowiadała równowartości 0,2% kapitału poręczeniowego oraz 0,7% kapitału własnego.

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. **W przypadku ŚFP skorygowana strata brutto na sprzedaży w latach 2010-2016 osiągała relatywnie wysokie wartości, co w istotny sposób negatywnie wpłynęło na skorygowane wyniki netto Funduszu, które do końca 2016 roku przyjmowały wysokie wartości ujemne. Bierzymy jednak pod uwagę poprawę jaka nastąpiła w tym obszarze w ciągu ostatnich dwóch lat, głównie dzięki wzrostowi współczynnika refundacji kosztów w ramach umowy UDWŚ.**

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne ŚFP składały się w ostatnich latach głównie „dotacje” (poz. D.II), dotyczące otrzymywanych przez Fundusz refundacji kosztów operacyjnych prowadzenia projektu RPO (w 2017 roku również odwrócenie odpisu aktualizującego dotyczącego wypłaconego poręczenia RPO), oraz „inne przychody operacyjne” (poz. D.III), na które w głównej mierze składały się rozwiązywane rezerwy na wypłaty poręczeń, a od 2016 roku również noty obciążeniowe dotyczące wypłaconych poręczeń w ramach RPO.

Pozostałe koszty operacyjne wykazywane w rachunku zysków i strat ŚFP dotyczą głównie tworzonych rezerw celowych na poręczenia zagrożone wypłatą i rezerwy na ryzyko ogólne. Ponadto, w latach 2016-2018 w pozycji „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” (poz. E.II RZiS) Fundusz zaksięgował wykazywane dotychczas w „innych aktywach pieniężnych” (poz. nieuwzględniona w tabeli 3.1) weksle będące zabezpieczeniem wypłaconych poręczeń, wartość wierzytelności z tyt. wypłaconego poręczenia będącego przedmiotem przegranego przez Fundusz postępowania sądowego oraz odpisy aktualizujące poręczenia wypłacone w ramach RPO.

W latach 2015-2016 saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych przyjmowało wartości ujemne (przy czym w 2015 roku wyniosło aż ok. -760 tys. zł), co było głównie efektem konieczności utworzenia przez Fundusz rezerw celowych o znacznej wartości na poręczenia udzielone w ramach RPO oraz dokonania odpisów na należności z tytułu niektórych wypłaconych poręczeń. Działania te były konsekwencją pogarszającej się jakości portfela poręczeń, a także znikomego prawdopodobieństwa odzyskania niektórych poręczeń.

W latach 2017-2018 saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych osiągnęło istotną wartość dodatnią (ok. 1,2-1,5 mln zł). Wynikało to głównie ze wspomnianego wcześniej wzrostu refundacji kosztów w ramach UDWS, a także z rozwiązania rezerw celowych i rezerwy ogólnej o znacznej wartości przy jednoczesnych dużo niższych wartościach rezerw utworzonych w tym okresie.

W związku z realizacją projektu na zasadach nowej umowy UDWS, w styczniu 2017 roku ŚFP zmienił regulamin tworzenia rezerw. Zgodnie ze zmienionym regulaminem rezerwy celowe dotyczące poręczeń udzielonych w ramach UDWS nie będą już tworzone w ciężar kosztów Funduszu.

Przychody i koszty finansowe

Na przychody finansowe ŚFP w całym analizowanym okresie składały się dochody z lokat środków pieniężnych.

Po korekcie sprawozdań finansowych za lata 2010-2015 (polegających m.in. na wyłączeniu z RZiS przychodów finansowych dotyczących odsetek z lokat środków w ramach RPO) uzyskane przez Fundusz odsetki z lokat najwyższą wartość osiągnęły w roku 2011, po czym w ciągu kolejnych lat przychody z tego tytułu charakteryzowały się ogólną tendencją spadkową (w roku 2018 były o ponad 80% niższe niż w roku 2011). Wynikało to głównie z obserwowanego w tym czasie spadku oprocentowania lokat bankowych (wartość własnych środków pieniężnych Funduszu zmniejszała się w znacznie wolniejszym tempie).

ŚFP wykazywał istotne koszty finansowe tylko w latach 2013 i 2016. W 2013 roku Fundusz ujął w pozycji „aktualizacja wartości inwestycji” (poz. H.III) kwotę 50 tys. zł, dotyczącą odpisu aktualizacyjnego całej wartości udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. W 2016 roku natomiast wykazane zostały koszty rezerw i odpisów na odsetki od wypłaconych poręczeń w łącznej kwocie 168,7 tys. zł. W 2018 roku koszty finansowe wynosiły 17 tys. zł, w tym 14,1 tys. zł odsetek.

Saldo przychodów i kosztów finansowych (po korekcie sprawozdań finansowych za lata 2010-2015) było wprawdzie dodatnie niemal w całej historii działalności Funduszu (za wyjątkiem roku 2016), jednak w latach 2012-2016 przyjmowało ono na tyle niskie wartości, że nie było w stanie pokryć straty jaką fundusz generował na poziomie operacyjnym. W efekcie wynik z działalności gospodarczej był w latach 2012-2016 stale ujemny, a w latach 2012 oraz 2015-2016 strata przekraczała poziom -1 mln zł. W latach 2017-2018 (m.in. na skutek wzrostu wartości refundacji kosztów w ramach UDWS) wynik operacyjny uległ znacznej poprawie i przyjmował wartości dodatnie, a wynik z działalności gospodarczej wyniósł odpowiednio 764,1 tys. zł oraz 387,3 tys. zł.

Dotychczasowy brak zdolności Funduszu do samofinansowania przed uwzględnieniem kosztów ryzyka poręczeń (będący rezultatem wysokich ponoszonych kosztów rodzajowych przy jednoczesnych dotychczas relatywnie niskich ich refundacjach w ramach RPO, a także coraz niższych dochodów z lokat własnych środków pieniężnych ŚFP) z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy negatywnie. Bierzemy jednak pod uwagę istotną poprawę wyniku z działalności gospodarczej w ostatnich dwóch latach związaną głównie z lepszymi warunkami refundacji kosztów, zawartymi w umowie UDWS. Z uwagi na to, że jest to czynnik długoterminowy, spodziewamy się w najbliższej przyszłości trwałej poprawy wyników na tym poziomie RZiS w porównaniu do tych, jakie Fundusz osiągał do 2016 roku.

Wynik finansowy

W latach 2012-2016 Fundusz wykazywał (po korekcie sprawozdań finansowych dokonanej po kontroli dotyczącej rozliczenia projektu RPO) stale księgowe straty netto, przy czym w 2012

i 2015 roku ich wartość przekraczała poziom 1 mln zł. W latach 2017-2018 Fundusz wykazywał już dodatni księgowy wynik netto.

Stosowana przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada, iż w wyniku finansowym w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie) nie jest uwzględniane tworzenie i rozwiązywanie przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne. W odróżnieniu bowiem od rezerw celowych, nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi. Ponadto wynik netto korygowany jest również o kwoty otrzymanych bezzwrotnych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS) oraz ewentualne bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. W przypadku Funduszy wykazujących zbyt niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonywana jest także korekta wyniku finansowego o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw celowych.

W przypadku ŚFP dotacje otrzymywane przez Fundusz mają charakter refundacji kosztów, w związku z tym nie podlegają korekcie. Fundusz nie wykazuje również bezpośrednich odpisów własnych kosztów ryzyka z pominięciem rachunku zysków i strat. Dokonujemy natomiast w poszczególnych okresach korekt księgowej wartości wyniku netto o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw celowych na poręczenia zagrożone (kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo w punkcie 3.4).

Skorygowany wynik finansowy Funduszu za lata 2015-2018 przedstawia tabela 3.2 (dane w tabeli uwzględniają wartości oczyszczone z wpływu przychodów pochodzących ze środków RPO, tj. po korekcie sprawozdania finansowego za 2015 rok).

Tabela 3.2 Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2015	2016	2017	2018
1	Księgowy wynik netto (2015 skorygowane)	-1 375,3	-839,9	714,5	232,4
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-20,1	-57,8	-54,8	-4,5
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	-40,1	-2,5	-20,0	3,4
4	Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3]	-1 435,5	-900,2	639,7	231,4

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych i sprawozdań finansowych ŚFP Sp. z o.o.

W latach 2012-2016 skorygowany wynik finansowy Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego przyjmował stale wartości ujemne. W 2015 roku, po utworzeniu wysokich rezerw celowych, Fundusz wygenerował wysoką skorygowaną stratę netto wynoszącą ponad 1,4 mln zł. Nieco niższą stratę (ok. -0,9 mln zł) ŚFP wygenerował także w roku 2016. W 2017 roku zarówno księgowy, jak i skorygowany wynik finansowy netto ŚFP po raz pierwszy od 2011 roku był dodatni. Wpływ na to

miały zarówno czynniki jednorazowe (Fundusz rozwiązał istotną część rezerw celowych i rezerwy ogólnej, a w ich miejsce utworzył nowe o dużo niższej wartości) jak i długoterminowe (lepsze warunki dotyczące refundacji kosztów zawarte w umowie o dalszym wykorzystaniu środków RPO). W 2018 roku skorygowany wynik finansowy netto nie odbiegał wiele od wyniku księgowego i wynosił ok. 230 tys. zł.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. na koniec lat 2010-2015 został przekształcony w wyniku realizacji zaleceń pokontrolnych. Zmiany dotyczyły przy tym pasywów Funduszu w pozycjach kapitałów własnych (korekty wyników netto wykazane narastająco w pozycji A. VII „strata z lat ubiegłych”) oraz „funduszy specjalnych”, w ramach których ŚFP wykazuje środki otrzymane w ramach RPO (przebieganie przychodów dotyczących środków RPO wykazywanych przed kontrolą w RZiS zwiększyło wartość w/w pozycji).

Przekształcony bilans ŚFP zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa wg. stanu na koniec lat 2015-2018. Dane za 2018 rok pochodzą ze wstępnego niezaudytowanego sprawozdania finansowego Funduszu.

Aktywa

Struktura aktywów Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusz poręczeniowy – niemal całość majątku Spółki stanowią aktywa bieżące.

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach zaledwie 1,7-2,4% łącznych aktywów. Składały się na niego rzeczowe aktywa trwałe (w tym przede wszystkim prawo własności do lokalu, w którym obecnie znajduje się siedziba Funduszu), aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (poz. A.V), a w latach 2010-2012 oraz ponownie od I. kw. 2015 r. także kwota 50 tys. zł „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV) dotycząca objętych przez ŚFP nowych udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. (będącej spółką celową powołaną do wspierania działalności funduszy poręczeniowych, w których udziałowcem jest Bank Gospodarstwa Krajowego).

Na aktywa obrotowe Funduszu składają się niemal wyłącznie inwestycje krótkoterminowe (środki pieniężne i inne aktywa pieniężne).

Tabela 3.3 ŚFP Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2015-2018*

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018
A. AKTYWA TRWAŁE	550,6	730,1	674,2	503,2
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	466,7	453,6	440,5	427,4
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	50,0	50,0	50,0	50,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	34,0	226,6	183,8	25,8
B. AKTYWA OBROTOWE	31 221,2	29 385,6	28 882,4	28 363,6
I. Zapasy	3,3	-	3,9	-
II. Należności krótkoterminowe	41,7	147,4	59,6	2,5
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	41,7	147,4	59,6	2,5
a) z tytułu dostaw i usług	41,6	-	-	0,3
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	0,5	-	-
c) inne	0,1	146,9	59,6	2,2
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	31 170,0	29 228,6	28 809,6	28 351,2
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	31 170,0	29 228,6	28 809,6	28 351,2
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	2 001,1	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	29 168,9	29 228,6	28 809,6	28 351,2
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	19 987,3	17 529,9	5 887,5	7 969,2
- inne środki pieniężne	8 553,0	11 698,7	22 922,1	20 382,0
- inne aktywa pieniężne	628,5	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	6,2	9,6	9,3	9,8
AKTYWA RAZEM	31 771,8	30 115,8	29 556,6	28 866,8

* sprawozdanie za 2015 rok przekształcone, sprawozdania za lata 2016-2017 zaudytowane, sprawozdanie za 2018 rok przed audytem

Źródło: ŚFP Sp. z o.o.,

Od końca 2013 roku inwestycje krótkoterminowe Funduszu składają się niemal w całości z lokat bankowych (historycznie Fundusz wykazywał również obligacje komunalne gmin i miast województwa świętokrzyskiego). Lokaty wykazywane są jako „inwestycje krótkoterminowe w pozostałych jednostkach” (lokaty o terminach zapadalności powyżej 3 miesięcy) lub jako „środki pieniężne w kasie i na rachunkach”, „inne środki pieniężne” i „inne aktywa pieniężne”.

ŚFP wykazywał bilansową wycenę dwóch weksli dotyczących należności za wypłacone poręczenia (wraz z naliczonymi odsetkami) o wartości ok. 600 tys. zł. W IV. kwartale 2016 r. Fundusz dokonał odpisów aktualizujących wartość w/w weksli wraz z odsetkami.

W aktywach obrotowych figurują ponadto drobne kwoty należności z tytułu dostaw i usług oraz księgowanych w pozycji „zapasy” zaliczek na dostawy. Należy przy tym zaznaczyć, że okresowo w poz. B.II.2.a – „należności z tytułu dostaw i usług” Fundusz wykazuje także należności z tytułu wypłaconych poręczeń. W 2016 roku doszło do zmiany sposobu ujmowania tego typu należności. Fundusz przeniósł je do pozycji „inne należności krótkoterminowe” (poz. B.II.2.c aktywów bilansu).

Generalnie strukturę aktywów ŚFP z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności oceniamy pozytywnie, z zastrzeżeniem iż zdecydowaną większość (niemal 3/4) aktywów Spółki stanowią środki pieniężne powierzone Funduszowi w zarządzanie na okres 10 lat (do 2026 roku).

Pasywa

Tabela 3.4 ŚFP Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2015-2018*

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	6 806,9	5 966,9	6 681,4	6 913,8
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	9 999,0	9 999,0	9 999,0	9 999,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	1 347,3	338,2	-	-
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	(3 530,3)	(3 530,3)	(4 032,1)	(3 317,6)
VIII. Zysk (strata) netto	(1 009,1)	(839,9)	714,5	232,4
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
X. Kapitał specjalnego przeznaczenia	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	24 964,9	24 148,9	22 875,2	21 952,9
I. Rezerwy na zobowiązania	2 160,5	1 502,6	903,2	500,5
1. Rezerwa z tyt. odroc. podatku dochodowego	26,4	23,9	23,3	27,9
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	2 134,1	1 478,7	879,9	472,6
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	22 359,6	22 300,8	21 672,0	21 176,7
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	35,2	2,7	36,4	123,1
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	7,1	2,5	4,3	7,3
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	27,6	0,0	31,2	115,4
- z tytułu wynagrodzeń	0,2	0,2	-	0,1
- inne	0,3	-	0,8	0,3
3. Fundusze specjalne	22 324,4	22 298,1	21 635,6	21 053,6
IV. Rozliczenia międzyokresowe	444,8	345,5	300,0	275,8
PASYWA RAZEM	31 771,8	30 115,8	29 556,6	28 866,8

* sprawozdanie za 2015 rok przekształcone, sprawozdania za lata 2016-2017 zaudytowane, sprawozdanie za 2018 rok przed audytem

Z uwagi na fakt, iż Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy otrzymał dofinansowanie zwrotne w ramach RPO już w pierwszym roku istnienia (2010), oraz ponieważ wartość kapitału własnego Spółki w latach 2012-2016 spadała (w wyniku strat netto wykazywanych w RZIS), struktura pasywów Funduszu również uległa pogorszeniu: udział zobowiązań i rezerw na zobowiązania wzrósł z ok. 2/3 sumy bilansowej w latach 2010-2011 do ok. 80% w latach 2015-2016. Niewielką poprawę w tym zakresie Fundusz zanotował w latach 2017-2018 dzięki wykazanym zyskom netto (kapitał własny na koniec tych lat stanowił ok. 23-24% sumy bilansowej).

Należy przy tym zaznaczyć, że ŚFP wykazuje przekazane mu w zarządzanie środki (pomimo iż pierwsza umowa miała 5-letni horyzont czasowy, a kolejna 10-letni) stale w „zobowiązaniach krótkoterminowych” („fundusze specjalne”). Z ekonomicznego punktu widzenia zobowiązania te mają jednak charakter długoterminowy.

Istotnymi składnikami wchodzącymi w skład sumy „zobowiązań i rezerw” były także „pozostałe rezerwy” (poz. B.I.3), dotyczące rezerw celowych na poręczenia zagrożone oraz rezerwa na ryzyko ogólne (na koniec 2017 roku stanowiły one 3% pasywów, a w 2018 roku ich udział spadł do 1,6%), a także „rozliczenia międzyokresowe” (poz. B.IV), dotyczące głównie rozliczanych w czasie wartości prowizji od udzielonych poręczeń oraz naliczonych dotacji z tytułu refundacji kosztów oraz nakładów inwestycyjnych. ŚFP nie posiada przy tym w ogóle zobowiązań oprocentowanych.

Strukturę pasywów Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach RPO) można określić jako zbliżoną do typowej dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych.

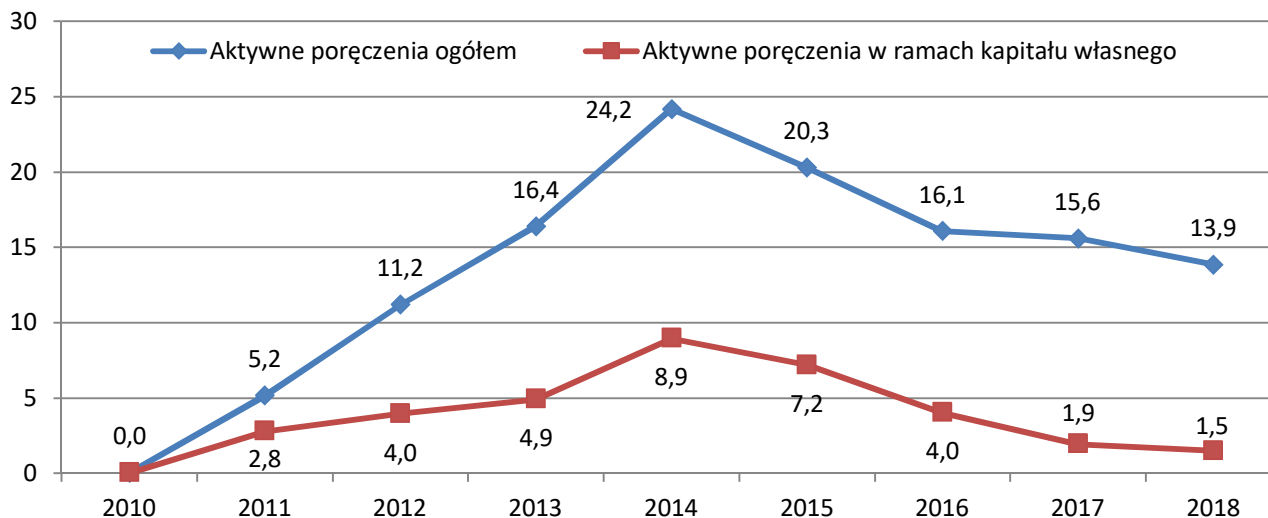
Należy jednak zwrócić uwagę, że od 2012 roku (głównie na skutek ponoszonych przez Fundusz strat) udział kapitału własnego Funduszu w strukturze pasywów był coraz mniejszy, na koniec 2016 roku osiągając już niski poziom. W ostatnich dwóch latach obserwować można jednak pewną poprawę struktury pasywów związaną z wykazanymi księgowymi zyskami netto w latach 2017-2018 oraz jednoczesnym zmniejszeniem wartości „funduszy specjalnych”.

Stosunkowo wysoki udział zobowiązań w strukturze pasywów nie stanowi w naszej ocenie dla ŚFPK nadmiernego ryzyka, ponieważ dotyczą one niemal w całości nieoprocentowanych długoterminowych środków zwrotnych, a ponadto odpowiadają im płynne aktywa w postaci środków pieniężnych. Oczekujemy również, że na skutek korzystniejszych warunków obecnej umowy UDWS (wzrost limitu refundacji kosztów) Fundusz będzie kontynuował znaczną poprawę osiąganych wyników finansowych, co może przyczynić się również do dalszego wzrostu wartości kapitału własnego Spółki i w konsekwencji do wzrostu jego udziału w sumie pasywów.

Pozycje pozabilansowe

Udzielane przez Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wykres 3.1 ŚFP Sp. z o.o.– wartość aktywnych poręczeń (mln zł)



Źródło: ŚFP Sp. z o.o., obliczenia własne

Wartość poręczeń aktywnych Funduszu do końca 2014 roku rosła dynamicznie. Tendencja ta uległa jednak odwróceniu na początku 2015 roku, kiedy to Fundusz odnotował po raz pierwszy spadek wartości portfela poręczeń aktywnych. Do końca 2018 roku łączny portfel aktywnych poręczeń zmniejszył się o ok. 40% w stosunku do stanu z końca 2014 roku i wynosił 13,9 mln zł (z czego 12,4 mln zł stanowiły poręczenia w ramach RPO i UDWS, a 1,5 mln zł poręczenia w ramach środków własnych Funduszu).

Z informacji uzyskanych od Funduszu wynika, że w związku z pozostawieniem środków w zarządzanie do 2026 roku oraz widoczną do 2016 roku erozją kapitału własnego, akcja poręczeniowa w najbliższym czasie nadal będzie prowadzona niemal wyłącznie w oparciu o środki UDWS. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego co do zasady jest to informacja pozytywna, jednak jej realny wpływ na sytuację Funduszu poznamy dopiero w długim horyzoncie czasowym i zależeć on będzie między innymi od poziomu szkodowości poręczeń.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Funduszu przedstawia tabela nr 3.5. Wskaźniki obliczone zostały w oparciu o przekształcone sprawozdanie finansowe za 2015 rok, zaudytowane sprawozdania za lata 2016-2017 oraz wstępne sprawozdanie za 2018 rok.

Tabela 3.5 ŚFP Sp. z o.o. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp		2015	2016	2017	2018
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez fundusz (tys. zł)	29 131	28 261	28 317	27 967
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	22 807	22 462	22 653	22 480
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	6 064	5 739	6 426	6 690
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	20 291	16 087	15 603	13 859
5	w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	7 184	4 019	1 941	1 481
6	w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	13 107	12 068	13 662	12 378
7	Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]	0,70	0,57	0,55	0,50
8	Skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [2]	0,89	0,72	0,69	0,62
9	Mnożnik kapitału własnego Spółki = [5] / [3]	1,18	0,70	0,30	0,22
10	Liczba aktywnych poręczeń	93	81	78	73
11	w tym poręczenia w ramach środków własnych	23	12	5	3
12	w tym poręczenia w ramach RPO	70	69	73	70
13	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	218	199	200	190
14	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%
15	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%
16	Suma wartości 20 największych ekspozycji poręczeniowych (tys. zł)	14 318	11 064	10 747	10 154
17	w tym 20 największych ekspozycji na ryzyku własnym (tys. zł)	6 704	3 816	1 904	1 281
18	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	716	553	537	508
19	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	70,6%	68,8%	68,9%	73,3%
20	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	62,8%	49,3%	47,4%	45,2%
21	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	3,1%	2,5%	2,4%	2,3%
22	20 największych poręczeń na ryz. wł. / Skorygowany KW Spółki	110,5%	66,5%	29,6%	19,2%
23	Suma wartości 50 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	19 102	15 236	15 086	13 576
24	Suma wartości 50 największych akt. poręczeń na ryz. wł. (tys. zł)	6 905	3 885	1 904	1 481
25	50 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	94,1%	94,7%	96,7%	98,0%
26	50 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	83,8%	67,8%	66,6%	60,4%
27	50 najw. por. na ryz. wł. / Skoryg. kap.własny Spółki	113,9%	67,7%	29,6%	22,1%
28	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	87	957	247	96
29	Wartość wypł. poręczeń na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	0	69	15
30	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń	0,4%	5,3%	1,6%	0,7%
31	Wartość odzyskanych należności z tyt. por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	30	67	152	59
32	Wart. odzyskanych należn. z tyt. por. na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	10	38
33	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	0,2%	3,9%	0,4%	0,2%
34	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. Skoryg. KW Spółki	0,0%	0,0%	1,0%	-0,4%
35	Skoryg. wynik finansowy za 4 kw. / Śr. skorygowany KW Spółki	-21,0%	-15,3%	10,5%	3,5%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

Źródło: ŚFP Sp. z o.o., obliczenia własne

Skorygowany kapitał poręczeniowy

Według metodologii oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: skorygowany kapitał własny (uwzględniający m.in. również rezerwę na ryzyko ogólne) + otrzymane bezzwrotne dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + 75% środków zwrotnych w ramach RPO (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego ŚFP dokonujemy następujących korekt:

- korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- okresowo korekta *in minus* o kwotę 50 tys. zł (księgowaną w pozycji A.IV aktywów – „inwestycje długoterminowe”), dotyczącą objętych przez Fundusz udziałów w spółce KGP Sp. z o.o. Przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż jej udziały nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń (ponieważ spółka ta nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców i generuje wysokie straty);
- okresowo korekta *in minus* całości księgowej wartości weksli (wykazywanej w poz. B.III.1.c aktywów bilansu) z uwagi na przyjęte konserwatywne założenie niskiego prawdopodobieństwa odzyskania tej należności (co potwierdza fakt, iż pomimo zabezpieczenia tej należności hipoteką Fundusz nie zdołał jej odzyskać w ciągu trzech lat);
- okresowo korekta *in minus* o 50% wartości należności z tytułu wypłaconych poręczeń, wykazywanych przez ŚFP w poz. B.II.2.a, a od IV. kw. 2016 r. w poz. B.II.2.c aktywów bilansu, z uwagi na przyjęte konserwatywne założenie niskiego prawdopodobieństwa odzyskania tych należności;
- okresowo korekta *in minus* o wartość dodatkowo doliczanych przez EuroRating (do poziomu 4% wartości poręczeń na ryzyku własnym) rezerw celowych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu;
- korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz na koniec poszczególnych okresów rezerwy na ryzyko ogólne dotyczącej poręczeń udzielonych w ramach kapitału własnego.

W skład skorygowanego kapitału poręczeniowego wyliczanego przez EuroRating, oprócz skorygowanego kapitału własnego Spółki, wchodzi także otrzymane przez Fundusz dofinansowanie zwrotne.

Gdyby do kapitału poręczeniowego według stanu na koniec 2018 roku (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dofinansowanie w ramach UDWS, łączny kapitał poręczeniowy Świętokrzyskiego FP wyniósłby 27,7 mln zł.

Należy jednak uwzględnić specyficzne warunki, na jakich w województwie świętokrzyskim przyznane zostało funduszom poręczeniowym dofinansowanie w ramach UDWS. Pierwsza umowa dotycząca środków RPO wygasła 31.12.2016. Zarząd Województwa Świętokrzyskiego w grudniu 2016 roku zdecydował jednak o powierzeniu ŚFP środków pochodzących z RPO na kolejne 10 lat, tj. do końca 2026 roku. Z punktu widzenia oceny ryzyka funduszu odnośnie warunków dofinansowania w ramach UDWS zaliczyć należy następujące kwestie:

- otrzymane dofinansowanie ma charakter zwrotny; obecnie termin realizacji projektu został przedłużony do końca 2026 roku;
- kwota projektu dla Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego wynosi 22,3 mln zł i składa się obecnie w całości z kwoty dofinansowania wraz z częścią przeznaczoną na refundację kosztów kwalifikowalnych;
- poręczenia udzielane w ramach środków z UDWS podlegają odrębnej ewidencji (następuje rozróżnienie pomiędzy poręczeniami udzielanymi w ramach środków własnych Funduszu oraz w ramach RPO i UDWS);
- przychody z prowizji od udzielonych w ramach UDWS poręczeń oraz z lokat środków pieniężnych nie stanowią dochodów własnych ŚFP, lecz powiększają kwotę środków projektu podlegającą zwrotowi;
- umowa dopuszcza maksymalny wskaźnik ostatecznie utraconych poręczeń (tj. łączna wartość poręczeń straconych do łącznej wartości udzielonych poręczeń), który wynosi 10% pozostawionych w zarządzaniu środków; do tego limitu utrata poręczeń udzielanych w ramach środków z UDWS może pomniejszać kwotę do zwrotu (w przypadku podjęcia przez Zarząd Województwa decyzji o wycofaniu dofinansowania po zakończeniu projektu); ewentualne wyższe straty na poręczeniach udzielonych w ramach środków z UDWS obciążałyby już kapitał własny Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego;
- Fundusz ma prawo do refundacji części ponoszonych kosztów administracyjnych (w ramach maksymalnego limitu wynoszącego średniorocznie 4% kapitału poręczeniowego będącego w dyspozycji Funduszu wg stanu na pierwszego stycznia danego roku).

Ocena długoterminowego wpływu, jaki na ryzyko kredytowe Funduszu ma dofinansowanie w ramach UDWS nie jest jednoznaczna, z uwagi na relatywnie skomplikowane warunki na jakich dofinansowanie zostało przyznane oraz związane z tym istotne czynniki niepewności.

Z jednej strony limit wskaźnika utraty poręczeń na poziomie 10% wydaje się stosunkowo bezpieczny. Ponadto na sytuację finansową Funduszu pozytywny wpływ może mieć refundacja części ponoszonych kosztów operacyjnych (w ramach rocznego limitu wynoszącego obecnie 4% środków projektu).

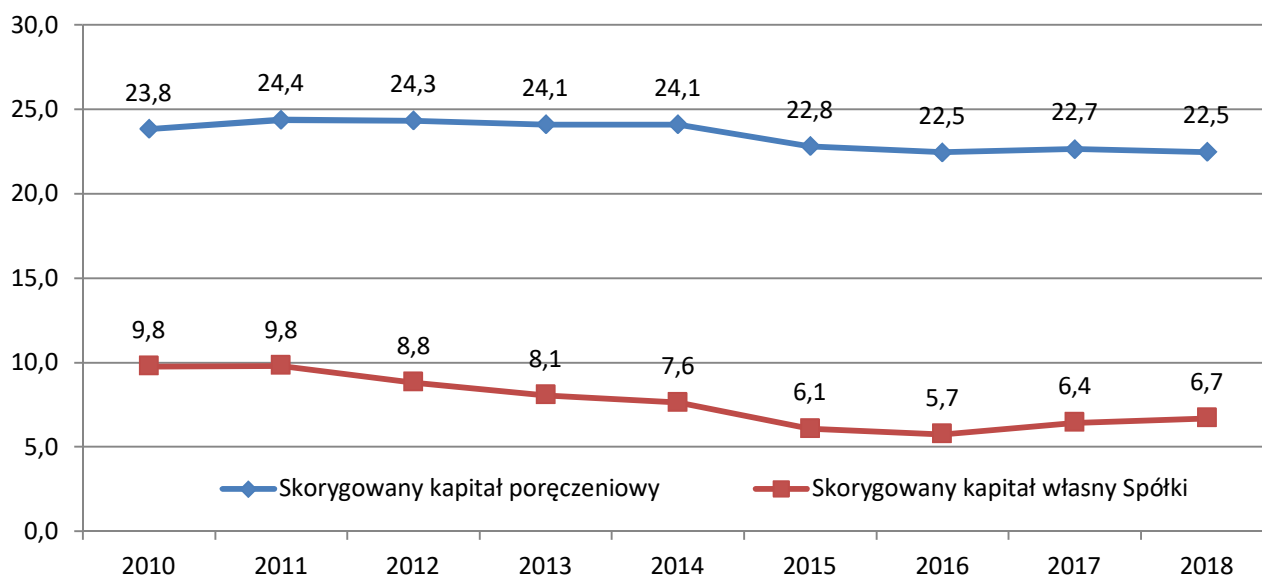
Istotnym czynnikiem ryzyka jest jednak potencjalnie narażenie Funduszu na utratę kapitału własnego w przypadku, jeśli ostateczna szkodowość poręczeń udzielonych w ramach UDWS okazałaby się wyższa niż 10%. Strata przewyższająca tę wartość obciążałaby już kapitał własny Funduszu.

Z punktu widzenia oceny ogólnego ryzyka kredytowego, przy wyliczaniu skorygowanego kapitału poręczeniowego nie można naszym zdaniem jednakowo traktować kapitału własnego Funduszu i zwrotnego dofinansowania w ramach UDWS. Dlatego środki z dofinansowania w ramach UDWS są doliczane do skorygowanego kapitału poręczeniowego po ich pomniejszeniu o 25% „rezerwę na ryzyko” związaną ze specyficznymi warunkami tego dofinansowania.

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.5), **wyniosła na koniec 2018 roku 22,5 mln zł**. Była to kwota o 5,5 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (28,0 mln zł).

Wykres 3.2 przedstawia wartości skorygowanego kapitału własnego spółki oraz skorygowanego kapitału poręczeniowego w latach 2010-2018.

Wykres 3.2 ŚFP Sp. z o.o. – wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego i skorygowanego kapitału własnego (mln zł)



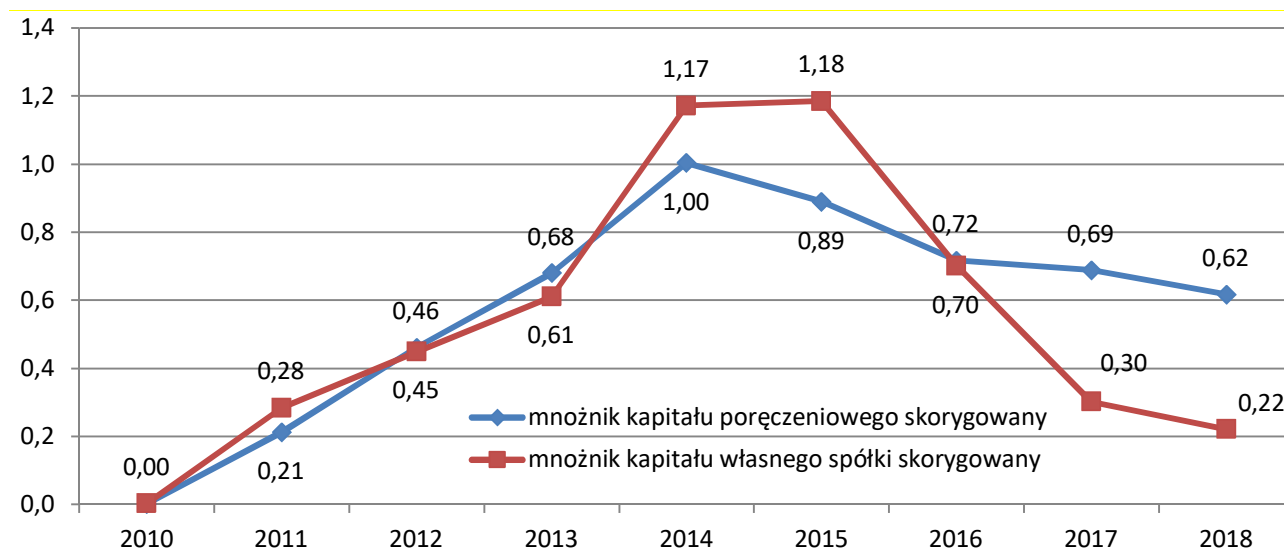
Źródło: ŚFP Sp. z o.o., obliczenia własne

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

Skala zaangażowania funduszu poręczeniowego w akcję poręczeniową w relacji do posiadanego kapitału (własnego Spółki oraz szerzej rozumianego kapitału poręczeniowego) jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na (obecną i przyszłą) sytuację finansową funduszu oraz poziom jego ryzyka kredytowego.

Wartości mnożnika kapitału poręczeniowego oraz mnożnika kapitału własnego spółki w latach 2010-2018 przedstawia wykres 3.3.

Wykres 3.3 ŚFP Sp. z o.o. – wartość mnożnika skorygowanego kapitału własnego i mnożnika kapitału poręczeniowego



Źródło: ŚFP Sp. z o.o., obliczenia własne

Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy działa od 2010 roku. Wartość portfela aktywnych poręczeń rosła dynamicznie do końca 2014 roku (osiągając najwyższy dotychczas poziom 24,2 mln zł), po czym od I. kw. 2015 roku wartość portfela zaczęła spadać – do 13,9 mln zł na koniec 2018 roku.

Rosnąca do 2014 roku wartość poręczeń aktywnych [4], przy stabilnej wartości kapitału poręczeniowego [2], przekładała się na stopniowy wzrost wartości skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego [8]: z zaledwie 0,21 w roku 2011 do 1,0 na koniec 2014 roku. Jednak na skutek spadku wartości poręczeń aktywnych w okresie od I. kw. 2015 r. skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego obniżył się do poziomu 0,62 na koniec 2018 roku.

Mnożnik kapitału własnego Spółki [9] (liczony jako relacja poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu [5] do skorygowanego kapitału własnego Spółki [3]), był skorelowany z mnożnikiem kapitału poręczeniowego. Dotychczasowy maksymalny poziom (1,18) osiągnął na koniec 2015 roku. W latach 2016-2018 mnożnik ten obniżał się w ślad za malejącą ekspozycją własną Funduszu na poręczenia aż do 0,22 na koniec grudnia 2018 roku.

Ekspozycja ŚFP na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzona zarówno mnożnikiem kapitału poręczeniowego jak i mnożnikiem kapitału własnego Spółki, w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu była stale niska i bezpieczna, co pozostaje jednym z głównych czynników determinujących ogólny niski poziom ryzyka kredytowego Funduszu.

Po spadku wartości portfela poręczeń aktywnych, jaki miał miejsce w latach 2015-2018, mnożniki obniżyły się jeszcze bardziej – do poziomów, które można określić jako bardzo niskie i bezpieczne. Ograniczona w ostatnich latach akcja poręczeniowa wynikała m.in. z faktu, że z końcem 2016 roku miała zostać zakończona realizacja projektu RPO i nie było wiadomo jakie będą dalsze losy środków z tego programu. Na początku 2017 roku Fundusz zawarł nową umowę (która ma obowiązywać do 2026 roku) na dalsze wykorzystanie środków RPO (UDWŚ) i istotnie zwiększył udział poręczeń w ramach RPO, przy znacznej redukcji udziału poręczeń na ryzyku własnym w sumie poręczeń. Spowodowało to istotny spadek mnożnika kapitału własnego Spółki, przy znacznie mniejszej obniżce mnożnika kapitału poręczeniowego. W okresie ostatnich ośmiu kwartałów wartość całkowita udzielanych poręczeń wahała się między 9-12 mln zł, a wartość poręczeń udzielonych ze środków własnych wahała się między 0-0,5 mln zł (licząc dla czterech ostatnich kwartałów).

W związku z przedłużeniem wspomnianej wyżej umowy można spodziewać się, że w horyzoncie średnioterminowym akcja poręczeniowa będzie zwiększana, co powinno przełożyć się na wzrost poziomu mnożnika kapitału poręczeniowego. Ponieważ jednak według zapowiedzi Funduszu nowe poręczenia będą udzielane wyłącznie lub niemal wyłącznie w ramach środków UDWŚ, **mnożnik kapitału własnego Spółki powinien utrzymywać się w najbliższych latach na bardzo niskim poziomie, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.**

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [13] znajdujących się w portfelu ŚFP utrzymuje się na stosunkowo wysokim poziomie w całej historii działalności Funduszu. Średnia wartość aktywnego poręczenia rosła do końca 2014 roku (do 239 tys. zł), po czym w ciągu kolejnych czterech lat ustabilizowała się na poziomie ok. 190-230 tys. zł. Wartości te należy ocenić jako stosunkowo wysokie, bowiem w przypadku większości funduszy poręczeniowych ocenianych przez EuroRating przeciętna wartość poręczenia w portfelu nie przekracza zwykle 100-150 tys. zł.

Relacja przeciętnej wartości poręczenia do łącznego portfela poręczeń aktywnych [14] kształtowała się w ciągu ostatnich pięciu lat na poziomie ok. 1,0-1,4%. Jest to wartość nieco podwyższona, co świadczy o nieco zbyt małej ogólnej dywersyfikacji portfela poręczeń ŚFP. Podobnie przedstawia się sytuacja pod względem relacji przeciętnego poręczenia do skorygowanego kapitału

poręczeniowego [15]. Wskaźnik ten kształtował się w ciągu ostatnich sześciu lat na poziomie ok. 0,8-1,0%, co należy uznać za wartość lekko podwyższoną.

W obowiązującym w Świętokrzyskim Funduszu Poręczeniowym regulaminie udzielania poręczeń limit maksymalnej wartości poręczeń na rzecz jednego klienta został ustalony na poziomie 5% kapitału poręczeniowego, przy czym Fundusz stosuje dodatkowe ograniczenia kwotowe: do 700 tys. zł lub 500 tys. zł przy poręczeniu 70% wartości kredytu dla klientów niektórych banków spółdzielczych i lokalnych organizacji wspierających przedsiębiorców (według stanu na koniec 2018 roku odpowiadało to odpowiednio: 3,1% i 2,2% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego). Dla klientów pozostałych instytucji kwotą maksymalną poręczenia jest 5% kapitału poręczeniowego (wyliczanego przez Fundusz), co stanowiłoby obecnie ok. 1,4 mln zł.

Suma wartości aktywnych poręczeń udzielonych przez ŚFP 20 największym klientom [16] dotychczasową najwyższą wartość (blisko 16 mln zł, co stanowiło 66% łącznego portfela poręczeń oraz odpowiadało 66,2% skorygowanego kapitału poręczeniowego) osiągnęła na koniec 2014 roku. W latach 2015-2018 łączna wartość 20 największych ekspozycji na ryzyko klientów zmniejszyła się i na koniec 2018 roku wyniosła 10,2 mln zł. Ponieważ w tym samym czasie nastąpił spadek łącznej wartości portfela poręczeń, wskaźnik relacji 20 największych poręczeń do sumy aktywnych poręczeń utrzymał się na wysokim poziomie i wynosił w tym okresie 69-73%. Nieco spadła natomiast (z 63% do ok. 45%) [20] relacja wartości największych poręczeń do kapitału poręczeniowego, jednak powyższą wartość nadal należy uważać za podwyższoną.

Spośród 20 największych poręczeń w portfelu ŚFP wartość poręczeń na ryzyku własnym Spółki (tj. z wyłączeniem udzielonych w ramach RPO i UDWS) [17] na koniec 2018 roku wyniosła 1,3 mln zł, co odpowiadało równowartości 19,2% skorygowanego kapitału własnego Spółki [22]. Jakkolwiek pozytywnie oceniamy fakt, że relacja ekspozycji kapitału własnego na największe poręczenia zmniejszyła się w ostatnich latach (z bardzo wysokiego poziomu ok. 110% w roku 2015), to jednak nadal oceniamy ją jako umiarkowaną, gdyż poręczenia udzielone na rzecz kilku przedsiębiorców odpowiadają wysokości 1/5 kapitału własnego Spółki. Ponieważ jednak Fundusz od pewnego czasu udziela niemal wyłącznie poręczeń w ramach UDWS należy spodziewać się, że ekspozycja własna na ryzyko największych klientów również ulegnie dalszemu zmniejszeniu.

W szerszym ujęciu, relacja 50 największych poręczeń do całości portfela poręczeń wynosiła na koniec 2018 r. 98%, co świadczy o stosunkowo wysokiej koncentracji portfela poręczeń Funduszu.

Zarówno ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ŚFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) jak i ekspozycję Funduszu na ryzyko największych klientów oceniamy jako umiarkowaną.

Wypłaty poręczeń

Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy ma podpisane umowy o współpracy w zakresie udzielania poręczeń z niemal czterdziestoma instytucjami finansującymi. Jak dotąd zdecydowana większość poręczeń udzielana jest jednak na rzecz kilku z nich, przy dominującym udziale jednego banku, na który przypada okresowo ponad 60% poręczeń.

Warunki, na jakich Fundusz współpracuje z instytucjami finansującymi w zakresie możliwości występowania przez nie o wypłatę poręczeń są zróżnicowane. Pierwsze umowy przewidywały, iż żądanie wypłaty poręczenia mogło być skierowane do Funduszu dopiero po wcześniejszym przeprowadzeniu windykacji należności z majątku dłużnika. Obecnie stosowane zapisy w podpisywanych umowach o współpracy przewidują możliwość natychmiastowego kierowania do Funduszu żądania wypłaty poręczenia.

W dotychczasowej, stosunkowo krótkiej historii działalności Funduszu zrealizowano 14 wypłat poręczeń, łącznie na ok. 1,9 mln zł (co daje średnią wartość wypłaty na poziomie ok. 135 tys. zł). Wskaźnik szkodowości brutto średniego portfela poręczeń aktywnych [30] w latach 2010-2012 i 2014-2015 przyjmował wartości w przedziale 0-0,4%. W roku 2013 wyniósł on 3,5%, a w 2016 roku wzrósł do 5,3% z powodu wypłaty pięciu poręczeń udzielonych w ramach RPO o łącznej wartości 957 tys. zł. W 2017 roku Fundusz wypłacił poręczenia na łączną kwotę ok. 247 tys. zł, a wskaźnik szkodowości portfela brutto wyniósł 1,6%, a w 2018 roku Fundusz dokonał wypłat o wartości ok. 96 tys. zł (wskaźnik szkodowości na poziomie 0,7%).

W relacji do kapitału własnego Spółki wypłaty netto poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu (tj. bez wypłat poręczeń w ramach RPO) [34] w latach 2010-2012 oraz 2014-2016 przyjmowały wartości zerowe. W 2013 roku wskaźnik ten wyniósł 5,7% (wypłacone wówczas stosunkowo wysokie poręczenie było udzielone w ramach środków własnych). Od końca 2017 roku do końca 2018 roku wskaźnik spadł z ok. 1% do -0,4% co oznacza, że Fundusz odzyskiwał więcej należności z tytułu poręczeń niż ich wypłacał.

Ogólnie dotychczasową szkodowość portfela poręczeń Świętokrzyskiego FP oceniamy jako stosunkowo niską, jednak do czynników negatywnych zaliczamy coraz częściej pojawiające się wypłaty poręczeń. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu pozytywnie oceniamy fakt, że zdecydowana większość wypłaconych poręczeń była udzielona w ramach RPO i UDWS. Ponieważ ŚFP w ciągu ostatnich czterech lat systematycznie redukował wartość poręczeń udzielanych w ramach środków własnych, można spodziewać się, że ewentualne kolejne wypłaty również w zdecydowanej większości nie będą obciążać kapitału własnego Spółki.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy Funduszu (patrz wiersz [4] w tabeli 3.2) w latach 2012-2016 przyjmował stale wartości ujemne, przy czym straty w 2012 roku oraz w latach 2015-2016 były bardzo wysokie i odpowiadały 10-21% kapitału własnego.

W 2017 roku skorygowany wynik netto Funduszu po raz pierwszy od 2011 roku osiągnął wartość dodatnią, która odpowiadała ok. 10% kapitału własnego. Poprawa wyniku w istotny sposób wpłynęła na wzrost wartości skorygowanego kapitału własnego, który przez ostatnie lata ulegał powolnej erozji. W 2018 roku skorygowany wynik netto również był dodatni i odpowiadał ok. 3,5% kapitału własnego.

Jakkolwiek wygenerowanie przez Fundusz w latach 2015-2016 bardzo wysokich ujemnych skorygowanych wyników finansowych trzeba ocenić negatywnie, to bierzemy również pod uwagę, że zdecydowana większość utworzonych w 2015 r. rezerw celowych dotyczy poręczeń udzielonych w ramach RPO i docelowo rezerwy te obciążą kapitał do zwrotu, a nie kapitał własny ŚFP.

Ponadto należy uwzględnić fakt, że zgodnie z nową umową UDWS (obowiązującą do 2026 roku) zwiększony został roczny limit refundacji kosztów kwalifikowalnych (które Fundusz wykazuje w pozostałych przychodach operacyjnych) do poziomu 4% środków projektu. Znaczny wzrost refundacji kosztów został uwidocznił już w wynikach finansowych Funduszu za lata 2017-2018.

Z drugiej strony należy także wziąć pod uwagę, że najprawdopodobniej Fundusz będzie w najbliższych latach uzyskiwał jedynie niewielkie przychody ze sprzedaży z tytułu prowizji od poręczeń w ramach środków własnych, a ponadto na skutek niskiego poziomu środków własnych Spółki (ok. 6,9 mln zł) oraz niskiego oprocentowania lokat bankowych, ŚFP będzie uzyskiwał również niskie przychody z lokat środków pieniężnych. Czynniki te mogą ograniczyć w przyszłości zyskowność Funduszu, jednak powinna ona pozostawać na poziomie istotnie wyższym niż w ostatnich latach.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Zasady tworzenia rezerw celowych w Świętokrzyskim Funduszu Poręczeniowym określają, że zmiana poziomu rezerw następuje z częstotliwością kwartalną, na podstawie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowości obsługi kredytu (w praktyce rezerwy tworzone są na podstawie otrzymywanych od banków informacji dotyczących klasyfikacji poszczególnych poręczonych przez Fundusz kredytów). Stosowaną przez ŚFP klasyfikację poręczeń zagrożonych (według terminowości spłaty kredytów) wraz ze wskaźnikami tworzenia rezerw celowych przedstawia tabela nr 3.6.

Rezerwa na ryzyko ogólne jest tworzona kwartalnie, po przeglądzie portfela poręczeniowego. Tworzy się ją do wysokości co najmniej 1% aktualnej wartości portfela poręczeniowego. Decyzją Zarządu Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego w 2017 roku współczynnik rezerwy ogólnej został ustanowiony na najniższym możliwym poziomie (1%).

Fundusz tworzy rezerwy (tak celowe jak i na ryzyko ogólne) zarówno dla poręczeń na ryzyku własnym jak i dla udzielonych w ramach RPO, przy czym od 2017 roku w ciężar kosztów księgowane są jedynie rezerwy dotyczące poręczeń udzielonych w ramach kapitału własnego.

Tabela 3.6 Świętokrzyski FP - klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych

Klasyfikacja poręczonego kredytu	Opóźnienie w spłacie	Wskaźnik rezerwy celowej
pod obserwacją	1-3 miesięcy	1,5%
poniżej standardu	3-6 miesięcy	20%
wątpliwe	6-12 miesięcy	50%
stracone	powyżej 12 miesięcy	100%

Źródło: ŚFP Sp. z o.o.

Generalnie politykę Funduszu w zakresie tworzenia rezerw należy ocenić pozytywnie, aczkolwiek pewne zastrzeżenia może budzić fakt przyjęcia niskich wskaźników rezerw dla poręczeń zakwalifikowanych do kategorii „pod obserwacją” oraz „poniżej standardu”. Rezerwy te mogą bowiem nie odzwierciedlać w sposób wystarczająco konserwatywny ryzyka wypłat poręczeń, a tym samym ryzyko to może nie być uwidoczniane z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Wartość utworzonych rezerw

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Rezerwy celowe – poręczenia w ramach RPO (tys.zł)	1 536,9	1 094,3	782,7	345,8
Rezerwy celowe – kapitał własny (tys.zł)	247,3	118,2	15,0	0,0
Rezerwa na ryzyko ogólne – RPO (tys.zł)	218,1	192,3	62,9	23,9
Rezerwa na ryzyko ogólne – kapitał własny (tys.zł)	131,9	74,1	19,3	14,8
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	2 134,1	1 478,7	879,9	384,5
Rezerwy celowe KW / Aktywne poręczenia na ryz. wł.	3,4%	2,9%	0,8%	0,0%
Rezerwa na ryzyko ogólne KW / Akt. por. na ryzyku wł.	1,8%	1,8%	1,0%	1,0%
Rezerwy razem KW / Akt. por. na ryzyku wł.	5,3%	4,8%	1,8%	1,0%
Rezerwy celowe KW / Kapitał poręczeniowy	1,1%	0,5%	0,1%	0,0%
Rezerwa na ryzyko ogólne KW / Kapitał poręczeniowy	0,6%	0,3%	0,1%	0,1%
Rezerwy razem KW / Kapitał poręczeniowy	1,7%	0,9%	0,2%	0,1%

Źródło: ŚFP Sp. z o.o., obliczenia własne

Analizując wartość utworzonych przez ŚFP rezerw celowych należy wziąć pod uwagę, że Fundusz tworzy rezerwy zarówno na poręczenia udzielone w ramach środków własnych Funduszu, jak i na poręczenia udzielone w ramach programu RPO. Dla celów oceny ryzyka Funduszu należy zatem rozróżnić część rezerw odpowiadających poręczeniom na ryzyku własnym (udzielanym z kapitału własnego ŚFP) od rezerw dotyczących portfela poręczeń udzielonych ze środków projektowych (w tym kwoty wkładu własnego Funduszu).

Nominalna wartość rezerw celowych dotyczących poręczeń udzielonych w ramach kapitału własnego w latach 2012-2013 utrzymywała się na poziomie ok. 670-690 tys. zł, co stanowiło równowartość 14-17% poręczeń aktywnych udzielonych w ramach środków własnych ŚFP. W latach 2014-2018 wartość tych rezerw uległa znacznemu zmniejszeniu – do zera na koniec grudnia 2018 r.

W latach 2015-2016 znacząco wzrosły z kolei rezerwy celowe na poręczenia udzielone w ramach RPO: z 353 tys. zł na koniec 2014 roku do nawet 1,7 mln zł w I. połowie 2016 roku (co stanowiło równowartość 12,8% poręczeń aktywnych w ramach RPO). W latach 2017-2018 wartość rezerw celowych dotyczących poręczeń RPO spadła z ok. 783 tys. zł do ok. 346 tys. zł, co stanowiło 5,7% oraz 2,8% portfela poręczeń RPO.

Zgodnie ze stosowaną przez EuroRating metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych, za minimalny właściwy długoterminowy średni poziom rezerw celowych, dotyczących ryzyka wypłaty poręczeń zagrożonych, uznaje się równowartość 4% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu.

Stąd też na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Świętokrzyskiego FP uwzględniamy konieczność doliczenia w poszczególnych okresach ewentualnych dodatkowych rezerw celowych (w stosunku do wartości rezerw utworzonych przez Fundusz), tak aby wskaźnik relacji rezerw celowych do wartości poręczeń na ryzyku własnym wynosił co najmniej 4% (dotyczy to lat 2010-2011, całego roku 2015, IV. kwartału 2016 roku i obecnie od II. połowy 2017 roku). Stosowne wyliczenia dla ŚFP dotyczące lat 2015-2018 zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2015	XII.2016	XII.2017	XII.2018
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	0,6%	1,1%	3,2%	4,0%
Wartość dodatkowych rezerw celowych (tys. zł)	40,1	42,6	62,6	59,2
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez ŚFP oraz dodatkowe)	287,4	160,8	77,6	59,2
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	1,3%	0,7%	0,3%	0,3%

* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

Zmiana salda dodatkowych rezerw celowych w latach 2015-2018 została uwzględniona w skorygowanym wyniku finansowym (patrz tabela nr 3.2), a saldo tych rezerw pomniejszyło skorygowany kapitał własny Spółki oraz skorygowany kapitał poręczeniowy Funduszu (tabela 3.5 wiersz [3] i [2]).

ŚFP utworzył w ostatnich latach niewielką rezerwę na ryzyko ogólne (na koniec 2018 roku wynosiła ona 38,7 tys. zł, w tym 14,8 tys. zł odpowiadało poręczeniom na ryzyku własnym). Rezerwa ta nie dotyczy jednak ryzyka poszczególnych poręczeń zagrożonych i jej tworzenie traktujemy jako zabieg czysto księgowy, mający na celu umożliwienie Funduszowi łagodzenia w pewnym stopniu wpływu wahań jakości portfela poręczeń na bieżące wyniki finansowe. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne jest neutralne, bowiem według metodologii stosowanej przez EuroRating wpływ tej rezerwy na wynik finansowy oraz wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

W latach 2017-2018 obserwowana była poprawa koniunktury gospodarczej wyrażona wzrostem dynamiki PKB do stosunkowo wysokich poziomów (odpowiednio: 4,8% oraz ok. 5%). Skutkowało to przy tym dużym wzrostem popytu na pracę i tym samym – silnym spadkiem bezrobocia.

W wielu firmach pojawiły się problemy ze znalezieniem odpowiedniej liczby pracowników, w efekcie czego przedsiębiorstwa musiały konkurować o pracowników za pomocą systematycznych podwyżek wynagrodzeń. Przy jednoczesnym wzroście cen wielu surowców i materiałów, przełożyło się to – pomimo wzrostu przychodów ze sprzedaży – na pogorszenie wypracowywanych marż. Dotyczyło to w szczególności przedsiębiorstw w sektora MŚP – czyli klientów funduszy poręczeniowych.

W 2019 roku oczekiwane jest lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do ok. 3,5-4%). Wolniejszy wzrost może jednak jednocześnie przyczynić się do częściowego złagodzenia napięć na rynku pracy i wpłynąć na spowolnienie dynamiki wzrostu wynagrodzeń. Będzie to szansą dla wielu przedsiębiorstw na przeprowadzenie działań restrukturyzacyjnych mających na celu poprawę rentowności.

W dłuższej perspektywie czasu zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej, stale stosunkowo wysokiej dynamiki wzrostu PKB Polski może okazać się ryzyko wystąpienia kolejnego kryzysu finansowego w gospodarce światowej, związanego m.in. z nadmiernym zadłużeniem występującym w wielu krajach (w tym w szczególności w Chinach). Z uwagi na fakt, że polska gospodarka jest silnie połączona (poprzez wysoki poziom eksportu i importu towarów i usług) z rynkami zagranicznymi (w

tym w szczególności z Unią Europejską), wystąpienie ewentualnego kryzysu finansowego na świecie przełożyłoby się silnie na koniunkturę i sytuację przedsiębiorstw w kraju.

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymujące się rekordowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych. Należy przy tym spodziewać się, że bardzo niskie stopy procentowe oraz oprocentowanie lokat bankowych będą utrzymywały się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu w kolejnych kwartałach.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy prowadzi działalność od stosunkowo krótkiego czasu (od 2010 roku), stąd też ocena jego dotychczasowej historii finansowej ma ograniczony zakres. Biorąc pod uwagę powyższe zastrzeżenie należy stwierdzić, że ŚFP charakteryzował się dotychczas ogólnie dobrą i stabilną kondycją finansową.

Maksymalne poziomy zarówno mnożnika kapitału poręczeniowego, jak i skorygowanego mnożnika kapitału własnego Spółki w całej historii działalności Funduszu były bardzo niskie i bezpieczne. Portfel poręczeń charakteryzował się przy tym stosunkowo niską szkodowością, choć należy odnotować, że w ciągu ostatnich trzech lat wzrosła częstotliwość wypłat poręczeń (były to jednak głównie wypłaty poręczeń w ramach RPO, które nie obciążają kapitału własnego Spółki).

W latach 2010-2016 skorygowany wynik finansowy przyjmował zazwyczaj wartości w przedziale od -1,4 mln zł do 0,2 mln zł, a jego wysokość w porównaniu do średniego skorygowanego kapitału własnego spółki przyjmowała wartości od -21% do 2% (tabela 3.5 wiersz [35]). Tak duże wahania wyniku finansowego wynikały z konieczności utworzenia wysokich rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach RPO (docelowo rezerwy te obciążą środki zwrotne z RPO, a nie kapitał własny Spółki), a w 2016 roku dodatkowo z dokonanych odpisów aktualizujących wypłacone poręczenia. W latach 2017-2018 skorygowany wynik finansowy przyjmował wartości dodatnie, na co istotnie wpłynął wzrost refundacji kosztów zarządzania i administracji jak również utworzenie mniejszych rezerw celowych.

Mimo negatywnych wyników finansowych w poprzednich latach, Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań finansowych. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

Ponieważ posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią główne (a często jedyne) zabezpieczenie udzielanych przez niego poręczeń, kwestia bezpieczeństwa inwestycji aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy lokował dotychczas posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych i w obligacjach komunalnych. Co do zasady inwestycje tego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie mamy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Strukturę lokat ŚFP na koniec 2018 roku w podziale na poszczególne banki przedstawia wykres 3.4. Całość środków pieniężnych Funduszu ulokowana była w depozytach i na rachunkach w trzech różnych bankach.

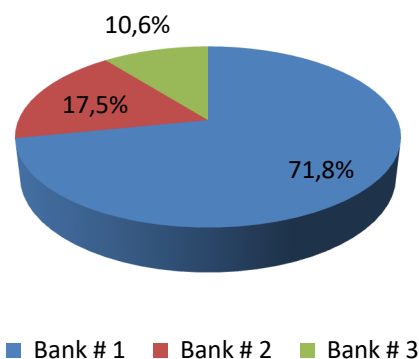
W poprzednich latach Fundusz lokował środki w co najmniej czterech różnych bankach, przy czym udział żadnego z banków do połowy 2018 roku nie przekraczał 37% łącznej wartości środków pieniężnych będących w dyspozycji Funduszu.

W drugiej połowie 2018 roku udział jednego z banków zwiększył się do niemal 72%. Ogólną dywersyfikację portfela lokat należy zatem określić jako niewystarczającą, trzeba jednak zauważyć, że dominujący bank cechuje się niskim poziomem ryzyka kredytowego.

ŚFP posiada wdrożony regulamin określający zasady inwestowania środków pieniężnych. Zawęża on zakres możliwych inwestycji dokonywanych przez Fundusz do: obligacji skarbowych i komunalnych, papierów wartościowych emitowanych przez NBP, jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego oraz lokat bankowych. Maksymalny poziom zaangażowania w jednostki uczestnictwa nie może przekroczyć 25% środków Funduszu, suma inwestycji w obligacje komunalne nie może być większa niż 15%, a suma lokat w jednym banku (lub grupie kapitałowej) nie może przekroczyć 50% środków Funduszu (ograniczenie to nie dotyczy banku państwowego). Według regulaminu Fundusz powinien kształtować strukturę lokat bankowych m.in. w oparciu o ratingi kredytowe nadawane bankom przez agencje ratingowe, a także kierując się rentownością poszczególnych inwestycji.

Sam fakt posiadania przez Fundusz regulaminu określającego politykę inwestycji środków pieniężnych oceniamy pozytywnie, jednakże część zapisów tego regulaminu jest w naszej ocenie zbyt mało konserwatywna (np. określenie maksymalnego udziału lokat w jednym banku na dość

Wykres 3.4 Struktura inwestycji ŚFP na koniec 2018 roku



Źródło: ŚFP Sp. z o.o., obliczenia własne

wysokim poziomie 50%), lub też zbyt ogólne (np. kryteria wyboru banków). W rezultacie zdarzają się pojedyncze okresy nadmiernej koncentracji lokat środków pieniężnych, jakimi dysponuje ŚFP, a ponadto Fundusz lokuje część środków w bankach nieposiadających nadanego ratingu kredytowego (w tym w lokalnych bankach spółdzielczych, których ryzyko kredytowe co do zasady oceniane jest przez EuroRating jako podwyższone albo wysokie), lub posiadających zbyt niski rating kredytowy (na poziomie ryzyka podwyższonego lub wysokiego). Na koniec 2018 roku w jednym z lokalnych banków spółdzielczych ulokowane było 17,5% łącznych środków będących w dyspozycji Funduszu, jednak z informacji przekazanych przez Fundusz wynika, że w pierwszej połowie 2019 roku ŚFP zamierza zmniejszyć poziom lokowania środków w tym banku.

Ogólnie realizowaną przez ŚFP w ostatnich kwartałach politykę inwestycji środków pieniężnych oceniamy nadal negatywnie, z uwagi na fakt, że Spółka odpowiada nie tylko za bezpieczeństwo środków własnych, lecz również środków zwrotnych.

Fundusz w naszej opinii powinien zwiększyć dywersyfikację portfela lokat (zmniejszyć udział największych banków poniżej 25% portfela), a także zrezygnować z lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub w szczególności wysokim ryzykiem kredytowym (w tym w bankach nie posiadających nadanego ratingu kredytowego).

Poprawa oceny polityki lokacyjnej Funduszu mogłaby nastąpić również dzięki ulokowaniu części środków w obligacjach Skarbu Państwa i/lub w jednostkach funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego, co zmniejszyłoby zależność Funduszu od kondycji sektora bankowego.

Struktura branżowa poręczeń

Poziom koncentracji portfela poręczeń aktywnych dla pojedynczego sektora uznawany według stosowanej przez EuroRating metodologii za granicę bezpieczeństwa wynosi 40%. Dywersyfikację portfela aktywnych poręczeń ŚFP w ujęciu branżowym w ostatnich latach można zatem uznać za dobrą: wspomniany poziom przekroczony został nieznacznie tylko w 2014 roku.

Tabela 3.9 ŚFP – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
produkcja	28,9%	31,5%	24,2%	18,3%
budownictwo	11,2%	12,9%	24,0%	24,8%
usługi	13,5%	15,1%	22,8%	35,1%
handel	37,1%	31,4%	22,7%	20,4%
inne	9,3%	9,1%	6,4%	1,4%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: ŚFP Sp. z o.o., obliczenia własne

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych istniejących w Świętokrzyskim Funduszu Poręczeniowym procedur regulujących działalność Funduszu zaliczyć należy:

- „Regulamin udzielania poręczeń indywidualnych” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu (dodatkowo uchwała Zarządu ogranicza wartość jednostkowego poręczenia do kwoty 0,7 mln zł lub 0,5 mln zł przy poręczeniu 70% wartości kredytu dla klientów niektórych banków spółdzielczych i lokalnych organizacji wspierających przedsiębiorców);
- „Regulamin tworzenia rezerw” wyznacza zasady tworzenia rezerw celowej i ogólnej na ryzyko przyszłych wypłat poręczeń, sposób klasyfikacji zobowiązań z tytułu udzielonych poręczeń pod kątem ryzyka oraz zawiera wykaz zabezpieczeń obniżających podstawę tworzenia rezerw;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego” określa zasady i tryb oceny ryzyka poręczeniowego na podstawie analizy informacji zawartych we wniosku o udzielenie poręczenia oraz danych finansowych;
- „Regulamin lokowania środków” definiuje zakres instrumentów finansowych, w które Fundusz może inwestować środki pieniężne, a także określa maksymalny udział poszczególnych rodzajów inwestycji w portfelu.

Oceniając obowiązujące w ŚFP procedury wewnętrzne uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia odnośnie zbyt niskich współczynników tworzenia rezerw celowych dla pierwszych dwóch klas poręczeń zagrożonych wypłatą, określonych w „Regulaminie tworzenia rezerw”. Lekko negatywnie oceniamy także nieco zbyt mało konserwatywne zapisy „Regulaminu lokowania środków finansowych”.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Struktura organizacyjna Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego jest dostosowana do rodzaju oraz do obecnej skali prowadzonej przez Spółkę działalności. Według stanu na koniec 2018 roku Fundusz zatrudniał czterech pełnoetatowych pracowników, dwuosobowy Zarząd zatrudniony na zasadzie kontraktów managerskich oraz radcę prawnego zatrudnionego na umowę zlecenie.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Wewnętrzne regulacje ŚFP nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika kapitałowego. Zarząd, kierując się rekomendacjami ZBP w tym aspekcie, planuje osiągnięcie maksymalnej wartości mnożnika na poziomie 4,0.

Fundusz reagując na zmiany na rynku poręczeń (start programu *de minimis*) oraz słabą koniunkturę gospodarczą w latach 2010-2012 wprowadził do oferty poręczenia transakcji leasingu oraz poręczenie gwarancji *de minimis*, tzw. „PLD Plus”. Ponadto w planach jest wprowadzenie do oferty poręczeń wadialnych oraz gwarancje należytego wykonania kontraktu.

W listopadzie 2016 roku miał miejsce audyt dotyczący efektywności wykorzystania środków RPO. Kontrola ta wykazała, że środki zostały wykorzystane efektywnie, a jedyne zalecenie pokontrolne dotyczyło zmiany sposobu księgowania przychodów z tytułu prowizji i odsetek ze środków pochodzących z dotacji RPO. Fundusz dokonał odpowiednich korekt pomniejszając przychody i wynik za 2016 rok w RZiS, a efekt korekt za lata poprzednie uwzględnił w przekształconych sprawozdaniach za lata 2010-2015 załączonych do zaudytowanego sprawozdania finansowego za 2016 rok.

W grudniu 2016 roku Fundusz podpisał z Województwem Świętokrzyskim nową umowę powierzenia środków dofinansowania na kolejne 10 lat, tj. do 31.12.2026 r. Warunki nowej umowy są przy tym korzystniejsze od tych zawartych w dotychczasowej umowie i aneksach. Fundusz nie wnosi żadnego wkładu własnego, limit dotyczący wysokości kosztów refundowanych został ustalony na poziomie 4% kapitału poręczeniowego według stanu na pierwszy dzień każdego roku, przy czym dochody z lokat oraz z prowizji za udzielone poręczenia UDWS, a także tworzone i rozwiązywane rezerwy na poręczenia UDWS od 2017 roku nie są wykazywane w RZiS i nie mają wpływu na wyniki finansowe oraz wartość kapitału własnego ŚFP.

Pozostawienie Funduszowi środków dofinansowania w ramach nowej umowy daje więc Funduszowi możliwość ponownego zwiększenia akcji poręczeniowej w ramach projektu, bez nadmiernej ekspozycji kapitału własnego Spółki.

W lutym 2019 roku Fundusz jako jedyny podmiot złożył ofertę dla jednej z dwóch części zamówienia w postępowaniu dotyczącym Instrumentu Finansowego „Poręczenie” w ramach projektu „Fundusz Funduszy Województwa Świętokrzyskiego”. Zamówienie miało być finansowane ze środków Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Świętokrzyskiego na lata 2014-2020. Bank Gospodarstwa Krajowego, który pełnił rolę Menadżera Funduszu Funduszy, unieważnił przedmiotowe postępowanie, ponieważ jedyna oferta została odrzucona z powodu niezgodności z SIWZ (Fundusz nie dołączył wymaganego zgodnie z SIWZ załącznika - biznesplanu).

W perspektywie średnioterminowej czynnikiem niepewności jest zatem obecnie ewentualna ponowna możliwość uzyskania kolejnego wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2020, w tym kwestia ponownego rozpisania ww. przetargu. Na dzień publikacji niniejszego raportu brak jest informacji o możliwości jego ponownego rozpisania.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Świętokrzyski Fundusz Poręczeniowy jest funduszem stosunkowo małym pod względem wartości posiadanego kapitału własnego. Jest to przy tym fundusz o zasięgu regionalnym, udzielający poręczeń przedsiębiorstwom z terenu całego województwa świętokrzyskiego. Dywersyfikację portfela poręczeń pod względem geograficznym można więc ocenić jako stosunkowo dobrą.

Struktura aktywów Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: **majątek Spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (środki pieniężne i ich ekwiwalenty), co z punktu widzenia oceny jakości i płynności majątku Funduszu oceniamy pozytywnie.**

Pomimo wzrostu w ostatnich latach udziału zobowiązań i rezerw w sumie pasywów do ok. 75-80%, **stosunkowo wysoki udział zobowiązań w strukturze pasywów nie stanowi w naszej ocenie dla Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego nadmiernego ryzyka**, ponieważ dotyczą one niemal w całości nieoprocentowanych długoterminowych (w dyspozycji Funduszu do końca 2026 roku) środków zwrotnego dofinansowania, a ponadto odpowiadają im płynne aktywa w postaci środków pieniężnych.

Zarówno skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego, jak i skorygowany mnożnik kapitału własnego Spółki utrzymywały się dotychczas stale na bardzo niskich i bezpiecznych poziomach. Od początku 2015 roku, z uwagi na spadek łącznej wartości portfela poręczeń aktywnych, skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego obniżał się i na koniec 2018 roku wyniósł 0,62. Mnożnik kapitału własnego Spółki w latach 2015-2018 obniżył się w ślad za malejącą ekspozycją własną Funduszu na poręczenia z 1,18 do 0,22 (bardzo niski i bezpieczny poziom mnożnika).

Ekspozycja ŚFP na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzona zarówno mnożnikiem kapitału poręczeniowego jak i mnożnikiem kapitału własnego Spółki, w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu była stale niska i bezpieczna, co pozostaje jednym z głównych czynników determinujących ogólny niski poziom ryzyka kredytowego Funduszu.

Jakkolwiek po podpisaniu nowej umowy i powierzeniu Funduszowi środków dofinansowania na kolejne 10 lat, tj. do 2026 roku należałoby spodziewać się, że w horyzoncie średnioterminowym akcja poręczeniowa Funduszu się zwiększy (co powinno przełożyć się na wzrost poziomu mnożnika kapitału poręczeniowego), to jednak ponieważ ŚFP planuje udzielać nowe poręczenia wyłącznie lub niemal wyłącznie w ramach środków UDWS, **mnożnik kapitału własnego Spółki powinien utrzymywać się w najbliższych latach w dalszym ciągu na bardzo niskim poziomie, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.**

Zarówno ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ŚFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) jak i ekspozycję Funduszu na ryzyko największych klientów oceniamy jako umiarkowaną.

Dotychczasową szkodowość portfela poręczeń Świętokrzyskiego FP oceniamy jako stosunkowo niską, jednak do czynników negatywnych zaliczamy wzrost częstotliwości wypłat w ciągu kilku ostatnich lat. **Pozytywnie oceniamy natomiast fakt, że zdecydowana większość wypłaconych poręczeń była udzielona w ramach RPO.** Ponieważ ŚFP w ciągu ostatnich czterech lat systematycznie redukował wartość poręczeń udzielanych w ramach środków własnych, można spodziewać się, że ewentualne kolejne wypłaty również w zdecydowanej większości nie będą obciążać kapitału własnego Spółki.

Skorygowany wynik finansowy Funduszu był w latach 2012-2016 stale ujemny, przy czym w latach 2015-2016 straty były już bardzo wysokie (odpowiadały ok. 10-20% kapitału własnego). Jakkolwiek osiągnięcie historycznie przez Fundusz wysokich ujemnych skorygowanych wyników finansowych co do zasady oceniamy negatywnie, to bierzemy pod uwagę, że zgodnie z nową umową UDWS (obowiązującą do 2026 roku) zwiększony został roczny limit refundacji kosztów kwalifikowalnych (które Fundusz wykazuje w pozostałych przychodach operacyjnych) do poziomu 4% aktualnej na dzień pierwszego stycznia każdego roku kwoty kapitału poręczeniowego. Znaczny wzrost refundacji kosztów został uwidocznił już w wynikach finansowych Funduszu za lata 2017-2018, kiedy to ŚFP wykazał po raz pierwszy od kilku lat dodatnie księgowe oraz skorygowane wyniki netto. **Spodziewamy się zatem, że w najbliższych latach wykazywane przez ŚFP wyniki finansowe ulegną dalszej poprawie.**

Oceniając sposób lokowania środków pieniężnych będących w dyspozycji ŚFP **uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżeń odnośnie zbyt ogólnych i zbyt mało konserwatywnych zapisów obowiązującego w Funduszu regulaminu określającego zasady inwestowania środków pieniężnych.** W rezultacie zdarzają się pojedyncze okresy nadmiernej koncentracji lokat środków pieniężnych, a ponadto Fundusz lokuje część środków w bankach nieposiadających nadanego

ratingu kredytowego (w tym w lokalnych bankach spółdzielczych, których ryzyko kredytowe co do zasady oceniane jest przez EuroRating jako podwyższone albo wysokie), lub posiadających zbyt niski rating kredytowy (na poziomie ryzyka podwyższonego lub wysokiego). Pomimo iż udział tego typu banków w strukturze portfela lokat uległ w ostatnich kwartałach zmniejszeniu, a z informacji przekazanych przez Fundusz wynika, że w pierwszej połowie 2019 roku ŚFP zamierza ten udział jeszcze zredukować, to **ogólnie realizowaną przez ŚFP politykę inwestycji środków pieniężnych oceniamy nadal negatywnie.**

Dla działalności ŚFP w perspektywie średnioterminowej czynnikiem niepewności jest obecnie ewentualna ponowna możliwość uzyskania kolejnego wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2020, w tym kwestia ponownego rozpisania unieważnionego przez BGK przetargu dotyczącego Instrumentu Finansowego „Poręczenie” w ramach projektu „Fundusz Funduszy Województwa Świętokrzyskiego”, finansowanego ze środków Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Świętokrzyskiego na lata 2014-2020. Na dzień publikacji raportu brak jest informacji o możliwości ponownego rozpisania ww. przetargu.

Podsumowując, sytuacja finansowa Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego w Kielcach jest w naszej opinii nadal dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Według przyjętej przez agencję ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 17.04.2019 r.) **rating kredytowy Funduszu zostaje utrzymany na poziomie 'A-'. Perspektywa ratingu jest stabilna.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących mieć pozytywny wpływ na ocenę ryzyka kredytowego Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeniowego zaliczamy: trwałe zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez dalsze zmniejszenie lub wyeliminowanie udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub tym bardziej wysokim ryzykiem kredytowym oraz zwiększenie dywersyfikacji lokat w podziale na poszczególne banki; dalsze zmniejszenie szkodowości brutto portfela poręczeń aktywnych; zmniejszenie wartości największych poręczeń oraz spadek ich udziału w łącznym portfelu poręczeń, a także dalszy spadek ich relacji do wartości skorygowanego kapitału własnego Spółki; dalszą istotną poprawę wypracowywanego skorygowanego wyniku finansowego, a także ewentualne dokapitalizowanie Funduszu przez udziałowców i dalszy wzrost udziału kapitału własnego w strukturze pasywów.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Świętokrzyskiego Funduszu Poręczeń mogłyby mieć natomiast: wzrost udziału lokat środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym i/lub wysokim ryzykiem kredytowym i/lub dalsze zwiększenie koncentracji portfela lokat; powrót w najbliższych latach do generowania przez ŚFP wysokich strat, skutkujących ponownym spadkiem wartości kapitału własnego Spółki; ewentualny ponowny wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń (w tym w szczególności udzielonych w ramach środków własnych Spółki lub w sytuacji możliwości przekroczenia limitów szkodowości określonych w umowie UDWŚ); ewentualny znaczny wzrost skorygowanego mnożnika kapitału poręczeń oraz (w szczególności) skorygowanego mnożnika kapitału własnego Spółki; a także ewentualny wzrost ekspozycji kapitału własnego Funduszu na ryzyko największych poręczeń.

6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

Poniższa tabela zawiera opis ryzyka kredytowego związanego z poszczególnymi klasami ratingów nadawanych przez agencję ratingową EuroRating:

Grupa	Rating	Opis ryzyka
Poziom inwestycyjny	AAA	Znikomy poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie. Rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych.
	AA+ AA AA-	Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze.
	A+ A A-	Niski poziom ryzyka kredytowego. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
	BBB+ BBB BBB-	Umiarkowane ryzyko kredytowe. Dobra wiarygodność finansowa i wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w dłuższym terminie. Podwyższona podatność na utrzymujące się przez dłuższy czas niekorzystne warunki gospodarcze.
	BB+ BB BB-	Podwyższone ryzyko kredytowe. Relatywnie niższa wiarygodność finansowa. Wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w przeciętnych lub sprzyjających warunkach gospodarczych. Wysoki lub średni poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
Poziom spekulacyjny	B+ B B-	Wysokie ryzyko kredytowe. Zdolność do obsługi zobowiązań uwarunkowana w dużym stopniu sprzyjającymi warunkami zewnętrznymi. Średni lub niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	CCC CC C	Bardzo wysokie ryzyko kredytowe. Bardzo niska zdolność do obsługi zobowiązań nawet w przypadku sprzyjających warunków gospodarczych. Niski lub bardzo niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	D	Ekstremalnie wysokie ryzyko kredytowe. Całkowity brak zdolności do obsługi zobowiązań. Bez dodatkowego wsparcia z zewnątrz poziom odzyskania wierzytelności bardzo niski lub bliski zeru.

7. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej, zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez agencję ratingową EuroRating funduszom poręczeń kredytowych mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do celów regulacyjnych w pełnym zakresie, w tym zarówno do obliczania wymogów kapitałowych dla poręczanych kredytów (zgodnie z Rozporządzeniem CRR), jak również do ograniczania poziomu rezerw celowych tworzonych na poręczone kredyty (zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16.12.2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków – z j.t. DZ.U.2015.2066).

Rating kredytowy nadany Świętokrzyskiemu Funduszowi Poręczeniowemu Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji „Ratingi kredytowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez oceniany podmiot lub przez jakiegokolwiek strony trzeciej.

Rating kredytowy nadany Świętokrzyskiemu Funduszowi Poręczeniowemu Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu żadnych płatnych usług dodatkowych.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielonymi poręczeniami). Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. Agencja ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą również zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Osoby podejmujące decyzje w oparciu o nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wyniknąć z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Metodologia”. Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Skala ratingowa”.

© Wszelkie prawa autorskie i pokrewne, związane z nadawanymi ratingami kredytowymi oraz publikowanymi przez EuroRating raportami i komunikatami ratingowymi należą do agencji ratingowej EuroRating.