

**Śląski Regionalny
Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o.
z siedzibą w Katowicach**

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A-	stabilna

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
A-	stabilna	02.04.2021
A-	stabilna	02.10.2020
A-	stabilna	27.07.2020
A-	stabilna	29.04.2020
A-	stabilna	28.01.2020
A-	stabilna	05.11.2019
A-	stabilna	27.06.2019
A-	stabilna	16.04.2019
A-	stabilna	09.01.2019
A-	stabilna	28.09.2018
BBB+	pozytywna	04.06.2018
BBB+	stabilna	30.01.2018
BBB+	stabilna	13.10.2017
BBB+	stabilna	28.06.2017
BBB+	stabilna	21.03.2017
BBB+	stabilna	07.11.2016
BBB+	stabilna	28.07.2016
BBB+	stabilna	15.03.2016
BBB+	stabilna	14.10.2015
BBB+	stabilna	26.08.2015

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

Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Śląskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Sp. z o.o. z siedzibą w Katowicach 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 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Przedsiębiorstw Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000005627; numer REGON 277483759; NIP 954-23-67-405. Kapitał zakładowy spółki wynosi 6.510.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 13.020 udziałów o wartości nominalnej po 500 zł każdy. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Siedziba Funduszu mieści się w Katowicach (40-203), przy al. W. Roździeńskiego 188. Zarząd spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Tomasz Czarnik.

Tabela 2.1 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Fundusz Górnośląski S.A.	7 020	3 510	53,92%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	6 000	3 000	46,08%
RAZEM		13 020	6 510	100,00%

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Śląski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. rozpoczął działalność w grudniu 2000 r. jako spółka specjalnego przeznaczenia Funduszu Górnośląskiego S.A. utworzona w celu udzielania poręczeń kredytów bankowych i pożyczek dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw. W 2003 r. nowe udziały w Śląskim RFP Sp. z o.o. za 1,0 mln zł objął Bank Gospodarstwa Krajowego. Kolejne i jak dotychczas ostatnie podniesienie kapitału zakładowego Funduszu miało miejsce w 2004 r. Swoje zaangażowanie w spółkę do 3 mln zł zwiększył BGK.

Oprócz wpłat wniesionych przez udziałowców, kapitał poręczeniowy Funduszu w latach 2005-2008 powiększony został o bezzwrotne dotacje ze środków unijnych z PARP (2 mln zł) oraz w ramach programu SPO-WKP w łącznej kwocie 26,4 mln zł. W 2010 r. Fundusz otrzymał kolejne wsparcie ze środków unijnych – tym razem o charakterze zwrotnym – w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Śląskiego na lata 2007-2013 (RPO). Łączna wartość otrzymanego przez ŚRFP dofinansowania zwrotnego wyniosła 20 mln zł. Fundusz zakończył w dniu 30.09.2019 r. udzielanie poręczeń w ramach RPO, zgodnie z treścią aneksu nr 10 do umowy o dofinansowanie w IV kw. 2019 r. dokonano zwrotu do Instytucji Zarządzającej części środków w wysokości 14 mln zł. Fundusz aktualnie prowadzi rozmowy dotyczące wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020. Według stanu na dzień publikacji niniejszego raportu brak jest konkretnych ustaleń w powyższej kwestii.

Podstawowym celem Funduszu jest wspieranie rozwoju sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa śląskiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznego finansowania dzięki udzielanym przez Fundusz poręczeniom kredytów, pożyczek, a także wadów przetargowych i leasingu. Śląski Regionalny Fundusz Poręczeniowy nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na osiąganie zysku, a wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczone są na prowadzenie działalności statutowej (instytucja typu *not-for-profit*).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. za lata 2017-2020 przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

ŚRFP generuje przychody ze sprzedaży głównie z prowizji i opłat z tytułu udzielanych poręczeń. Fundusz osiągał również przychody z pobocznej działalności doradczo-szkoleniowej dla przedsiębiorców prowadzonej w ramach Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki. Dodatkowo ŚRFP wykazuje także przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów (poz. A.IV RZiS), gdzie ujmuje przychody ze zbycia aktywów przejętych od klientów w związku z wypłaconymi poręczeniami. Fundusz wykazuje również drobne kwoty w pozycji „zmiana stanu produktów”, dotyczące salda obrotów rozliczeń międzyokresowych.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych ŚRFP jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące ok. 65-70% łącznych kosztów rodzajowych. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie ok. 15-20%.

Ponieważ przychody ze sprzedaży były stale znacznie niższe od sumy kosztów operacyjnych, Fundusz od początku działalności notował stratę ze sprzedaży. W latach 2014-2017 wynik na tym poziomie RZiS oscylował między -1,0 a -1,3 mln zł. W 2018 r. dzięki wzrostowi przychodów strata ze sprzedaży zmniejszyła się do ok. -850 tys. zł, ale w latach 2019-2020 ponownie osiągnęła poziom -1,3 mln zł.

Analizując wynik na tym poziomie rachunku zysków i strat należy jednak wziąć pod uwagę, że Śląski RFP na każdym poziomie rachunku zysków i strat wykazuje również przychody i koszty związane z realizacją programu RPO. Funduszowi przysługuje przy tym refundacja kwalifikowalnych kosztów rodzajowych dotyczących zarządzania RPO, która ujmowana jest na niższym poziomie RZiS w pozostałych przychodach lub kosztach operacyjnych w łącznej pozycji salda zmniejszenia lub powiększenia funduszy zwrotnych z RPO (wykazywanych w poz. B.II. pasywów Funduszu).

**Tabela 3.1 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2017-2020***

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2017	Za rok 2018	Za rok 2019	Za rok 2020
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	225,5	644,4	438,3	321,3
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	202,4	654,8	334,5	320,9
II. Zmiana stanu produktów	11,1	(10,4)	0,1	0,3
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	11,9	-	103,7	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 505,3	1 492,2	1 689,2	1 611,8
I. Amortyzacja	22,8	30,0	19,9	14,9
II. Zużycie materiałów i energii	51,8	44,1	35,2	64,7
III. Usługi obce	292,5	322,9	284,8	228,8
IV. Podatki i opłaty	76,6	95,3	94,2	82,3
V. Wynagrodzenia	877,4	825,0	961,0	1 008,1
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	137,8	138,2	156,5	150,3
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	41,7	36,7	38,2	62,7
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	4,5	-	99,4	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(1 279,8)	(847,7)	(1 251,0)	(1 290,6)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	984,8	844,0	859,0	1 606,9
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	0,0	-	-
II. Dotacje	-	-	-	41,1
III. Inne przychody operacyjne	984,8	843,9	859,0	1 565,8
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	655,3	1 021,8	574,7	726,7
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	345,6	96,3	2,9
III. Inne koszty operacyjne	655,3	676,2	478,4	723,8
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(950,3)	(1 025,5)	(966,6)	(410,3)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	1 145,6	1 232,5	990,9	427,1
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 139,1	1 224,4	981,5	415,8
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	6,5	8,1	9,4	11,2
H. KOSZTY FINANSOWE	5,8	15,0	9,6	11,2
I. Odsetki	3,1	8,5	1,2	1,8
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	2,7	6,5	8,1	9,4
IV. Inne	-	-	0,2	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	189,5	191,9	14,8	5,5
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	189,5	191,9	14,8	5,5
L. PODATEK DOCHODOWY	-	-	-	-
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	189,5	191,9	14,8	5,5

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o. *sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane; sprawozdanie za 2020 r. przed audytem

Refundowane koszty kwalifikowalne w latach 2016-2017 przyjmowały wartości ok. 320-440 tys. zł, a strata ze sprzedaży skorygowana o refundację kosztów RPO wyniosła ok. 0,7-0,8 mln zł. Stanowiło to równowartość 1,5%-1,8% skorygowanego kapitału poręczeniowego i ok. 2,5% skorygowanego kapitału własnego spółki. W latach 2018-2019 skorygowana strata wzrosła z ok. -0,4 mln zł do -0,8 mln zł. Stanowiło to równowartość 0,6%-2,3% skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz 0,9%-2,7% skorygowanego kapitału własnego spółki. W 2020 r. skorygowana strata wyniosła 0,9 mln zł (odpowiednio 2,5% i 2,8%).

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na osiąganie zysku. W przypadku Śląskiego RFP, po skorygowaniu o refundację kosztów w ramach RPO, wartość ponoszonej straty nie budzi jeszcze naszych obaw.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne w ostatnich latach składały się głównie kwoty rozwiązywanych rezerw na poręczenia, zmniejszenia bilansowej wartości funduszy specjalnych oraz zobowiązań długoterminowych, w których Fundusz wykazuje odpowiednio środki pochodzące z SPO-WKP oraz RPO, a także niewielkie kwoty rozwiązywanych odpisów aktualizujących należności i pozostałych przychodów. W 2020 r. Fundusz wykazał także dotacje w postaci zwolnienia ze składek ZUS (tarcza antykrzysowa).

Pozostałe koszty operacyjne dotyczyły głównie utworzonych rezerw celowych na poręczenia zagrożone wypłatą i rezerwy na ryzyko ogólne, zwiększenia stanu zobowiązań długoterminowych (środków z RPO), kosztów sądowych i komorniczych, a także odpisów aktualizujących należności z tytułu wypłaconych poręczeń.

Przychody i koszty finansowe

Wykazywane przez ŚRFP przychody finansowe dotyczyły dochodów z lokat środków własnych Funduszu (w tym SPO-WKP) oraz środków pochodzących z dofinansowania zwrotnego w ramach RPO. Fundusz wykazuje przychody odsetkowe z całości środków, którymi dysponuje, mimo że zgodnie z warunkami otrzymanego dofinansowania dochody z lokat środków pieniężnych pochodzących z projektu RPO nie stanowią dochodów własnych Funduszu. Odsetki te powiększają bilansową pozycję „zobowiązań długoterminowych”.

W 2012 r. uzyskane przez Fundusz odsetki osiągnęły najwyższą jak dotąd wartość 3,3 mln zł, po czym w ciągu kolejnych lat przychody z tego tytułu uległy istotnemu zmniejszeniu – do końca 2019 r. spadły do ok. 1,0 mln zł, a w 2020 r. do ok. 0,4 mln zł. Systematyczny spadek przychodów z tytułu odsetek związany był głównie z malejącym oprocentowaniem lokat bankowych.

Obecnie należy spodziewać się, że niemal zerowe stopy procentowe oraz rekordowo niskie oprocentowanie lokat bankowych będą utrzymywały się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe w kolejnych kwartałach.

ŚRFP wykazuje jedynie drobne kwoty kosztów finansowych na które składa się głównie koszt aktualizacji rejestru jednostek funduszu inwestycyjnego rynku pieniężnego.

Saldo przychodów i kosztów finansowych przyjmowało stale wartości dodatnie i w istotny sposób wpływało na wypracowywany przez Fundusz wynik finansowy brutto i netto.

Wynik finansowy

Przyjęta 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 dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZIS) oraz ewentualne bezpośrednie odpisy własnych kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. W przypadku funduszy wykazujących zbyt niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyko własnym dokonujemy także korekty wyniku finansowego o zmianę salda rezerw dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

W przypadku ŚRFP, pomimo iż Fundusz wykazywał historycznie wysokie kwoty dotacji w ramach SPO-WKP, nie było konieczności dokonywania korekty wyniku z tego tytułu, ponieważ Fundusz tworzył jednocześnie rezerwę na „koszt utworzenia funduszu poręczeniowego” (kwota ta wykazywana jest w poz. B.III.3 pasywów bilansu). Fundusz nie wykazywał dotychczas bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka z pominięciem rachunku zysków i strat. Nie dokonujemy również dla ŚRFP korekt księgowej wartości wyniku netto o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw celowych na poręczenia zagrożone, ponieważ stan rezerw utworzonych przez Fundusz utrzymuje się stale powyżej poziomu uznawanego według metodologii stosowanej przez EuroRating za minimalny wymagany (tj. 4%).

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

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2017	2018	2019	2020
1	Księgowy wynik netto	189,5	191,9	14,8	5,5
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-542,7	-286,5	59,1	176,3
3	Wynik skorygowany = [1] + [2]	-353,2	-94,6	73,9	181,9

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

Największą skorygowaną stratę (-0,9 mln zł) Fundusz poniósł w 2015 r., co wynikało m.in. z uwzględnienia przez EuroRating zmniejszenia przez ŚRFP o 1,1 mln zł stanu rezerwy na ryzyko ogólne. W latach 2016-2018 skorygowany wynik netto również był ujemny, jednakże wartość poniesionej straty systematycznie się zmniejszała i w 2018 r. wyniosła -94,6 tys. zł. Dalsza poprawa osiąganego wyniku finansowego widoczna była również w latach 2019-2020, kiedy Fundusz osiągnął dodatnie skorygowane wyniki w kwocie odpowiednio 73,9 tys. zł oraz 181,9 tys. zł.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeńiowego Sp. z o.o. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg. stanu na koniec lat 2017-2020.

Aktywa

**Tabela 3.3 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeńiowy Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2017-2020***

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020
A. AKTYWA TRWAŁE	110,0	80,1	61,8	83,6
I. Wartości niematerialne i prawne	45,3	16,8	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	14,8	13,3	11,8	33,6
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	50,0	50,0	50,0	50,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	59 616,4	59 183,6	44 843,0	44 006,6
I. Zapasy	99,4	100,4	-	-
II. Należności krótkoterminowe	3 515,7	3 776,4	4 390,0	4 971,8
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	3 515,7	3 776,4	4 390,0	4 971,8
a) z tytułu dostaw i usług	167,1	7,8	20,0	23,0
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	1,3	-	0,9	0,9
c) inne	48,4	47,7	60,5	42,2
d) dochodzone na drodze sądowej	3 298,8	3 721,0	4 308,7	4 905,7
III. Inwestycje krótkoterminowe	55 986,7	55 302,5	40 448,7	39 030,2
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	55 880,1	55 194,4	40 339,2	38 918,9
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	55 880,1	55 194,4	40 339,2	38 918,9
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	106,5	108,1	109,4	111,2
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	14,7	4,3	4,3	4,6
AKTYWA RAZEM	59 726,4	59 263,7	44 904,8	44 090,2

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o. *sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane; sprawozdanie za 2020 r. przed audytem

Struktura aktywów ŚRFP jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusz poręczeniowy – niemal całość majątku spółki stanowią aktywa krótkoterminowe (bieżące), a środki pieniężne stanowią ok. 90% sumy bilansowej, co z punktu widzenia oceny jakości i płynności majątku Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach zaledwie ok. 0,1-0,2% łącznych aktywów. W jego skład wchodziły m.in. rzeczowe aktywa trwałe, inwestycje długoterminowe dotyczące objętych przez ŚRFP udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. oraz wartości niematerialne i prawne.

Na aktywa obrotowe składają się głównie inwestycje krótkoterminowe (stanowiące ok. 90% łącznych aktywów) w postaci środków pieniężnych na rachunkach bankowych, bankowych lokatach terminowych oraz w jednostkach uczestnictwa funduszu inwestycyjnego rynku pieniężnego.

Ponadto w aktywach obrotowych ŚRFP wykazuje należności dochodzone na drodze sądowej, które dotyczą wypłaconych poręczeń (w tym zabezpieczonych hipoteką lub innymi zabezpieczeniami majątkowymi, np. zastawem na środkach transportu), należności komornicze, a także niewielkie kwoty należności z tytułu dostaw i usług oraz podatków. Dodatkowo w pozycji „zapasy” Fundusz okresowo wykazywał ruchomości oraz stany magazynowe przejmowane od klientów z tytułu egzekucji należności związanych z wypłaconymi poręczeniami.

Generalnie **strukturę aktywów ŚRFP z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności oceniamy pozytywnie**, zastrzegając jednak, że ok. 10% aktywów stanowią środki pieniężne powierzone Funduszowi tylko tymczasowo w ramach programu RPO na poczet kosztów zarządzania i ewentualnych przyszłych wypłat, a ponadto aktywa wykazywane w bilansie jako należności dochodzone na drodze sądowej traktujemy nie tylko jako niepłynne, ale również jako trudno ściągalne (ich udział w sumie aktywów stanowi ok. 10%).

Pasywa

Struktura pasywów bilansu ŚRFP podlegała w poprzednich latach dużym zmianom – głównie ze względu na zastosowany w Funduszu sposób księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach programów SPO-WKP i RPO.

Przyjęte przez Fundusz zasady rachunkowości określały, iż otrzymane transze dotacji w ramach programu SPO-WKP (wykazywane w aktywach jako środki pieniężne) w pasywach ujmowane były w „zobowiązaniach i rezerwach na zobowiązania” w pozycji B.III.3 jako „fundusze specjalne”, a pozostałe do wypłaty środki Fundusz ujmował jako rozliczenia międzyokresowe (poz. B.IV. pasywów).

Przyjęty przez ŚRFP sposób wykazywania dotacji w ramach SPO-WKP spowodował obniżenie udziału kapitału własnego w strukturze pasywów do ok. 20%. Dotacja w ramach SPO-WKP ma charakter bezzwrotny, zatem z ekonomicznego punktu widzenia należy traktować ją jako element kapitału własnego spółki.

**Tabela 3.4 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2017-2020***

Bilans – Pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	9 521,4	9 713,4	9 728,1	9 733,6
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	6 510,0	6 510,0	6 510,0	6 510,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	2 821,9	3 011,4	3 203,4	3 218,1
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	189,5	191,9	14,8	5,5
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	50 205,0	49 550,3	35 176,7	34 356,6
I. Rezerwy na zobowiązania	5 212,4	5 481,5	5 670,3	5 872,0
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	5 212,4	5 481,5	5 670,3	5 872,0
II. Zobowiązania długoterminowe	20 883,7	20 007,5	5 445,5	4 417,4
III. Zobowiązania krótkoterminowe	24 108,5	24 061,0	24 060,7	24 066,8
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	51,5	4,0	3,7	9,8
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	50,4	4,0	3,6	9,8
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	0,0	-	0,9	-
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	1,1	-	-	-
3. Fundusze specjalne	24 057,0	24 057,0	24 057,0	24 057,0
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0,4	0,4	0,3	0,3
PASYWA RAZEM	59 726,4	59 263,7	44 904,8	44 090,2

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o. *sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane; sprawozdanie za 2020 r. przed audytem

W 2010 r. Fundusz otrzymał zwrotne dofinansowanie w kwocie 20 mln zł w ramach RPO Województwa Śląskiego, które wykazywane jest w pasywach w pozycji „zobowiązania długoterminowe”. Zgodnie z warunkami tego dofinansowania kwotę środków projektu RPO powiększały w ostatnich latach przychody z tytułu prowizji od udzielonych w ramach programu poręczeń oraz odsetki od lokat środków pieniężnych z projektu. Kwotę środków projektu pomniejszała natomiast naliczana przez Fundusz refundacja kosztów zarządzania projektem oraz wypłaty poręczeń. Na mocy aneksu z marca 2017 r. refundacja kosztów została zastąpiona opłatą za zarządzanie w wysokości 2% wartości dotacji oraz dodatkowym wynagrodzeniem o wartości 1,5% wartości udzielonych poręczeń. Fundusz zakończył w dniu 30.09.2019 r. udzielanie poręczeń w ramach RPO, zgodnie z treścią aneksu nr 10 do umowy o dofinansowanie w IV kw. 2019 r. dokonano zwrotu do Instytucji Zarządzającej części środków w wysokości 14 mln zł.

Rezerwy celowe na poręczenia oraz rezerwa na ryzyko ogólne, ujęte w „pozostałych rezerwach” (poz. B.I.3), stanowiły w ciągu ostatnich kilku lat ok. 10-13% sumy pasywów. Należy przy tym zaznaczyć, że wartość tej pozycji powiększają również tworzone przez Fundusz rezerwy na poręczenia udzielone w ramach RPO, przeksięgowywane ze „zobowiązań długoterminowych” (B.II).

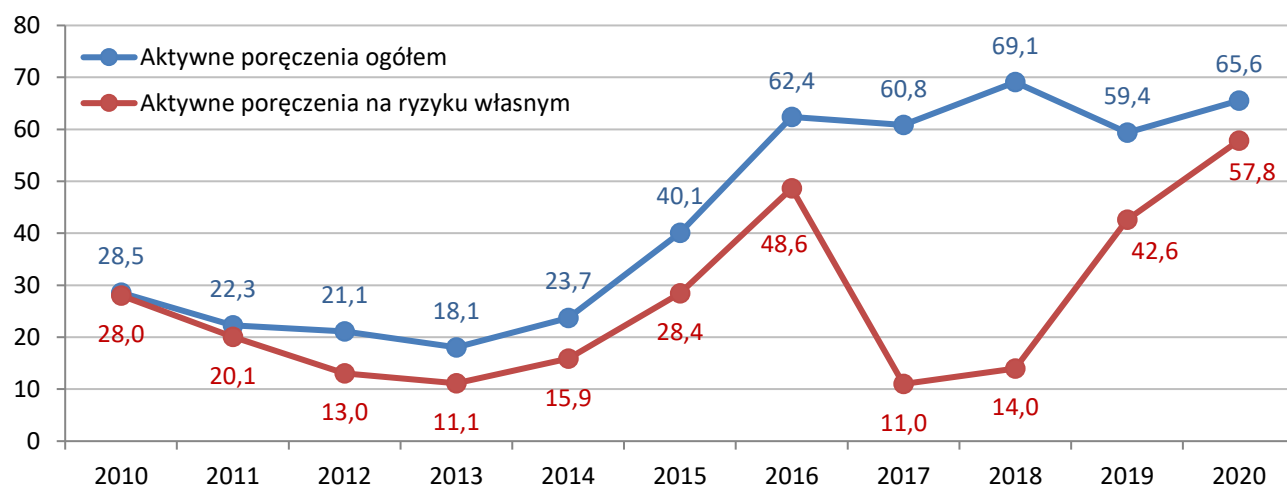
Po powiększeniu kapitału własnego o bezzwrotną dotację w ramach SPO-WKP (poz. B.III.3), jego udział w sumie pasywów od 2010 r. utrzymywał się w ostatnim czasie na poziomie ok. 75%.

Strukturę pasywów ŚRFP (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach SPO-WKP) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręceniowe korzystające ze wsparcia w ramach dofinansowania zwrotnego w ramach programów RPO. Perspektywa zwrotu pozostałej części środków pochodzących z tego programu (wykazywanych jako zobowiązania w pasywach bilansu) nie stanowi dla Funduszu zagrożenia, z uwagi na fakt, iż odpowiadają im posiadane przez ŚRFP płynne aktywa w postaci środków pieniężnych.

Pozycje pozabilansowe

Udzielane przez ŚRFP poręczenia wykazywane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wykres 3.1 ŚRFP Sp. z o.o. – wartość aktywnych poręczeń



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

W latach 2010-2013 nastąpił znaczny (o niemal połowę) spadek wartości poręczeń aktywnych. Od 2014 r. wartość poręczeń ponownie rosła – na koniec 2016 r. wartość portfela poręczeń aktywnych osiągnęła 62,4 mln zł, a najwyższą wartość (69,1 mln zł) osiągnęła na koniec 2018 r. W kolejnych kwartałach suma aktywnych poręczeń wahała się w zakresie ok. 60-75 mln zł.

Do szybkiego wzrostu akcji poręczeniowej w ostatnich latach przyczyniła się duża popularność poręczeń wadialnych stanowiących obecnie główną linię biznesową Funduszu – w latach 2016-2020 ponad 90% udzielonych poręczeń dotyczyło wadiów.

Liczba poręczeń aktywnych w ostatnich latach również się zwiększała (w ostatnich kwartałach wynosiła między 335 a 430 szt.), jednak tempo zmian jest niższe niż w przypadku wartości. Oznacza to, że Fundusz udziela poręczeń o coraz wyższej wartości jednostkowej – średnia wartość aktywnego poręczenia na początku 2019 r. wynosiła ok. 155 tys. zł, a na koniec 2020 r. wzrosła do 196 tys. zł).

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową ŚRFP przedstawia tabela nr 3.5 oraz wykresy 3.2-3.3.

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 + 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 ŚRFP dokonujemy następujących korekt:

- okresowo korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości niematerialnych i prawnych (poz. A.I aktywów), z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- okresowo korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości (kwota 50 tys. zł) „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV), dotycząca posiadanych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.; przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, że udziały w tej spółce nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej (ponieważ spółka nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców), która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;
- okresowo korekta *in minus* o 50% wartości bilansowej zapasów (poz. B.I) w postaci stanów magazynowych i ruchomości przejętych przez Fundusz w związku z wypłaconymi poręczeniami, z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- okresowo korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości należności krótkoterminowych dochodzonych na drodze sądowej (poz. B.II.2.d), gdyż wartości wykazywane w tej pozycji dotyczą należności z tytułu wypłaconych poręczeń (na rzecz przedsiębiorców, którzy wcześniej nie byli w stanie regulować zobowiązań z tytułu kredytów bankowych), na które nie zostały utworzone pełne odpisy aktualizacyjne;

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

Lp.		2017	2018	2019	2020
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	50 200	49 700	40 100	39 000
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	47 373	46 228	34 860	33 667
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	31 710	31 222	30 776	30 354
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	60 837	69 078	59 381	65 558
5	w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	10 997	13 978	42 610	57 831
6	w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	49 840	55 099	16 771	7 727
7	w tym poręczenia wadialne	41 425	50 390	44 351	55 474
8	w tym poręczenia wadialne na kapitale własnym	6 380	9 639	38 941	55 474
9	Mnożnik 1 = [4] / [1]	1,21	1,39	1,48	1,68
10	Mnożnik 2 (skorygowany) = ([4]-1/2*[7]) / [2]	0,85	0,95	1,07	1,12
11	Mnożnik kapitału własnego spółki skoryg.= ([5]-1/2*[8]) / [3]	0,25	0,29	0,75	0,99
12	Liczba aktywnych poręczeń	357	406	338	335
13	w tym poręczenia w ramach środków własnych	105	99	254	293
14	w tym poręczenia w ramach RPO	252	307	84	42
15	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	170	170	176	196
16	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%
17	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%
18	Suma wartości 20 największych ekspozycji z tyt. poręczeń (tys. zł)	19 613	21 932	20 311	27 915
19	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	1 497	6 138	16 809	27 915
20	Przeciętna największa ekspozycja na ryzyko klienta (tys. zł)	981	1 097	1 016	1 396
21	20 największych ekspozycji / Aktywne poręczenia	32,2%	31,7%	34,2%	42,6%
22	20 największych ekspozycji / Kapitał poręczeniowy *	41,4%	47,4%	58,3%	82,9%
23	Przeciętna największa ekspozycja / Kapitał poręczeniowy *	2,1%	2,4%	2,9%	4,1%
24	20 najw. ekspoz. na ryzyku własnym / Skorygowany kapitał własny	4,7%	19,7%	54,6%	92,0%
25	Suma wartości 50 największych ekspozycji z tyt. poręczeń (tys. zł)	37 151	43 170	40 380	48 607
26	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	3 618	7 311	29 795	44 644
27	Przeciętna największa ekspozycja na ryzyko klienta (tys. zł)	743	863	808	972
28	50 największych ekspozycji / Aktywne poręczenia	61,1%	62,5%	68,0%	74,1%
29	50 największych ekspozycji / Kapitał poręczeniowy *	78,4%	93,4%	115,8%	144,4%
30	Przeciętna największa ekspozycja / Kapitał poręczeniowy *	1,6%	1,9%	2,3%	2,9%
31	50 najw. ekspoz. na ryzyku własnym / Skorygowany kapitał własny	11,4%	23,4%	96,8%	147,1%
32	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	848	757	645
33	Wartość wypłaconych poręczeń na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	296	262	0
34	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń	0,0%	1,3%	1,2%	1,0%
35	Wart. odzyskanych należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	220	382	111	95
36	Wart. odzyskanych należności na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	210	219	86	93
37	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	-0,5%	1,0%	1,6%	1,6%
38	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skorygowany KW	-0,7%	0,2%	0,6%	-0,3%
39	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kapitał własny	-1,1%	-0,3%	0,2%	0,6%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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

- korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz na koniec poszczególnych okresów rezerwy na ryzyko ogólne dotyczącej poręczeń udzielonych w ramach kapitału własnego i wkładu własnego w ramach dofinansowań SPO-WKP i RPO.

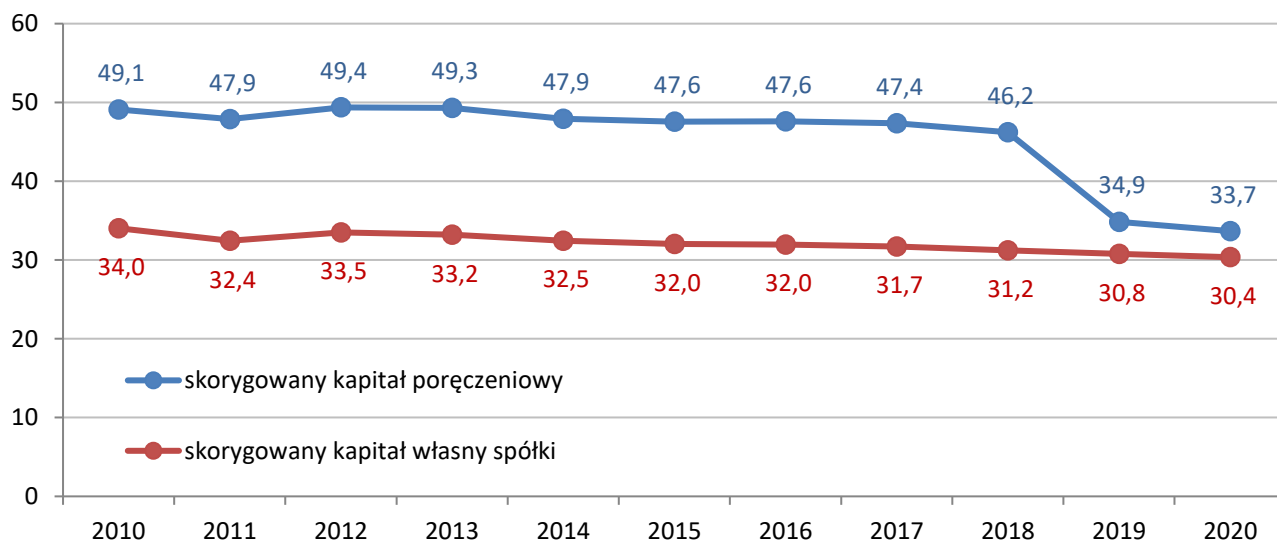
W skład skorygowanego kapitału poręczeniowego wyliczanego przez EuroRating, oprócz skorygowanego kapitału własnego spółki, wchodzi także pozostała część dofinansowania zwrotnego w ramach Śląskiego Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO).

Gdyby do kapitału własnego według stanu na koniec 2020 r. (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dofinansowanie w ramach RPO (poz. B.II pasywów), łączny kapitał poręczeniowy Śląskiego RFP wyniósłby 34,8 mln zł.

Stosowana przez EuroRating metodologia oceny ryzyka funduszy poręczeniowych korzystających ze zwrotnych środków w ramach programów RPO zakłada, że środki te 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 2020 r. 33,7 mln zł.** Była to kwota o ok. 5,3 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (39,0 mln zł).

Wykres 3.2 ŚRFP - wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego i kapitału własnego (mln zł)

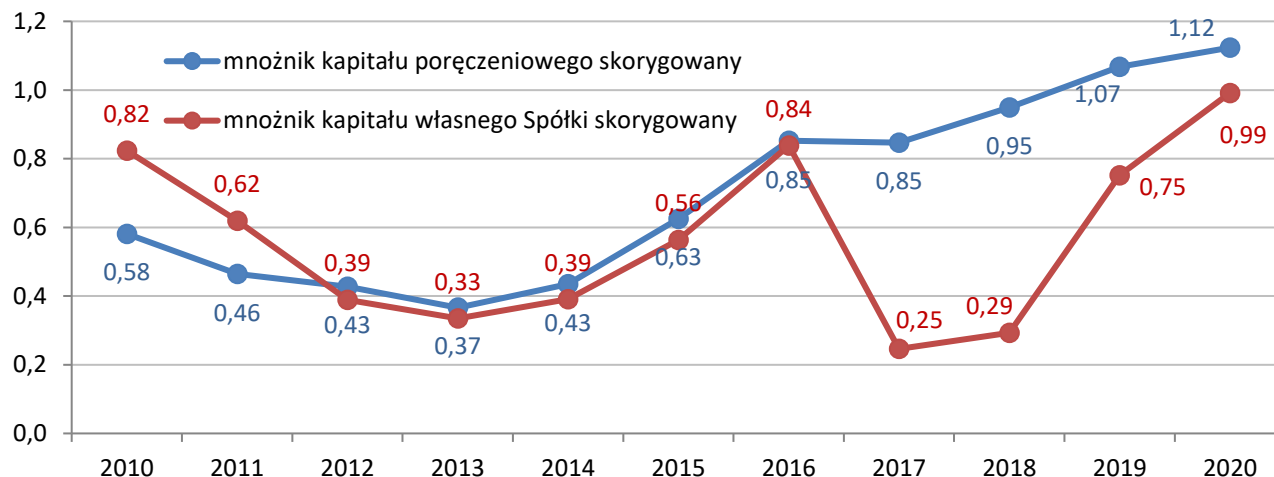


Źródło: ŚRFP Sp. z o.o., obliczenia własne

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.

Wykres 3.3 ŚRFP – wartość mnożnika kapitału poręczeniowego oraz kapitału własnego



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

EuroRating przy obliczaniu mnożników uwzględnia niższe ryzyko poręczeń wadialnych. Poręczenia zapłaty wadium są produktem krótkoterminowym (najczęściej do 1 miesiąca). Dodatkowo firma ubiegająca się o tego typu poręczenie zazwyczaj prowadzi aktywną działalność gospodarczą, więc szansa odzyskanie wypłaconego poręczenia wadialnego jest dużo większa niż w przypadku poręczenia kredytu, gdzie fundusz poręczeniowy najczęściej dochodzi swych roszczeń z masy upadłościowej. Ze względu na niższe ryzyko charakteryzujące tego typu poręczenia do obliczenia mnożników wliczane jest 50% wartości aktywnych poręczeń wadialnych (w przypadku mnożnika kapitału poręczeniowego uwzględniane są wszystkie poręczenia wadialne, a dla mnożnika kapitału własnego spółki uwzględniane są tylko poręczenia na ryzyku własnym Funduszu).

W latach 2012-2014 skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego [8] utrzymywał się na bardzo niskich poziomach ok. 0,4-0,5 (mnożnik kapitału własnego [9] – nieuwzględniający poręczeń udzielonych w ramach RPO – przyjmował podobne niskie wartości). W kolejnych latach skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego systematycznie rósł, osiągając na koniec 2020 roku poziom 1,12..

W latach 2017-2018 wartość aktywnych poręczeń oscylowała między 52,3 mln zł a 77,1 mln zł. Zmianie w tym okresie uległa przy tym struktura portfela – zdecydowaną większość stanowiły poręczenia udzielone w ramach RPO. W konsekwencji mnożnik kapitału własnego znacznie się obniżył (do 0,2-0,3). W 2019 r. poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego ponownie zaczęły rosnąć, co przyczyniło się do wzrostu mnożnika kapitału własnego do poziomu 0,75. Wzrost wartości poręczeń udzielanych w ramach środków własnych wynikał z wyczerpania się środków RPO przeznaczonych na poręczenia wadialne w ramach realizowanego obrotu właśnie tymi środkami. Od marca 2019 r., po decyzji Urzędu Marszałkowskiego, Fundusz mógł ponownie wykorzystywać środki RPO również na poręczenia wadialne.

Z końcem III kwartału 2019 r. Fundusz zakończył udzielanie poręczeń w ramach RPO. Dokonano również zwrotu do Instytucji Zarządzającej części środków z RPO w wysokości 14 mln zł. W rezultacie nastąpił dalszy wzrost wartości poręczeń udzielanych w ramach środków własnych, co skutkowało

dalszym wzrostem mnożnika kapitału własnego do ok. 1,0 na koniec 2020 r. Należy przy tym zauważyć, że zdecydowaną większość (80-100%) poręczeń udzielanych przez Fundusz w ostatnich latach w ramach kapitału własnego stanowią poręczenia wadialne.

Pomimo wzrostu skali akcji poręczeniowej, jaka miała miejsce w ciągu ostatnich lat, zarówno bieżący poziom mnożnika kapitału poręczeniowego (1,12) jak i poziom mnożnika kapitału własnego spółki (0,99) oceniamy wciąż jako niskie, co w dużym stopniu determinuje ogólnie niski poziom ryzyka podstawowej działalności operacyjnej (poręczeniowej) Funduszu.

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [15] znajdujących się w portfelu Śląskiego RFP do 2016 roku charakteryzowała się tendencją wzrostową. W ostatnich latach ustabilizowała się ona na poziomie ok. 170-200 tys. zł. Wskaźniki ogólnej dywersyfikacji portfela poręczeń [16, 17] nadal przyjmują niskie i bezpieczne wartości.

W obowiązującym w Śląskim RFP regulaminie udzielania poręczeń limit maksymalnej wartości poręczeń na rzecz jednego klienta został ustalony na poziomie 5% kapitału poręczeniowego oraz 80% wartości zabezpieczanego kredytu, przy czym Fundusz stosuje dodatkowe ograniczenia kwotowe określone indywidualnie w umowach z bankami. Dodatkowo Fundusz doszedł do porozumienia z instytucjami finansującymi, że poręczenia będą udzielane na maksymalnie 50% wartości zabezpieczanego kredytu.

Suma wartości aktywnych poręczeń udzielonych przez ŚRFP na rzecz 20 największych klientów [18] w latach 2017-2019 oscylowała na poziomie ok. 19-25 mln zł. W 2020 r. wartość ta wzrosła do prawie 28 mln zł.

Przeciętna największa ekspozycja na ryzyko największych klientów wzrosła w ostatnich latach z poziomu ok. 0,9-1,1 mln zł do ok. 1,4 mln zł na koniec 2020 r. [20], co można uznać za poziom podwyższony. Poręczenia na rzecz 20 największych klientów stanowiły w ostatnich kwartałach ok. 35-43% łącznej wartości portfela aktywnych poręczeń [21] co mogłoby sugerować podwyższoną koncentrację portfela poręczeń Funduszu. Należy jednak zwrócić uwagę, że wśród największych ekspozycji zdecydowaną większość (okresowo nawet całość) stanowią krótkoterminowe poręczenia wadialne charakteryzujące się niższym ryzykiem niż poręczenia kredytów. Powyższa wartość wskaźnika nie stanowi zatem obecnie istotnego czynnika ryzyka. Suma 50 największych ekspozycji poręczeniowych stanowiła w ostatnich kwartałach ok. 65-74% portfela poręczeń aktywnych [28], przy czym podobnie jak w przypadku 20 największych ekspozycji, zdecydowaną większość stanowiły poręczenia wadialne.

Należy przy tym zaznaczyć, że w ostatnich latach udział ekspozycji kapitału własnego w sumie 20 największych poręczeń ulegał istotnym wahaniom, co wynika ze znacznych wahań wartości poręczeń udzielanych w ramach RPO.

Relacja kwoty poręczeń dla największych klientów na ryzyku własnym Funduszu do kapitału własnego spółki [24] spadła z ok. 54% w 2016 r. do niecałych 5% w 2017 r. (zdecydowana większość największych poręczeń udzielona była wówczas w ramach RPO). Na koniec 2018 r. wskaźnik ten wyniósł 19,7%, a w 2019 r. ponownie wzrósł do ok. 40-55%. W 2020 r. wskaźnik wzrósł do 92% ze względu na zakończenie udzielania poręczeń w ramach RPO.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ŚRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dość dobrą. Ryzyko związane z ekspozycją własną Funduszu na ryzyko największych klientów ogólnie można określić jako umiarkowane (pomimo stosunkowo wysokich wartości poręczeń jednostkowych, dominują wśród nich poręczenia wadiów, charakteryzujące się niskim ryzykiem).

Wypłaty poręczeń

ŚRFP ma podpisane umowy o współpracy w zakresie udzielania poręczeń z ponad trzydziestoma instytucjami finansującymi. Jak dotąd zdecydowana większość poręczeń udzielana jest jednak na rzecz jedynie kilku z nich.

W dotychczasowej historii działalności Funduszu zrealizowano już ok. 170 wypłat, łącznie na kwotę ok. 11,5 mln zł. Wskaźnik szkodowości brutto średniego portfela poręczeń aktywnych [34] (liczony dla czterech ostatnich kwartałów) najwyższą wartość 13,1% osiągnął w III kw. 2014 r. Od 2015 r. obserwowana była już jednak poprawa w zakresie wypłat poręczeń. Wskaźnik szkodowości spadał systematycznie – do 0,3% w 2016 r. i zerowego poziomu w 2017 r. W latach 2018-2019 wskaźnik szkodowości brutto portfela poręczeń wzrósł do ok. 1,2-2,0%, by na koniec 2020 r. ponownie spaść do 1,0%.

Najważniejszymi czynnikami wpływającymi na poprawę sytuacji w tym obszarze w ciągu kilku ostatnich lat była poprawa jakości portfela poręczeń oraz ukierunkowanie działalności Funduszu na udzielanie głównie poręczeń wadialnych, charakteryzujących się niższym ryzykiem wypłat niż poręczenia kredytów.

Wskaźnik wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu kwot odzyskiwanych) w relacji do kapitału poręczeniowego [37] do 2014 r. oscylował na umiarkowanym poziomie 2-5%. Zbliżone wartości przyjmowała relacja wypłaty netto poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu (tj. bez wypłat poręczeń w ramach RPO) do kapitału własnego spółki [38]. W latach 2015-2017 oba te wskaźniki zbliżyły się do zera, a nawet przyjmowały niewielkie wartości ujemne (co oznacza, że kwoty odzyskiwanych należności przewyższały kwoty wypłat poręczeń). W latach 2018-2019 wskaźnik wypłat poręczeń netto w relacji do kapitału poręczeniowego zwiększył się nieco (do 1,0-2,5%), a relacja wypłaty netto poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu do kapitału własnego spółki wyniosła 0,2-0,7%. Na koniec 2020 r. powyższe wskaźniki wyniosły odpowiednio 1,6% i -0,3%.

Szkodowość portfela poręczeń Śląskiego RFP należy ocenić ogólnie jako umiarkowaną. Pozytywnie oceniamy przy tym poprawę, jaka w obszarze szkodowości portfela poręczeń nastąpiła w ciągu ostatnich pięciu lat (w porównaniu do lat 2013-2014).

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy Funduszu (patrz wiersz [3] w tabeli 3.2) najwyższy poziom (1,7 mln zł) osiągnął w 2012 r., kiedy to wskaźnik rentowności kapitału własnego spółki [39] przekroczył poziom 5%. W kolejnych latach sytuacja w obszarze rentowności Funduszu uległa pogorszeniu.

W 2013 r. wystąpiła pierwsza od kilku lat skorygowana strata stanowiąca równowartość ok. 1% kapitału własnego Funduszu. W 2015 r. natomiast Fundusz wygenerował najwyższą dotychczas stratę na poziomie prawie 1 mln zł, co odpowiadało 2,9% kapitału własnego. W kolejnych dwóch latach strata netto zmalała do ok. 1,1% kapitału własnego Funduszu na koniec 2017 r. Na koniec 2018 r. strata uległa zmniejszeniu do 0,3% kapitału własnego, a w 2019 r. Fundusz wygenerował już dodatni skorygowany wynik, dzięki czemu wskaźnik rentowności kapitału wzrósł do 0,2%. W 2020 r. Fundusz ponownie wygenerował zysk odpowiadający 0,6% kapitału własnego.

Dotychczasowe wyniki finansowe ŚRFP, biorąc pod uwagę charakter działalności Funduszu (instytucja *not-for-profit*), oceniamy ogólnie jako zadowalające.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Obowiązujący w ŚRFP od 2012 r. regulamin tworzenia rezerw na ryzyko poręczeń określa, że rezerwy te tworzone są jako iloczyn wartości udzielonych poręczeń i wskaźnika, ustalanego przez Zarząd. Dodatkowo regulamin dopuszcza możliwość korygowania przez Zarząd wartości rezerw dla poszczególnych poręczeń, na podstawie analizy ich ryzyka z uwzględnieniem informacji uzyskiwanych od instytucji finansujących.

Ustalona przez Zarząd ŚRFP wartość wskaźnika rezerw zróżnicowana jest w zależności od rodzaju poręczanej transakcji i przedstawia się obecnie zgodnie z danymi przedstawionymi w tabeli 3.6.

Tabela 3.6 Śląski RFP - klasyfikacja poręczeń i wskaźniki rezerw na ryzyko

Rodzaj poręczenia	Wskaźnik rezerwy celowej
Kredyt/pożyczka (w tym RPO)	3,84%
Leasing	6,00%
Wadia	0,00%

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o.

Oceniając przyjęte przez ŚRFP zasady tworzenia rezerw celowych należy zauważyć, że generalnie rezerwy te nie są tworzone dla poszczególnych poręczeń zagrożonych wypłatą (np. w oparciu o informacje o terminowości spłaty kredytów przez poszczególnych kredytobiorców, na rzecz

których poręczenia zostały udzielone), lecz w oparciu o wyznaczany przez Zarząd ogólny wskaźnik stosowany do wszystkich poręczeń (niezależnie od ryzyka każdego z nich). Poziom rezerw celowych może więc nie odzwierciedlać faktycznego ryzyka wypłaty poręczeń, a tworzenie tych rezerw na podstawie iloczynu wszystkich poręczeń i wskaźnika (ustalanego m.in. w oparciu o faktyczną średnią szkodowość portfela) ma bardziej charakter rezerwy na ryzyko ogólne (która notabene również jest odrębnie tworzona).

Generalnie obowiązujące w Funduszu regulacje w zakresie tworzenia rezerw celowych oceniamy negatywnie, z uwagi na fakt, iż rezerwy te nie są powiązane z klasyfikacją ryzyka poszczególnych poręczeń, lecz tworzone są dla wszystkich poręczeń aktywnych na podstawie ogólnego wskaźnika ustalanego przez Zarząd Funduszu. Rezerwy te mogą zatem nie odzwierciedlać z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu ryzyka wypłat dotyczącego aktualnego portfela poręczeń.

Wartość utworzonych rezerw

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2017	XII.2018	XII.2019	XII.2020
Rezerwy celowe – RPO (tys. zł)	697,5	1 130,6	1 152,5	1 152,5
Rezerwy celowe – kapitał własny (tys. zł)	2 934,7	3 057,2	3 164,9	3 195,4
Rezerwa na ryzyko ogólne – kapitał własny (tys. zł)	1 580,2	1 293,7	1 352,8	1 529,2
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	5 212,4	5 481,5	5 670,3	5 877,0
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryz. własnym	26,7%	21,9%	7,4%	5,5%
Rezerwa na ryz. ogólne / Akt. por. na ryzyku własnym	14,4%	9,3%	3,2%	2,6%
Rezerwy razem / Akt. por. na ryzyku własnym	41,1%	31,1%	10,6%	8,2%
Rezerwy celowe / Kapitał poręczeniowy	7,7%	9,1%	12,4%	12,9%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Kapitał poręczeniowy	3,3%	2,8%	3,9%	4,5%
Rezerwy razem / Kapitał poręczeniowy	11,0%	11,9%	16,3%	17,5%

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

Analizując wartość utworzonych przez ŚRFP rezerw celowych należy wziąć pod uwagę, iż Fundusz tworzy rezerwy zarówno na poręczenia udzielone w ramach środków własnych Funduszu, jak i na poręczenia udzielone w ramach programu RPO (mają one jednak stosunkowo niewielką wartość). Ponadto ŚRFP wykazuje w bilansowym stanie rezerw celowych nie tylko rezerwy na poręczenia zagrożone wypłatą (liczone jako poręczenia udzielone i ogólny wskaźnik rezerw), lecz także rezerwy na niektóre poręczenia już wypłacone, które wykazywane są w aktywach bilansu w poz. B.II.2.d – „należności krótkoterminowe dochodzone na drodze sądowej”.

Wartość wykazywanych przez Fundusz rezerw celowych dotyczących poręczeń udzielonych w ramach środków własnych od kilku lat utrzymuje się na dość wysokim poziomie ok. 2,2-3,2 mln zł i nie wykazuje wyraźnego związku z wartością portfela poręczeń aktywnych. Z uwagi na to, że rezerwa ta obejmuje zarówno poręczenia aktywne, jak i część poręczeń wypłaconych, trudno jest obecnie określić, czy faktyczny wskaźnik pokrycia poręczeń aktywnych rezerwami jest odpowiedni.

Należy również zwrócić uwagę na szybki wzrost poziomu rezerw celowych, które dotyczą poręczeń udzielonych w ramach RPO – z 45,4 tys. zł w 2012 r. do 1,2 mln zł na koniec 2020 r.

Wskaźnik relacji rezerw celowych do sumy poręczeń aktywnych udzielonych w ramach środków własnych Funduszu do końca 2014 r. kształtował się okresowo na bardzo wysokich poziomach (do 24%). Ze względu na szybkie tempo wzrostu wartości portfela poręczeń w latach 2015-2016 (głównie na ryzyku Funduszu), powyższa relacja spadła do 5,9% na koniec 2016 r. W latach 2017-2018, w konsekwencji udzielania przez ŚRFP w zdecydowanej większości poręczeń w ramach RPO, zmianie uległa struktura poręczeń aktywnych, a co za tym idzie również relacja rezerw do poręczeń na kapitale własnym (wzrost do 22-27%). W latach 2019-2020 ze względu na wzrost wartości poręczeń udzielanych w ramach kapitału własnego relacja ta spadła do poziomu odpowiednio 7,4% i 5,5%.

Od I kw. 2019 r. rezerwa na ryzyko ogólne wahała się w przedziale od 1,3 mln zł do 2,0 mln zł, na koniec 2020 r. przyjmując poziom 1,5 mln zł (2,6% portfela poręczeń na ryzyku własnym). 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 2019 r. nastąpiło lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do 4%), które według wstępnych prognoz miało być kontynuowane w 2020 roku. Ze względu jednak na wystąpienie od przełomu I i II kwartału 2020 r. światowej pandemii koronawirusa Covid-19 i związane z tym wprowadzone (również w Polsce) ograniczenia w prowadzeniu działalności bardzo wielu przedsiębiorstw i branż, spodziewane spowolnienie wzrostu zamieniło się w recesję (spadek realnego PKB).

Należy zaznaczyć, że obostrzenia związane z epidemią koronawirusa uderzyły najmocniej w sektor usług i handlu – tj. w branży, dla których fundusze poręczeniowe zwykle udzielają najwięcej poręczeń. Wiele firm (w tym szczególnie mikro-, małe i średnie) z tych sektorów może bardzo ucierpieć i w związku z tym mogą one mieć poważne problemy z utrzymaniem płynności oraz z regulowaniem zobowiązań finansowych.

Powyższe problemy mogą zostać w pewnym stopniu złagodzone przez działania antykryzysowe podejmowane przez rząd i nadzór finansowy (zaliczyć można do nich m.in.: okresowe zwolnienie z płatności składek ZUS, udzielanie częściowo bezzwrotnych pożyczek, dofinansowania do wynagrodzeń pracowników, zawieszenie płatności części czynszów, odroczenie spłaty rat kredytów, itp.). Nie zmienia to jednak faktu, że kryzys związany z epidemią z pewnością przełoży się negatywnie na sytuację finansową i wypłacalność bardzo wielu przedsiębiorstw z sektora MŚP, które

są klientami funduszy poręczeń. W efekcie w ciągu kolejnych kwartałów należy spodziewać się wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń.

Z punktu widzenia osiąganych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także dalszy spadek oprocentowania depozytów bankowych. Należy spodziewać się, że niemal zerowe stopy procentowe oraz rekordowo niskie 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

Od momentu rozpoczęcia przez ŚRFP działalności operacyjnej (tj. od 2000 roku) sytuacja finansowa Funduszu była dobra i stabilna. 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

Posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią zwykle główny element decydujący o wiarygodności udzielanych przez niego poręczeń. Kwestia bezpieczeństwa inwestycji płynnych aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

ŚRFP lokował dotychczas posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych oraz w bonach skarbowych. 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.

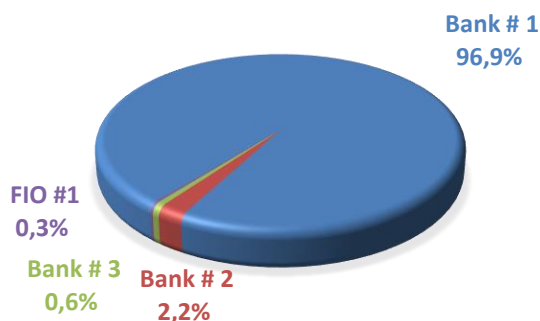
Strukturę lokat środków pieniężnych, jakimi dysponował Śląski RFP według stanu na koniec 2020 r. w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia wykres nr 3.4.

Środki pieniężne Funduszu ulokowane były w depozytach i na rachunkach w trzech różnych bankach, z czego tylko jeden miał istotny (niemal 97%) udział w strukturze portfela lokat. Ponadto nieznaczną kwotę (stanowiącą ok. 0,3% wartości środków pieniężnych ŚRFP) została zainwestowana w jednostki uczestnictwa funduszu rynku pieniężnego.

Obowiązujący w ŚRFP od 2010 r. regulamin lokowania środków pieniężnych ogranicza m.in.

zakres możliwych inwestycji do: obligacji Skarbu Państwa, papierów wartościowych emitowanych przez NBP, jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego, obligacji komunalnych oraz lokat bankowych. Suma środków zaangażowanych w inwestycje w jednostki uczestnictwa lub obligacje

Wykres 3.4 Struktura inwestycji ŚRFP na koniec 2020 r.



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

komunalne nie może przekroczyć 50% środków Funduszu, a suma lokat w jednym banku (lub grupie banków) nie może przekroczyć 50% środków Funduszu (limit ten może jednak zostać podwyższony decyzją Zarządu Funduszu do 80%). Zgodnie z tą procedurą, struktura lokat bankowych powinna być określana m.in. w oparciu o ratingi kredytowe nadawane bankom przez agencje ratingowe.

Sam fakt posiadania przez Fundusz regulaminu określającego zasady 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 wysokim poziomie 50% z możliwością zwiększenia tego limitu do 80%), lub też zbyt ogólna (np. zapisy dotyczące kryteriów wyboru banków, bez określania np. wymogu posiadania przez bank ratingu kredytowego oraz bez określania minimalnego akceptowalnego poziomu tego ratingu).

W ciągu ostatnich czterech lat Fundusz zmienił strukturę lokat w ten sposób, że największą ekspozycję utrzymywał w banku charakteryzującym się niskim ryzykiem kredytowym, a udział lokat w bankach o podwyższonym ryzyku od 2019 r. spadł do zera. Zwiększyła się natomiast (do ponad 97%) największa ekspozycja na ryzyko pojedynczego banku w portfelu lokat.

Poprawę ogólnego profilu ryzyka kredytowego portfela lokat ŚRFP, jaka miała miejsce w ciągu ostatnich lat, oceniamy pozytywnie. Bardzo wysoka koncentracja portfela lokat neutralizowana jest przez fakt, że dominujący w ostatnim czasie bank charakteryzuje się niskim ryzykiem kredytowym.

Struktura branżowa poręczeń

Analiza dywersyfikacji portfela poręczeń ŚRFP w ujęciu branżowym jest nieco utrudniona z uwagi na fakt, że Fundusz nie prowadzi tego typu statystyk w odniesieniu do poręczeń aktywnych. Dostępne są jedynie dane dotyczące poręczeń udzielonych w poszczególnych okresach.

Zestawienie poręczeń udzielonych przez ŚRFP w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2017-2020 przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 ŚRFP – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	I-XII.2017	I-XII.2018	I-XII.2019	I-XII.2020
usługi	42,0%	33,7%	37,3%	39,5%
budownictwo	33,7%	41,2%	39,7%	31,9%
inne	9,3%	11,0%	9,6%	15,5%
handel	12,2%	11,8%	11,9%	11,9%
produkcja	2,8%	2,3%	1,5%	1,3%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating, za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się poziom 40%. W przypadku ŚRFP poziom ten był przekroczony w latach 2015-2018, jednak przekroczenie to było jedynie minimalne. Obecnie dywersyfikację portfela poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako zadowalającą.

Należy jednak zwrócić uwagę na nietypowo wysoki udział w strukturze poręczeń branży budowlanej (która charakteryzuje się ogólnie relatywnie wysokim ryzykiem). Wynika to ze specyfiki działalności Funduszu, który skupiał się w ostatnich latach na udzielaniu poręczeń dla wadków, których bardzo często potrzebują właśnie firmy budowlane.

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych istniejących w ŚRFP procedur regulujących działalność Funduszu zaliczyć należy:

- „Regulamin udzielania poręczeń” określa ogólne zasady 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 indywidualnie w umowach z instytucjami finansującymi zastrzeżone są maksymalne kwotowe wartości poręczeń, a wartość poręczenia określana jest jako maksymalnie 50% poręczanego kredytu);
- „Regulamin udzielania poręczeń w ramach Funduszu Poręczeniowego RPO Śląsk” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń w ramach programu RPO województwa śląskiego; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie oraz cele, na które poręczany kredyt może być udzielony; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu;
- „Regulamin udzielania poręczeń wadialnych” określa zasady, warunki i procedurę udzielania poręczeń wadialnych; uchwałą Zarządu z dnia 17.04.2020 r. zwiększono maksymalną wartość pakietu wadialnego do 2 mln zł;
- „Regulamin tworzenia rezerw” wyznacza zasady tworzenia rezerw celowych na ryzyko wypłat poręczeń;
- „Regulamin organizacyjny” określa strukturę organizacyjną Funduszu oraz zakres obowiązków pracowników na poszczególnych stanowiskach pracy;
- „Regulamin lokowania środków pieniężnych” – ogranicza zakres instrumentów finansowych, w które Fundusz może inwestować posiadane środki pieniężne, a także określa ogólne limity dla poszczególnych rodzajów inwestycji;
- „Procedury udzielania poręczeń” opracowane na podstawie wytycznych BGK, określają kryteria oceny formalno-prawnej i merytorycznej (finansowo-ekonomicznej) ryzyka poręczeniobiorcy, a także opis aplikacji używanej do oceny ryzyka poręczeniowego.

Oceniając obowiązujące w ŚRFP procedury wewnętrzne uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia odnośnie zdecydowanie zbyt mało konserwatywnych i zbyt ogólnych zapisów „Regulaminu lokowania środków finansowych”, a także odnośnie określonych w „Regulaminie tworzenia rezerw” zasad tworzenia rezerw celowych, które w naszej opinii nie zapewniają

powiązania poziomu rezerw celowych z faktycznym ryzykiem wypłaty poszczególnych poręczeń i w konsekwencji mogą skutkować brakiem właściwego odzwierciedlenia z odpowiednim wyprzedzeniem ryzyka portfela poręczeń w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Wielkość zatrudnienia w spółce jest w naszej opinii wystarczająca biorąc pod uwagę rodzaj, jak też skalę prowadzonej przez nią działalności. Liczba zatrudnionych w spółce na umowę o pracę w przeliczeniu na pełen etat na koniec 2020 r. wynosiła 9,25 etatów: 9 osób na umowę o pracę (8,25 etatu, w tym 3 osoby na urlopach bezpłatnych), 1 kontrakt menedżerski – Prezes Zarządu.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu może dotyczyć funkcjonowania jednoosobowego Zarządu spółki. Ryzyko to jest jednak zredukowane przez fakt, że spółka posiada prokurenta samoistnego.

Perspektywy i plan finansowy

Wewnętrzne regulacje ŚRFP nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika kapitałowego. W kilkunastoletniej historii działalności Funduszu poziom mnożników kapitału poręczeniowego i własnego był stale niski. Najwyższe dotychczasowe ich wartości (odpowiednio 1,27 i 1,13) Fundusz osiągnął dopiero w III kw. 2020 r.

Głównymi przyczynami takiego stanu rzeczy z jednej strony były kolejne dofinansowania z PARP, SPO-WKP i RPO, które powiększały kapitał poręczeniowy Funduszu, a z drugiej strony zmienna koniunktura i duża konkurencja ze strony gwarancji *de minimis* wpływające na wielkość portfela poręczeń aktywnych. Fundusz reagując na zmiany na rynku poręczeń (start programu *de minimis*) wprowadził do oferty poręczenia transakcji leasingu oraz poręczenia wadialne, które obecnie są największą grupą poręczeń w portfelu. Konstrukcja portfela Funduszu jest wynikiem odpowiedzi na rosnący popyt na rynku. Poręczenia wadialne obarczone są zupełnie innym (niższym) ryzykiem niż poręczenia kredytów, czy pożyczek. Dopiero po rozszerzeniu oferty Fundusz wyraźnie zwiększył akcję poręczeniową.

Czynnikiem mającym największy wpływ na poziom akcji poręczeniowej w ostatnich latach była realizacja konkurencyjnego rządowego programu gwarancji *de minimis* i jego pochodnych. Wszystkie gwarancje udzielane były po cenie niższej od rynkowej przy zastosowaniu uproszczonej procedury uzyskania takiej gwarancji w postaci poręczeń „portfelowych”. Realizacja tych programów powoduje, że poręczenia kredytów udzielane przez Fundusz są mało konkurencyjne i w konsekwencji niektóre banki zrezygnowały z nich w całości bądź wnioskowały jedynie o poręczenie w stosunku 20% do wartości kredytu.

Widoczny od końca 2018 r. wzrost wartości poręczeń udzielanych w ramach środków własnych wynikał z wyczerpania się środków RPO przeznaczonych na poręczenia wadialne w ramach realizowanego obrotu właśnie tymi środkami.

Od marca 2019 r., po decyzji Urzędu Marszałkowskiego, Fundusz w ramach bieżącego obrotu znowu mógł wydatkować środki RPO również na poręczenia wadialne. W dniu 30.09.2019 r. Śląski RFP zakończył udzielanie poręczeń w ramach RPO, zgodnie z treścią aneksu nr 10 do umowy o dofinansowanie w IV kw. 2019 r. dokonano zwrotu do Instytucji Zarządzającej części środków w wysokości 14 mln zł. Pozostała część zostanie przeznaczona na poczet kosztów zarządzania i ewentualnych przyszłych wypłat. Przyczyniło się to do spadku skorygowanego kapitału poręczeniowego do 33,7 mln zł na koniec 2020 r. W rezultacie nastąpił dalszy wzrost wartości poręczeń udzielanych w ramach środków własnych, wzrost relacji kwoty poręczeń dla największych klientów na ryzyku własnym Funduszu do kapitału własnego spółki, a także wzrost obu mnożników (po uwzględnieniu niższego ryzyka poręczeń wadialnych) do poziomu ok. 1,0 na koniec 2020 r.

W perspektywie krótkoterminowej ŚRFP ma zatem obecnie jedynie możliwość prowadzenia akcji poręczeniowej w oparciu o środki własne. Fundusz aktualnie prowadzi rozmowy dotyczące wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020. Według stanu na dzień publikacji niniejszego raportu brak jest jednak konkretnych ustaleń w powyższej kwestii.

W związku z trwającą pandemią koronawirusa Covid-19, dnia 17.04.2020 r. Zarząd funduszu podjął uchwałę dotyczącą zwiększenia do 2 mln zł maksymalnej wartości pakietu (limitu) wadialnego, o jaką może wnioskować zobowiązany oraz poręczenia udzielanego w ramach pakietu wadialnego także do 2 mln zł. Było to odpowiedzią na zwiększone potrzeby zgłaszane przez przedsiębiorców.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Śląski Regionalny Fundusz Poręczeniowy zarówno pod względem posiadanego kapitału własnego jak i poręczeniowego (uwzględniającego zwrotne środki w ramach RPO) należy do funduszy stosunkowo dużych. Jest to przy tym fundusz o zasięgu regionalnym, udzielający poręczeń przedsiębiorstwom z terenu całego województwa śląskiego. Dywersyfikację portfela poręczeń pod względem geograficznym można więc ocenić jako stosunkowo dobrą.

Struktura aktywów ŚRFP jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: **niemal całość majątku spółki stanowią aktywa bieżące, a środki pieniężne i ich ekwiwalenty stanowią ok. 90% sumy bilansowej, co punktu widzenia oceny jakości i płynności majątku Funduszu oceniamy pozytywnie.**

Również strukturę pasywów ŚRFP (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach SPO-WKP) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze wsparcia w ramach dofinansowania zwrotnego w ramach programów RPO. Kapitał własny łącznie z dotacją pochodzącą z SPO-WKP stanowił w ostatnim czasie ok. 75% pasywów. Fundusz nie posiada zobowiązań oprocentowanych, a perspektywa zwrotu pozostałej części środków z RPO (wykazywanych jako zobowiązania w pasywach bilansu) nie stanowi dla Funduszu zagrożenia,

z uwagi na fakt, iż odpowiadają im posiadane przez ŚRFP płynne aktywa w postaci środków pieniężnych.

Pomimo wzrostu skali akcji poręczeńowej, jaka miała miejsce w ciągu ostatnich lat, zarówno bieżący poziom skorygowanego mnożnika kapitału poręczeńowego (1,12) jak i poziom mnożnika kapitału własnego spółki (0,99) oceniamy wciąż jako niskie, co w dużym stopniu determinuje ogólnie niski poziom ryzyka podstawowej działalności operacyjnej (poręczeńowej) Funduszu. Należy przy tym zaznaczyć, że zdecydowana większość poręczeń udzielanych przez Śląski RFP w ostatnich latach w ramach kapitału własnego to poręczenia wadialne (od 80% do 100% w latach 2015-2020), które charakteryzuje znacznie niższe ryzyko (co zostało przez EuroRating uwzględnione w formule skorygowanych mnożników).

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ŚRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dość dobrą. Ryzyko związane z ekspozycją własną Funduszu na ryzyko największych klientów ogólnie można określić jako umiarkowane (pomimo stosunkowo wysokich wartości poręczeń jednostkowych, dominują wśród nich poręczenia wadiów, charakteryzujące się niskim ryzykiem).

Szkodowość portfela poręczeń Śląskiego RFP należy ocenić ogólnie jako umiarkowaną. Pozytywnie oceniamy przy tym poprawę, jaka w obszarze szkodowości portfela poręczeń nastąpiła w ciągu ostatnich pięciu lat (w porównaniu do lat 2013-2014).

Pomimo ogólnego lekkiego pogorszenia wyników finansowych jakie nastąpiło w latach 2015-2018 oraz w trakcie 2020 roku, wynikającego m.in. ze zmniejszenia dochodów z lokat środków pieniężnych (na skutek ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych), **dotychczasowe wyniki finansowe ŚRFP, biorąc pod uwagę charakter działalności Funduszu (instytucja *not-for-profit*), oceniamy ogólnie jako zadowalające.**

W kontekście oceny obszaru lokowania środków pieniężnych jako zbyt ogólny i niewystarczająco konserwatywny oceniamy obowiązujący w ŚRFP regulamin lokowania środków (dotyczy to np. określenia maksymalnego udziału lokat w jednym banku na dość wysokim poziomie 50% z możliwością zwiększenia tego limitu do 80%, a także zbyt ogólnych zapisów dotyczących kryteriów wyboru banków, bez określania np. wymogu posiadania przez bank ratingu kredytowego oraz bez określania minimalnego akceptowalnego poziomu tego ratingu).

W praktyce Fundusz w ciągu ostatnich lat istotnie zmienił strukturę lokat, redukując do zera udział w portfelu banków charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym. Największa ekspozycja utrzymywana jest w banku charakteryzującym się niskim ryzykiem kredytowym. Zwiększyła się natomiast (do ponad 97%) największa ekspozycja na ryzyko pojedynczego banku. **Poprawę ogólnego profilu ryzyka kredytowego portfela lokat ŚRFP, jaka miała miejsce w ciągu ostatnich lat, oceniamy pozytywnie.** Wysoka koncentracja portfela lokat neutralizowana jest przez fakt, że dominujący bank charakteryzuje się niskim ryzykiem kredytowym.

Z końcem III kw. 2019 r. Fundusz zakończył udzielanie poręczeń w ramach RPO. Dokonano również zwrotu do Instytucji Zarządzającej części środków – w wysokości 14 mln zł. Pozostała część zostanie przeznaczona na poczet kosztów zarządzania i ewentualnych przyszłych wypłat. W perspektywie krótkoterminowej ŚRFP ma zatem obecnie jedynie możliwość prowadzenia akcji poręczeniowej w oparciu o środki własne.

Fundusz aktualnie prowadzi rozmowy dotyczące wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020. Według stanu na dzień publikacji niniejszego raportu brak jest konkretnych ustaleń w powyższej kwestii.

Podsumowując, sytuacja finansowa Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. w Katowicach jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. **Rating kredytowy Funduszu zostaje utrzymany na poziomie A-, perspektywa ratingu jest stabilna.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby wpływać pozytywnie na poziom ratingu kredytowego nadanego Śląskiemu RFP zaliczamy: ponowne obniżenie w dłuższej perspektywie czasu skorygowanego mnożnika kapitału własnego; utrzymywanie niskiej szkodowości portfela poręczeń; ewentualną dalszą poprawę wyników finansowych; zmniejszenie ekspozycji na ryzyko największych klientów; dalsze zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez odpowiednią dywersyfikację lokat; a także ewentualne pozyskanie korzystnego dla Funduszu nowego wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Śląskiego RFP mogłyby mieć natomiast: ewentualny dalszy znaczny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; ewentualny wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń oraz wskaźnika szkodowości portfela poręczeń; istotne pogorszenie się skorygowanego wyniku finansowego; ewentualny dalszy wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko największych poręczeń; a także ewentualne pogorszenie profilu ryzyka portfela lokat środków pieniężnych (np. na skutek ponownego wzrostu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym);.

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.
Poziom spekulacyjny	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.
	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 publicznych 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 Śląskiemu Regionalnemu 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 trzecie.

Rating kredytowy nadany Śląskiemu Regionalnemu 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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny funduszy poręczeńowych 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".

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.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych. Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

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