

**Opolski Regionalny Fundusz  
Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.  
z siedzibą w Opolu**

**Raport ratingowy**

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
<b>BBB+</b>	<b>stabilna</b>

**EuroRating**

**Warszawa**

**10.05.2019 r.**

## **SPIS TREŚCI**

<b>1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym</b>	<b>3</b>
1.1 Aktualny rating Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
<b>2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie</b>	<b>4</b>
2.1 Dane rejestrowe	4
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	4
<b>3. Analiza ekonomiczno-finansowa</b>	<b>5</b>
3.1 Rachunek zysków i strat	5
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	10
3.3 Analiza wskaźnikowa	14
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	21
3.5 Ocena czynników niefinansowych	24
<b>4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego</b>	<b>28</b>
<b>5. Podatność nadanego ratingu na zmiany</b>	<b>31</b>
<b>6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating</b>	<b>32</b>
<b>7. Ujawnienia regulacyjne</b>	<b>33</b>

## 1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

### 1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
<b>BBB+</b>	<b>stabilna</b>	<b>10.05.2019</b>
BBB+	stabilna	04.02.2019
BBB+	stabilna	03.10.2018
BBB+	stabilna	13.07.2018
BBB+	stabilna	26.04.2018
BBB+	stabilna	05.02.2018
BBB+	stabilna	13.10.2017
BBB+	stabilna	07.07.2017
BBB+	stabilna	28.04.2017
BBB+	stabilna	17.01.2017
BBB+	stabilna	11.10.2016

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 Opolskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z siedzibą w Opolu dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych (np.: poręczenia wadów przetargowych, leasingów itp.) dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw. 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 Opolski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Przedsiębiorstw Sądu Rejonowego w Opolu VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000032168; numer REGON 532200419; numer NIP 754-26-97-254. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 4.765.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 4.765 udziałów o wartości nominalnej 1.000 zł każdy.

Siedziba Funduszu mieści się w Opolu (45-064), ul. Kołłątaja 11 lok. 28. Od dnia 26.06.2015 roku funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Grzegorz Obara.

**Tabela 2.1 Opolski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – struktura udziałowa**

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział w kapitale	Liczba głosów (szt.)	Udział w głosach
1	Województwo Opolskie	2 415	2 415	50,7%	4 415	64,3%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	2 300	2 300	48,3%	2 300	33,5%
3	Powiat Strzelecki	50	50	1,0%	150	2,2%
<b>RAZEM</b>		<b>4 765</b>	<b>4 765</b>	<b>100%</b>	<b>6 865</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: ORFPK Sp. z o.o.

Głównym udziałowcem Funduszu jest Województwo Opolskie, posiadające udział w kapitale zakładowym na poziomie 50,7% (64,3% głosów na Zgromadzeniu Wspólników). Mniejszościowymi udziałowcami są: Bank Gospodarstwa Krajowego (udział w kapitale 48,3%, udział w głosach 33,5%) oraz Powiat Strzelecki (udział w kapitale 1%, udział w głosach 2,2%).

### 2.2 Historia i przedmiot działalności

Spółka Opolski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. została zarejestrowana w lipcu 2001 roku. Początkowo jedynym udziałowcem było województwo opolskie, a kapitał założycielski wynosił 500 tys. zł. W 2002 roku nastąpiły dwa podwyższenia kapitału zakładowego. Udziały o wartości 50 tys. zł objął Powiat Strzelecki, a kolejne 500 tys. zł wniosło do Spółki Województwo Opolskie (wszystkie w/w udziały są uprzywilejowane i dają prawo głosu na zebraniu wspólników w stosunku 3:1). W 2003 roku do udziałowców ORFPK dołączył Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Opolu, który zasilił Spółkę kwotą 1.415 tys. zł. W 2004 roku miało miejsce ostatnie jak dotąd dokapitalizowanie Funduszu – udziały o wartości 2,3 mln zł objął BGK.

W marcu 2017 r. doszło do zmiany w strukturze udziałowej ORFPK. Województwo Opolskie przejęło udziały od Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Opolu tym samym uzyskując większościowy udział w kapitale i głosach na Zgromadzeniu Wspólników ORFPK.

Kapitał poręczeniowy Funduszu, oprócz wpłat wnoszonych przez udziałowców na kapitał zakładowy Spółki, powiększany był także dzięki pozyskiwanym dotacjom. W latach 2004-2006 Fundusz uzyskał bezzwrotne dofinansowanie ze środków unijnych z programu PHARE w łącznej kwocie 4,8 mln zł.

W 2009 roku Spółka podpisała z menedżerem projektu umowę operacyjną na wsparcie działalności poręczeniowej prowadzonej przez Fundusz ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Opolskiego na lata 2007-2013 (RPO). Opolski Regionalny FPK otrzymał w ramach programu RPO dofinansowanie zwrotne w kwocie 10 mln zł. W marcu 2018 roku Fundusz podpisał umowę „Strategii Wyjścia” dotyczącą perspektywy 2007-2013, na mocy której był zobligowany zwrócić połowę kwoty dofinansowania (5 mln zł). Pozostałe 5 mln zł może przeznaczyć na dalsze udzielanie poręczeń do 31.03.2028 r.

Podstawowym celem Funduszu jest wspieranie rozwoju sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa opolskiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznego finansowania dzięki udzielanym przez Fundusz poręczeniom kredytów, pożyczek, leasingu i wadów przetargowych. Opolski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku, a wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczane są na prowadzenie działalności statutowej.

### **3. Analiza ekonomiczno-finansowa**

#### **3.1 Rachunek zysków i strat**

Rachunek zysków i strat ORFPK Sp. z o.o. za lata 2015-2018 przedstawia tabela nr 3.1.

#### **Przychody ze sprzedaży**

Na przychody ze sprzedaży ORFPK składają się niemal wyłącznie przychody z prowizji od udzielonych poręczeń. Jedynie w 2014 roku oprócz przychodów z prowizji Fundusz wykazał niewielką kwotę przychodów z usług doradczych.

Przychody ze sprzedaży charakteryzowały się ogólną tendencją wzrostową do roku 2010, kiedy osiągnęły wartość 133,5 tys. zł. W latach 2011-2012 przychody obniżyły się do ok. 100 tys. zł. W ciągu kolejnych dwóch lat, na skutek znacznego spadku skali prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej, przychody uległy dalszemu obniżeniu do zaledwie 32,6 tys. zł w roku 2014.

Od 2015 roku miało miejsce ponowne ożywienie akcji poręczeniowej, co przełożyło się na wzrost przychodów, które na koniec 2017 roku osiągnęły najwyższą dotychczas wartość 141,8 tys. zł. W 2018 roku przychody spadły do 87,2 tys. zł i były o 39% niższe w porównaniu do roku poprzedniego. Wartość przychodów generowanych przez ORFPK z podstawowej działalności należy określić jako stosunkowo niską.

Tabela 3.1 ORFPK 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
<b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>57,1</b>	<b>99,4</b>	<b>141,8</b>	<b>87,2</b>
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	57,1	99,4	141,8	87,2
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>450,2</b>	<b>538,8</b>	<b>484,5</b>	<b>512,0</b>
I. Amortyzacja	2,5	3,4	2,5	4,1
II. Zużycie materiałów i energii	5,1	3,7	2,5	3,3
III. Usługi obce	74,8	74,0	69,2	86,5
IV. Podatki i opłaty	16,0	24,3	48,3	23,5
V. Wynagrodzenia	286,2	329,4	304,0	329,5
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	51,8	61,0	36,5	33,1
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	13,9	43,0	21,6	31,8
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>(393,1)</b>	<b>(439,5)</b>	<b>(342,7)</b>	<b>(424,8)</b>
<b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>654,4</b>	<b>926,4</b>	<b>309,8</b>	<b>468,2</b>
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	654,4	926,4	309,8	468,2
<b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>929,6</b>	<b>952,0</b>	<b>258,7</b>	<b>141,5</b>
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	929,6	952,0	258,7	141,5
<b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>(668,2)</b>	<b>(465,0)</b>	<b>(291,6)</b>	<b>(98,1)</b>
<b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>	<b>499,3</b>	<b>364,3</b>	<b>505,8</b>	<b>501,8</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	499,3	364,3	505,8	312,3
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	189,6
<b>H. KOSZTY FINANSOWE</b>	<b>234,8</b>	<b>174,1</b>	<b>334,8</b>	<b>225,0</b>
I. Odsetki	234,8	174,1	334,8	200,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	25,0
IV. Inne	-	-	-	-
<b>I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ</b>	<b>(403,8)</b>	<b>(274,9)</b>	<b>(120,5)</b>	<b>178,8</b>
<b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>	<b>(403,8)</b>	<b>(274,9)</b>	<b>(120,5)</b>	<b>178,8</b>
<b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>	<b>19,4</b>	<b>-</b>	<b>14,2</b>	<b>-</b>
<b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>	<b>(423,2)</b>	<b>(274,9)</b>	<b>(134,7)</b>	<b>178,8</b>

Źródło: ORFPK Sp. z o.o., \*sprawozdania finansowe za lata 2015-2017 zaudytowane, sprawozdanie za rok 2018 przed audytem

## Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych Spółki jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące w ostatnich latach łącznie ok. 70-77% ogółu kosztów. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie ok. 14-17%.

Koszty działalności operacyjnej stale rosły do 2010 roku, kiedy osiągnęły poziom 443 tys. zł. W latach 2011-2015 wartość ponoszonych kosztów ustabilizowała się w zakresie ok. 400-450 tys. zł. W 2016 roku suma kosztów operacyjnych wzrosła do 539 tys. zł, a w 2017 roku ponownie spadła do 485 tys. zł. W 2018 roku koszty operacyjne wyniosły 512 tys. zł i były o 6% wyższe w porównaniu do roku poprzedniego.

Od początku działalności Spółki koszty rodzajowe stale przewyższały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży, w wyniku czego Fundusz notował stratę ze sprzedaży. Jej księgową wartość wykazywała przy tym systematyczną tendencję wzrostową do 2016 roku, kiedy to przekroczyła poziom -400 tys. zł. W 2017 r. strata została zredukowana do -342,7 tys. zł (niższa o ok. 22% niż rok wcześniej), na skutek rosnących przychodów ze sprzedaży oraz nieco niższych kosztów operacyjnych. W 2018 r. widoczny był zarówno spadek przychodów ze sprzedaży jak i wzrost kosztów operacyjnych, co spowodowało ponowny wzrost straty do -424,8 tys. zł.

Dość wysoki poziom kosztów działalności operacyjnej utrzymujący się od 2010 roku związany był m.in. z uruchomieniem i prowadzeniem przez ORFPK projektu RPO. Należy przy tym zaznaczyć, że koszty związane z tym programem były częściowo refundowane Funduszowi ze środków projektu. Refundacje kosztów otrzymywane w ramach RPO księgowane były na niższym poziomie rachunku zysków i strat (w poz. D.II i D.III). Po ich uwzględnieniu skorygowana strata brutto ze sprzedaży byłaby niższa o ok. 60-100 tys. zł rocznie. W wyniku podpisania przez Fundusz w 2018 roku umowy „Strategii Wyjścia” zamiast zwrotu kosztów wprowadzona została opłata za zarządzanie w wysokości 5% od wartości udzielonych poręczeń oraz 1% od sumy aktywnych poręczeń. Po jej uwzględnieniu skorygowana strata brutto ze sprzedaży byłaby niższa o ok. 100-150 tys. zł kwartalnie.

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. W przypadku ORFPK jego obecną wartość (po korekcie o przychody z dotacji w ramach RPO za rok 2018), odpowiadającą równowartości ok. -4,2% skorygowanego kapitału własnego Spółki, należy ocenić jako **podwyższoną**.

## Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne składały się w ostatnich latach głównie rozwiązane rezerwy, odwrócenie odpisów aktualizujących należności, refundacja kosztów w ramach RPO oraz przychody z dotacji RPO. W latach 2006-2007 w pozycji „dotacje” ujęte zostało otrzymane przez Fundusz dofinansowanie z funduszu PHARE, a w latach 2010-2011 i 2013 w pozycji tej wykazywane były kwoty refundacji kosztów kwalifikowanych RPO.

Pozostałe koszty operacyjne dotyczą głównie tworzonych rezerw celowych i rezerwy na ryzyko ogólne, odpisów aktualizujących należności, kosztów wypłaconych poręczeń oraz kosztów podatkowych, sądowych i komorniczych.

Po skorygowaniu o jednorazowe dotacje w ramach PHARE, saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych w większości z ostatnich dziesięciu lat było ujemne. Dodatnią wartość saldo to przyjmowało jedynie w latach, w których Fundusz rozwiązywał rezerwy o znacznej wartości bądź otrzymywał istotne kwoty dotyczące refundacji kosztów lub dotacji z RPO.

Przy ujemnym wyniku ze sprzedaży oraz generalnie ujemnym saldzie pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych Fundusz osiągał w większości ujemny wynik z działalności operacyjnej. W latach 2009-2017 strata na tym poziomie rachunku zysków i strat wahała się w zakresie od ok. -120 tys. zł do -770 tys. zł (kwoty te odpowiadały równowartości 2-12% skorygowanego kapitału własnego Spółki). W 2018 roku wynik z działalności operacyjnej uległ poprawie, głównie dzięki dodatniemu saldu pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych i wyniósł -98,1 tys. zł.

Niską stabilność wyniku operacyjnego oraz historycznie dość wysokie straty na tym poziomie rachunku zysków i strat z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu zaliczamy do czynników negatywnych.

### **Przychody i koszty finansowe**

Na przychody finansowe Spółki składały się głównie odsetki od lokat środków pieniężnych (poz. G.II oraz w roku 2014 błędnie ujęte w poz. G.V), dotyczące lokat środków własnych oraz środków zwrotnych przynależnych projektowi RPO, a także naliczane odsetki ustawowe dotyczące wypłaconych poręczeń. W IV kw. 2018 roku w pozycji „inne” (poz. G.V) zaksięgowano także kwotę 189,6 tys. zł z tytułu sprzedaży wierzytelności dotyczącej poręczenia wypłaconego w 2016 r.

Wartość przychodów finansowych od 2012 roku wykazywała silną tendencję spadkową (z 1 mln zł w 2012 roku, do 364 tys. zł w 2016 roku), co jest efektem obserwowanego w ostatnich latach spadku stóp procentowych i oprocentowania lokat bankowych. W 2017 roku wartość ta wzrosła do 505,8 tys. zł. W 2018 roku przychody te wyniosły 501,8 tys. zł, z czego jednak 189,6 tys. zł dotyczyło w/w transakcji sprzedaży wierzytelności, a tylko 312,3 tys. zł dotyczyło przychodów odsetkowych. Do spadku tych przychodów przyczyniła się m. in. konieczność zwrotu połowy środków z dofinansowania z RPO (5 mln zł) w II kw. 2018 roku.

Należy przy tym zaznaczyć, że własne przychody finansowe Funduszu (z wyłączeniem wykazywanych w RZiS przychodów ze środków w ramach RPO) były znacznie niższe i również charakteryzowały się tendencją spadkową (z ok. 0,6 mln zł w 2012 roku, do ok. 0,2-0,3 mln zł w latach 2014-2017 i ok. 157 tys. zł w 2018 roku).

W kosztach finansowych wykazywane były głównie odpisy na odsetki od lokat środków z RPO (odsetki te powiększają środki do zwrotu wykazywane w pasywach bilansu w poz. B.II), a także



odpisy na wartość naliczonych odsetek ustawowych od wypłaconych poręczeń, co niweluje wpływ tych pozycji na wynik finansowy. Ponadto w 2014 roku, ze względu na pogorszenie sytuacji finansowej spółki KGP Sp. z o.o., Fundusz dokonał odpisu połowy wartości udziałów w tej spółce – w kwocie 25 tys. zł. W IV kw. 2018 roku, biorąc pod uwagę naruszone kapitały KGP Sp. z o.o., Fundusz uznał za stosowne utworzyć kolejny odpis aktualizacyjny w wysokości kolejnych 50% wartości udziałów w Spółce KGP Sp. z o.o. (w kwocie 25 tys. zł.).

Ponieważ saldo przychodów i kosztów finansowych osiągało w większości wysokie wartości dodatnie, istotnie wpływało ono na osiągnięty przez Spółkę ostateczny wynik finansowy.

## Wynik finansowy

Przyjęta przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada korygowanie wykazywanego księgowego wyniku netto w celu ustalenia jego wartości w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie). Korekty te polegają m.in. na odliczaniu kwot otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS), a także ewentualnych bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych (jeśli były dokonywane). Wynik korygowany jest także o saldo zmian rezerwy na ryzyko ogólne (w odróżnieniu od rezerw celowych nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi). W przypadku Funduszy wykazujących zbyt niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonujemy także korekty wyniku finansowego o zmianę salda rezerw dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu (kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo w punkcie 3.4).

Pierwszej korekty (*in minus*) wyniku netto ORFPK dokonujemy o wartość zaksięgowanych poprzez rachunek zysków i strat dotacji pochodzących z funduszu PHARE (dotyczy to lat 2006 i 2007). Kwoty wykazywane okresowo od 2010 roku w pozycji „dotacje” nie mają charakteru dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (dotyczą refundacji kosztów w ramach RPO), w związku z czym nie są one korygowane. Fundusz nie wykazuje również bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka w pozycjach bilansowych z pominięciem rachunku zysków i strat.

W poszczególnych okresach dokonujemy korekt księgowej wartości wyniku netto o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne, a także okresowo o zmianę salda rezerw celowych dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

Skorygowany wynik finansowy ORFPK Sp. z o.o. za lata 2015-2018 przedstawia tabela 3.2.

Korekta wyniku *in minus* o doliczone przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu dodatkowe rezerwy celowe (ze względu na zbyt niski stan rezerw celowych utworzonych przez ORFPK) dotyczyło roku 2012 oraz okresu od II kw. 2016 roku do końca 2018 roku. W 2013 roku, ze względu na utworzenie przez Fundusz rezerw celowych powyżej (uznawanego przez nas za minimalny wymagany) poziomu 4% poręczeń na ryzyku własnym, korekta o „dodatkowe”

rezerwy została odwrócona (powiększyła ona wówczas skorygowany wynik). Od II kw. 2016 rezerwy celowe Funduszu znajdują się ponownie poniżej wymaganego poziomu 4%, co powoduje korektę wyniku finansowego *in minus*.

**Tabela 3.2 ORFPK Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy**

Lp.	Skorygowany wynik finansowy (tys. zł)	2015	2016	2017	2018
1	Księgowy wynik netto	-423,2	-274,9	-134,7	178,8
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	7,7	18,9	16,4	2,1
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	-199,7	19,3	-84,0
<b>5</b>	<b>Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3]</b>	<b>-415,5</b>	<b>-455,6</b>	<b>-99,0</b>	<b>96,8</b>

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

Skorygowany wynik finansowy Funduszu w latach 2009-2018 wykazywał znaczne wahania od -455,6 tys. zł do 96,8 tys. zł. Niestabilność wyniku jak również jego okresowe wysokie wartości ujemne należy zaliczyć do czynników negatywnych. Najniższy skorygowany wynik finansowy Spółka wygenerowała w 2016 roku, a na wysokość straty istotny wpływ miała korekta *in minus* o dodatkowe rezerwy celowe doliczone przez EuroRating. Na znaczący wzrost korekty *in minus* w tym okresie wpływ miały dwa czynniki: rozwiązanie przez ORFPK niemal całych utworzonych wcześniej rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego oraz wzrost wartości poręczeń aktywnych w tym okresie. W 2017 r. dokonano korekty *in plus* o dodatkowe rezerwy celowe, a skorygowana strata zmniejszyła się do -99,0 tys. zł. W 2018 roku skorygowany wynik finansowy osiągnął już wartości dodatnie w kwocie 96,8 tys. zł, głównie dzięki wygenerowaniu przez Fundusz dodatniego wyniku księgowego netto.

### 3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Opolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych 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 2015-2018.

#### Aktywa

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

Na niewielki majątek trwałe ORFPK (stanowiący w ostatnich kwartałach ok. 0-2% sumy bilansowej) składały się głównie: rzeczowe aktywa trwałe, wartości niematerialne i prawne, a od 2010 roku także niewielkie „inwestycje długoterminowe” w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o., na które

dokonano całkowitego odpisu ze względu na pogorszenie sytuacji finansowej spółki. Od IV kw. 2015 roku Fundusz wykazywał w aktywach trwałych także istotną kwotę w pozycji „długoterminowe rozliczenia międzyokresowe”. Kwota stanowiła ok. 93% majątku trwałego i dotyczyła środków zarezerwowanych na ewentualną zapłatę podatku od dochodów z lokat środków RPO. W IV kw. 2018 roku Fundusz dokonał rozliczenia dotychczasowej rezerwy na podatek dochodowy od środków RPO w wyniku wyroku Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 18.03.2015 roku. Dotychczasowa rezerwa na podatek dochodowy zmniejszyła stan zobowiązań długoterminowych.

**Tabela 3.3 ORFPK 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
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>338,4</b>	<b>370,2</b>	<b>399,7</b>	<b>2,5</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	9,8	7,4	4,9	2,5
II. Rzeczowe aktywa trwałe	-	-	-	-
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	25,0	25,0	25,0	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	303,6	337,8	369,8	-
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>18 987,7</b>	<b>18 138,3</b>	<b>18 224,1</b>	<b>13 220,5</b>
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	5,3	9,2	13,3	209,0
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	5,3	9,2	13,3	209,0
a) z tytułu dostaw i usług	1,6	3,6	6,1	190,3
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	3,7	5,5	6,9	18,6
c) inne	-	0,0	0,3	0,2
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	18 943,2	18 063,8	18 125,1	12 949,0
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	18 943,2	18 063,8	18 125,1	12 949,0
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	18 943,2	18 063,8	18 125,1	12 949,0
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	39,3	65,3	85,8	62,6
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>19 326,1</b>	<b>18 508,4</b>	<b>18 623,8</b>	<b>13 223,0</b>

Źródło: ORFPK Sp. z o.o., \*sprawozdania finansowe za lata 2015-2017 zaudytowane, sprawozdanie za rok 2018 przed audytem

Aktywa obrotowe Funduszu (mające w ostatnich latach ok. 98-100% udział w łącznym majątku Spółki) składały się niemal w całości z inwestycji krótkoterminowych w postaci środków pieniężnych na rachunkach oraz lokat terminowych (do 2008 roku były to również bony skarbowe).

## Pasywa

**Tabela 3.4 ORFPK 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
<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>6 961,3</b>	<b>6 686,5</b>	<b>6 551,7</b>	<b>6 730,5</b>
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	4 765,0	4 765,0	4 765,0	4 765,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	2 619,5	2 196,3	1 921,5	1 786,7
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	(423,2)	(274,9)	(134,7)	178,8
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
X. Kapitał specjalnego przeznaczenia	-	-	-	-
<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>12 364,8</b>	<b>11 822,0</b>	<b>12 072,0</b>	<b>6 492,5</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	913,6	310,7	405,4	223,5
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	913,6	310,7	405,4	223,5
II. Zobowiązania długoterminowe	11 432,6	11 497,3	11 615,9	6 232,7
III. Zobowiązania krótkoterminowe	17,4	12,9	49,1	23,8
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	17,4	12,9	49,1	23,8
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	1,7	1,8	4,0	1,8
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	15,3	9,8	13,5	13,1
- z tytułu wynagrodzeń	0,4	-	8,8	8,9
- inne	0,0	1,3	22,9	-
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	1,3	1,1	1,6	12,4
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>19 326,1</b>	<b>18 508,4</b>	<b>18 623,8</b>	<b>13 223,0</b>

Źródło: ORFPK Sp. z o.o., \*sprawozdania finansowe za lata 2015-2017 zaudytowane, sprawozdanie za rok 2018 przed audytem

Na przestrzeni ostatnich dziesięciu lat struktura pasywów ORFPK ulegała kilkakrotnie zmianom. Do 2006 roku łącznie kapitał własny stanowił od 70% do 82% sumy bilansowej. Pozostałą część stanowiły w zdecydowanej większości zobowiązania długoterminowe, na które składały się środki z dotacji PHARE, oraz (utworzone po raz pierwszy w 2006 roku) rezerwy na poręczenia. W latach 2007-2008 kapitał własny Funduszu stanowił 95-96% pasywów, a pozostałą część stanowiły niemal wyłącznie rezerwy.

W 2009 roku Fundusz otrzymał dofinansowanie zwrotne w ramach RPO w kwocie 10 mln zł (wykazywane w bilansie jako „zobowiązania długoterminowe” – poz. B.II), w rezultacie czego udział zobowiązań w sumie pasywów wzrósł do 57%. W kolejnych latach, głównie ze względu na osiągnięte przez Spółkę ujemne wyniki finansowe, udział kapitału własnego ulegał dalszemu zmniejszeniu i w 2017 r. wyniósł 35%. Na koniec 2018 r. udział kapitału własnego wzrósł do 51% sumy pasywów ze względu na zwrot 50% dofinansowania w ramach RPO, które Fundusz otrzymał w 2009 roku.

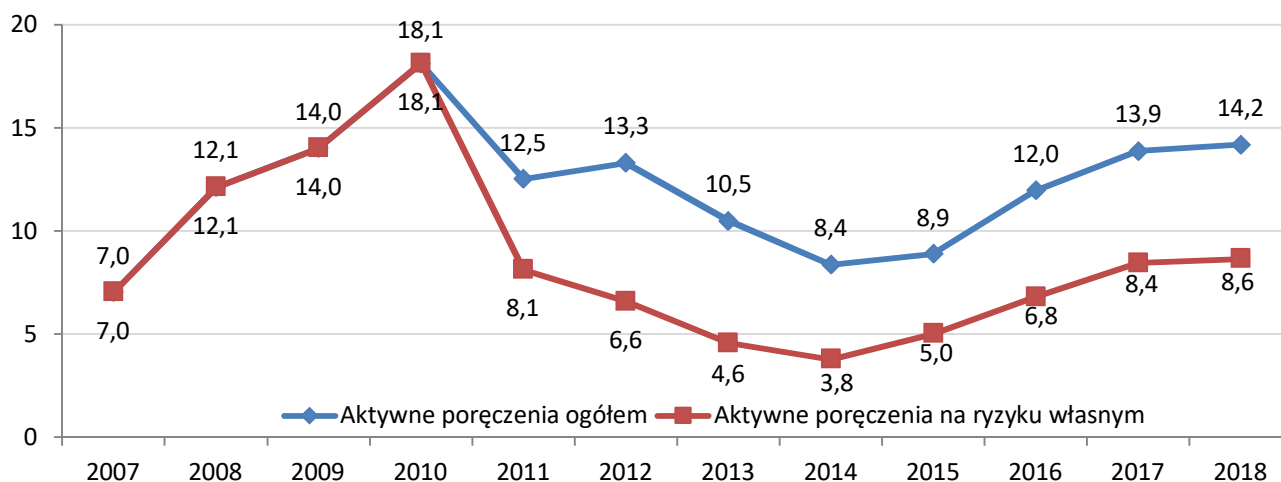
Zobowiązania dotyczące RPO miały 49% udział, a rezerwy na poręczenia stanowiły na koniec 2018 roku ok. 2% pasywów.

Strukturę pasywów Opolskiego RFPK (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach RPO) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych w ramach RPO.

W ramach pierwotnej edycji programu RPO Fundusz miał możliwość udzielania poręczeń w oparciu o dofinansowanie w wysokości 10 mln zł. W marcu 2018 roku Fundusz podpisał umowę „Strategii Wyjścia” dotyczącą perspektywy 2007-2013, na mocy której był zobowiązany zwrócić połowę kwoty w/w dofinansowania (5 mln zł). Zwrot środków pochodzących z RPO (wykazywanych jako zobowiązania w pasywach bilansu) nie stanowił zagrożenia, ponieważ Fundusz posiadał odpowiadające im płynne aktywa w postaci środków pieniężnych.

## Pozycje pozabilansowe

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



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

Udzielane przez Fundusz poręczenia wykazywane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń udzielonych przez ORFPK rosła dynamicznie do roku 2010, kiedy to suma poręczeń aktywnych osiągnęła najwyższą dotychczas wartość 18,1 mln zł. W latach 2011-2014 wartość portfela poręczeń aktywnych charakteryzowała się ogólną tendencją spadkową. Swoją najniższą w ostatnich latach wartość portfel poręczeń osiągnął na koniec czerwca 2015 roku, kiedy wyniósł 7,8 mln zł. Od tego czasu ma miejsce ponowny systematyczny wzrost sumy aktywnych poręczeń, która na koniec 2018 roku osiągnęła wartość 14,2 mln zł, z czego 5,6 mln zł stanowiły poręczenia udzielone w ramach RPO, a 8,6 mln zł poręczenia w ramach środków własnych ORFPK.

## 3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową ORFPK Sp. z o.o. przedstawia tabela nr 3.5 oraz wykresy 3.2-3.3.

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

Lp.		2015	2016	2017	2018
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	16 961	16 686	16 552	11 731
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	15 246	14 808	14 768	11 225
3	Skorygowany kapitał własny Spółki (tys. zł)	6 672	6 185	6 056	6 550
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	8 898	11 973	13 883	14 198
5	- w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	5 022	6 797	8 442	8 649
6	- w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	3 875	5 176	5 441	5 549
7	<b>Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]</b>	<b>0,52</b>	<b>0,72</b>	<b>0,84</b>	<b>1,21</b>
8	<b>Skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [2] *</b>	<b>0,58</b>	<b>0,81</b>	<b>0,94</b>	<b>1,26</b>
9	<b>Mnożnik kapitału własnego Spółki = [5] / [3]</b>	<b>0,75</b>	<b>1,10</b>	<b>1,39</b>	<b>1,32</b>
10	Liczba aktywnych poręczeń	125	117	122	119
11	- w tym poręczenia w ramach środków własnych	69	74	80	85
12	- w tym poręczenia w ramach RPO	56	43	42	34
13	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	71	102	114	119
14	<b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,8%</b>
15	<b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,1%</b>
16	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	4 720	5 880	6 177	6 379
17	Suma wartości 20 najw. akt. poręczeń na ryzyku własnym (tys. zł)	2 567	2 952	3 962	3 553
18	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	236	294	309	319
19	<b>20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia</b>	<b>53,0%</b>	<b>49,1%</b>	<b>44,5%</b>	<b>44,9%</b>
20	<b>20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>31,0%</b>	<b>39,7%</b>	<b>41,8%</b>	<b>56,8%</b>
21	<b>20 najw. por. na ryzyku własnym / Skoryg. kapitał własny Spółki</b>	<b>38,5%</b>	<b>47,7%</b>	<b>65,4%</b>	<b>54,2%</b>
22	Suma wartości 50 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	7 414	9 691	11 026	11 498
23	Suma wartości 50 najw. akt. poręczeń na ryzyku własnym (tys. zł)	4 071	5 001	6 626	6 623
25	<b>50 największych poręczeń / Aktywne poręczenia</b>	<b>83,3%</b>	<b>80,9%</b>	<b>79,4%</b>	<b>81,0%</b>
26	<b>50 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>48,6%</b>	<b>65,4%</b>	<b>74,7%</b>	<b>102,4%</b>
27	<b>50 najw. por. na ryzyku własnym / Skoryg. kapitał własny Spółki</b>	<b>61,0%</b>	<b>80,9%</b>	<b>109,4%</b>	<b>101,1%</b>
28	Wartość wypłat poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	40	710	0	25
29	Wartość wypłat poręczeń na ryzyku własnym w ciągu 4 kwartałów	40	662	0	0
30	<b>Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń</b>	<b>0,5%</b>	<b>6,8%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>
31	Wartość odzyskanych należn. z tyt.por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	81	54	47	187
32	Wartość odzyskanych należn. z tyt.por. na ryz. wł. w ciągu 4 kw.	31	21	21	182
33	<b>Wypłaty poręczeń netto / Śr. kapitał poręczeniowy *</b>	<b>-0,3%</b>	<b>4,4%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-1,2%</b>
34	<b>Wypłaty poręczeń netto na ryz. wł./ Śr. skoryg. KW Spółki</b>	<b>0,1%</b>	<b>10,0%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-2,9%</b>
35	<b>Skorygowany wynik finansowy / Śr. skor. kapitał własny Spółki</b>	<b>-5,9%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>1,5%</b>

\* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

Źródło: ORFPK 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, która nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi) + 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 ORFPK dokonujemy następujących korekt:

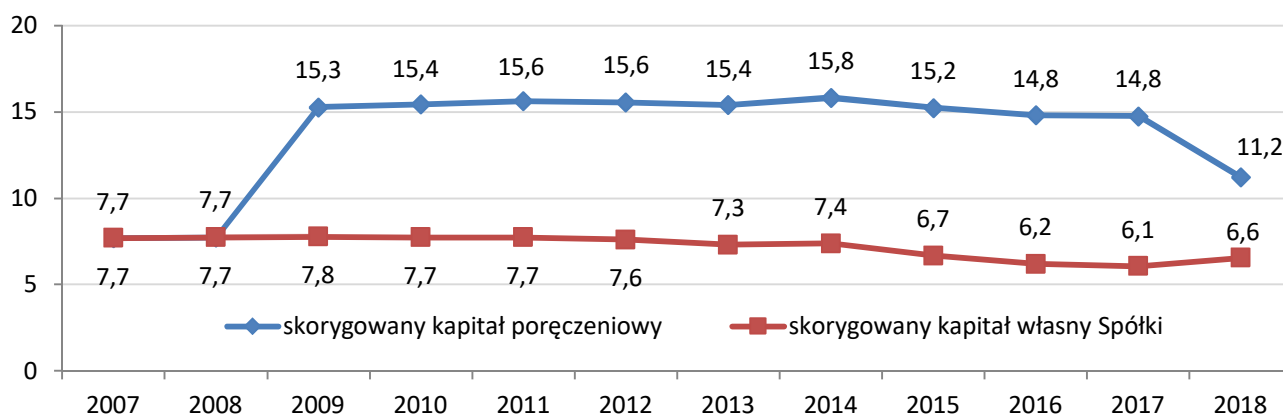
- okresowo korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości „wartości niematerialnych i prawnych” (poz. A.I aktywów), z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- okresowo korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości „rzeczowych aktywów trwałych” (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- okresowo korekta *in minus* o 100% kwot wykazywanych w „inwestycjach długoterminowych” (poz. A.IV), dotyczących posiadanych przez Fundusz od 2010 r. udziałów w spółce KGP Sp. z o.o.; przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółka ta nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców oraz generuje wysokie straty) udziały w niej nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;
- okresowo korekta *in minus* o 100% „krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych”, dotyczących środków zarezerwowanych na uregulowanie podatku od lokat RPO, z uwagi na wysokie prawdopodobieństwo konieczności zapłaty tego podatku;
- okresowo korekta *in minus* o 100% „długoterminowych rozliczeń międzyokresowych”, dotyczących środków zarezerwowanych na uregulowanie podatku od lokat RPO, przeksięgowanych z „krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych” w IV kwartale 2015 r.;
- korekta *in minus* o kwotę dodatkowych rezerw celowych, doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu, dla okresów kiedy występowała taka konieczność (kwestia ta została omówiona szerzej w punkcie 3.4);
- korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz na koniec poszczególnych okresów rezerwy na ryzyko ogólne dotyczącej poręczeń udzielonych w ramach środków własnych.

Ponieważ ORFPK księgował otrzymywane w latach 2006-2007 dotacje z funduszu PHARE poprzez rachunek zysków i strat (co powiększało wynik finansowy i pośrednio również kapitał własny Spółki), nie ma potrzeby dokonywania z tego tytułu korekt kapitału własnego dla w/w okresu.

W skład skorygowanego kapitału poręczeniowego wyliczanego przez EuroRating, oprócz skorygowanego kapitału własnego Spółki, od 2009 roku wchodziło także dofinansowanie w ramach

Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO) Województwa Opolskiego 2007-2013, w początkowej kwocie 10 mln zł, a od II kw. 2018 roku pomniejszone o połowę - w kwocie 5 mln zł.

**Wykres 3.2 ORFPK Sp. z o.o. – wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz skorygowanego kapitału własnego Spółki (mln zł)**



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

Gdyby do kapitału własnego (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości dofinansowanie zwrotne w ramach RPO, łączny kapitał poręczeniowy ORFPK wyniósłby na koniec 2018 roku 12,8 mln zł. Należy jednak uwzględnić specyficzne warunki, na jakich w województwie opolskim przyznane zostało funduszom poręczeniowym dofinansowanie w ramach RPO. Dlatego środki z dofinansowania w ramach RPO 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 11,2 mln zł**. Była to kwota o 0,5 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (11,7 mln zł). Do spadku skorygowanego kapitału poręczeniowego w 2018 roku przyczyniła się konieczność zwrotu połowy kwoty dofinansowania z RPO (5 mln zł).

### Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

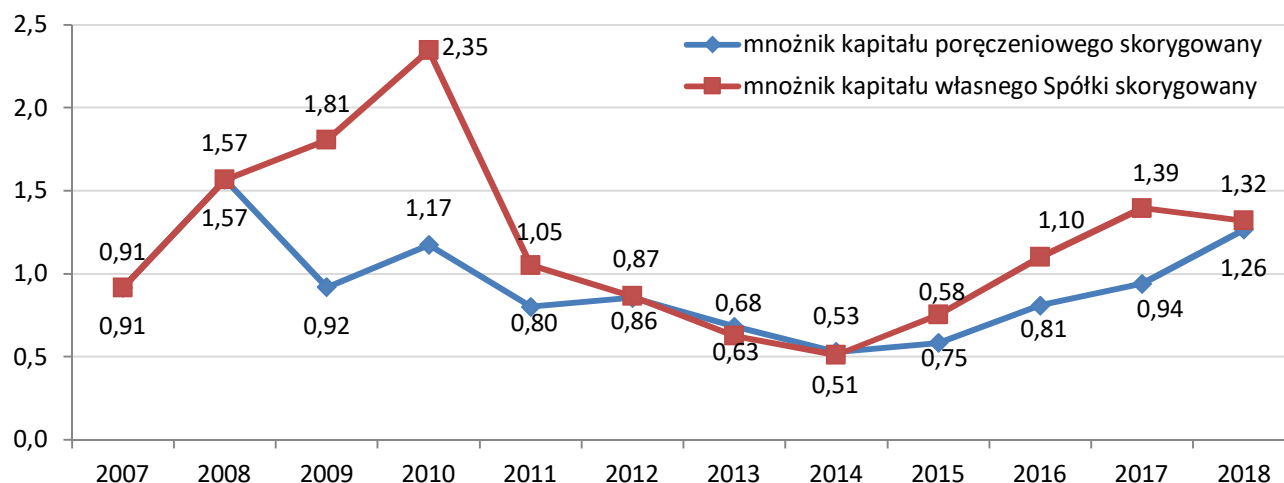
Skala zaangażowania funduszu poręczeniowego w akcję poręczeniową w relacji do posiadanego kapitału (własnego Spółki oraz szerzej rozumianego kapitału poręczeniowego) jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na (obecną i przyszłą) sytuację finansową funduszu oraz poziom jego ryzyka kredytowego.

Sytuacja w której wartość zobowiązań warunkowych (z tytułu udzielonych poręczeń) przekracza wartość kapitałów Funduszu jest nie tylko zupełnie normalna, lecz także (z punktu widzenia celu dla którego Fundusz został powołany) pożądana. Fundusz poręczeniowy nie udziela bowiem pożyczek, lecz (zachowując środki pieniężne na własnych rachunkach) jedynie gwarantuje innym



instytucjom finansowym wypłatę zobowiązań kredytobiorców, którzy okażą się niewypłacalni. Wypłacie podlega przy tym zwykle jedynie bardzo niewielka część udzielonych poręczeń, stąd też Fundusz wykorzystuje posiadany kapitał efektywnie jedynie wówczas, kiedy udziela poręczeń o łącznej wartości znacznie przekraczającej kapitał jakim dysponuje.

**Wykres 3.3 ORFPK – skoryg. mnożnik kapitału poręczeniowego i mnożnik kapitału własnego**



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

W 2009 r. Fundusz podpisał umowę o dofinansowanie zwrotne w ramach RPO w kwocie 10 mln zł. W rezultacie skokowego wzrostu wartości kapitału poręczeniowego skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego [8] obniżył się do 0,92 i przez kolejne trzy lata oscylował na niskich poziomach 0,8-1,2. Od roku 2013 do połowy 2015 roku, ze względu na dalsze znaczące zmniejszenie akcji poręczeniowej mnożnik kapitału poręczeniowego obniżył się do bardzo niskiego poziomu ok. 0,5. Od drugiej połowy 2015 roku wartość udzielanych poręczeń oraz wartość portfela poręczeń aktywnych ponownie rosła, w wyniku czego skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego również zwiększał swoją wartość i na koniec 2018 roku osiągnął poziom 1,26.

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 (uwzględniającego również środki zwrotne z RPO) [8]. Do końca 2008 roku oba mnożniki przyjmowały te same wartości. Od 2009 roku, ze względu na otrzymane przez Fundusz dofinansowanie zwrotne w ramach RPO wartości mnożnika kapitału własnego zaczęły się różnić od wartości mnożnika kapitału poręczeniowego. W latach 2009-2010 mnożnik kapitału własnego wzrósł z 1,81 do 2,35 na skutek zwiększenia przez Fundusz akcji poręczeniowej w ramach środków własnych. W latach 2011-2014 wartości mnożników ponownie zbliżyły się do siebie, ponieważ Fundusz znacząco zmniejszył akcję poręczeniową w ramach środków własnych. Od II kw. 2015 roku wartość poręczeń aktywnych udzielonych w ramach RPO zaczęła maleć, a ponownie rosnąć zaczęła wartość poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu, mnożnik kapitału własnego

wzrósł – z najniższego od wielu lat poziomu 0,49 w I kw. 2015 roku do 1,39 na koniec 2017 roku. W 2018 roku mnożnik kapitału własnego lekko spadł do poziomu 1,32.

**Pomimo pewnego wzrostu, jaki miał miejsce w ciągu ostatnich trzech lat, obecną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną mnożnikiem kapitału poręczeniowego (1,26) oraz mnożnikiem kapitału własnego Spółki (1,32) oceniamy jako wciąż bardzo niską i bezpieczną. Jest to jeden z głównych czynników wpływających pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego ORFPK.**

### **Dywersyfikacja portfela poręczeń**

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [13] znajdujących się w portfelu Funduszu w ciągu trzech ostatnich lat wzrosła z ok. 70 tys. zł do ok. 120 tys. zł na koniec 2018 roku. Co do zasady wzrost średniej wartości poręczenia jest zjawiskiem negatywnym, jednak w przypadku ORFPK nadal pozostaje ona na umiarkowanym i bezpiecznym poziomie. Relacja przeciętnej wartości poręczenia do łącznego portfela poręczeń aktywnych [14] kształtowała się w ciągu ostatnich dziesięciu lat na poziomie ok. 0,6-0,9%, co potwierdza umiarkowanie dobrą ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ORFPK.

Relacja przeciętnego poręczenia do skorygowanego kapitału poręczeniowego [15] w ciągu ostatnich ośmiu lat kształtowała się na poziomie ok. 0,4-1,1%, co należy uznać za wartość dość niską i bezpieczną.

W obowiązującym w ORFPK regulaminie udzielania poręczeń limit maksymalnej wartości poręczeń na rzecz jednego klienta został ustalony na poziomie 5% kapitału poręczeniowego, przy czym Fundusz stosuje dodatkowe ograniczenie kwotowe do 350 tys. zł (według stanu na koniec 2018 roku odpowiadało to 3,1% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz 5,3% skorygowanego kapitału własnego Funduszu).

Suma wartości aktywnych poręczeń na rzecz 20 największych klientów [16] w ostatnich latach zwiększała się. Najwyższą wartość nominalną (ok. 6,4 mln zł, co stanowiło 44,9% łącznego portfela poręczeń [19] oraz odpowiadało 56,8% skorygowanego kapitału poręczeniowego [20]) osiągnęła na koniec 2018 roku.

Część na ryzyku własnym Spółki (tj. z wyłączeniem udzielonych w ramach RPO) [17] z łącznej kwoty 20 największych ekspozycji również rosła: z 1,9 mln zł w 2014 roku do 3,7 mln zł w II kw. 2016 roku, co odpowiadało równowartości ok. 61% skorygowanego kapitału własnego Spółki [21]. Po krótkotrwałym spadku sumy wartości największych poręczeń na ryzyku Funduszu w III kw. 2016 roku do 2,3 mln zł (38% skorygowanego kapitału własnego), w kolejnych kwartałach ponownie suma ta rosła i na koniec 2017 roku wyniosła ok. 4,0 mln zł, co stanowiło 65,4% kapitału własnego Spółki. W 2018 roku suma wartości największych poręczeń na ryzyku Funduszu wahała się od 3,4 mln zł do 4,1 mln zł, co stanowiło od 54,2% do 69,2% kapitału własnego Spółki.

Także suma 50 największych poręczeń [22] rosła w ciągu ostatnich lat – z 6,6 mln zł w 2014 roku do 11,5 mln zł na koniec 2018 roku (z czego 6,6 mln zł to poręczenia na ryzyku własnym). Należy zaznaczyć, że 50 największych poręczeń, których udział w łącznej liczbie aktywnych poręczeń (119) wynosił ok. 42%, stanowiło w ostatnim czasie ok. 4/5 wartości łącznego portfela poręczeń [25], przy czym część na ryzyku własnym odpowiadała w ostatnich kwartałach równowartości ponad 101% kapitału własnego Spółki [27].

Zarówno tendencję wzrostową wartości największych poręczeń, jak i obecną już zbyt wysoką ekspozycję kapitału własnego Spółki na ryzyko tych poręczeń zaliczamy do czynników negatywnych. Wysoka ekspozycja własna Funduszu na ryzyko największych klientów oznacza, że w przypadku wystąpienia niewypłacalności kilku z nich, Fundusz może utracić znaczącą część kapitału własnego.

**Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ORFPK (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako umiarkowaną. Zbyt wysoka jest już natomiast w naszej opinii ekspozycja Funduszu na ryzyko największych klientów. Jest to obecnie czynnik wpływający negatywnie na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.**

## Wypłaty poręczeń

ORFPK ma podpisane umowy o współpracy w zakresie udzielania poręczeń z ponad dwudziestoma instytucjami finansującymi. Jak dotąd zdecydowana większość poręczeń udzielana jest jednak na rzecz trzech z nich, przy dominującym udziale dwóch banków.

Pierwszych większych wypłat [28] (na łączną kwotę 983 tys. zł, co odpowiadało 7,6% średniorocznej wartości całego portfela poręczeń [30]) Fundusz dokonał w 2012 roku. W ciągu następnego roku Fundusz wypłacił 193 tys. zł, co stanowiło już tylko 1,6% średniorocznej wartości portfela. Kolejne dwa lata przyniosły bardzo niewielkie wypłaty, a wskaźnik szkodowości brutto nie przekraczał 0,5% portfela.

Rok 2016 upłynął jednak pod znakiem ponownego silnego wzrostu wypłat: Fundusz wypłacił wówczas sześć poręczeń na łączną kwotę 710 tys. zł, co stanowiło równowartość 6,8% średniorocznej wartości łącznego portfela poręczeń. W 2017 roku Fundusz nie dokonywał już żadnych wypłat, a wskaźnik szkodowości portfela spadł do zera. W 2018 roku Fundusz dokonał jednej wypłaty w II kwartale na kwotę 24,9 tys. zł (co stanowiło 0,2% portfela).

Należy zaznaczyć, że dokonane w 2016 roku wypłaty poręczeń dotyczyły w zdecydowanej większości poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu. Jakkolwiek więc na koniec roku wskaźnik relacji wypłat netto do skorygowanego kapitału poręczeniowego (obejmującego również środki zwrotne z RPO) wyniósł umiarkowane 4,4% [33], to w relacji do kapitału własnego Spółki było to już 10% [34]. W latach 2017-2018 Fundusz dokonał tylko jednej wypłaty, a wskaźniki szkodowości netto skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz własnego osiągnęły wartości ujemne.

W 2018 roku w/w wskaźniki wynosiły odpowiednio -1,2% i -2,9%. Ujemne wartości wskaźników oznaczają, że Fundusz odzyskiwał więcej poręczeń niż wynosiła wartość wypłat w danych okresach.

**Ogólnie dotychczasową szkodowość portfela poręczeń oceniamy jako umiarkowaną – przez większość lat była ona bardzo niska, jednak zdarzały się pojedyncze okresy wysokich wypłat. Silny wzrost wypłat w 2012 i 2016 roku traktujemy jako zjawiska tymczasowe. Gdyby jednak wskaźniki szkodowości utrzymywały się na podwyższonym poziomie dłuższy czas (lub występowały częściej), wywierałoby to negatywny wpływ na poziom ratingu nadanego Funduszowi.**

## **Rentowność kapitału**

Skorygowane wyniki finansowe Opolskiego RFPK w ostatnich latach były przeważnie ujemne. Wskaźnik rentowności kapitału [35] był przy tym bardzo zmienny i wahał się w ostatnich latach od stosunkowo wysokich wartości ujemnych (-7,1% w 2016 r.) do niewielkich wartości dodatnich (+1,5% w roku 2018).

W kontekście oceny ryzyka kredytowego Funduszu do czynników negatywnych zaliczamy znaczne pogorszenie skorygowanych wyników w latach 2015-2016. W 2016 roku Fundusz wygenerował bowiem najwyższą jak dotąd skorygowaną stratę roczną na poziomie -455,6 tys. zł (na co złożyło się częściowo doliczenie przez EuroRating dodatkowych rezerw celowych, w związku z dokonaniem przez ORFPK rozwiązaniem niemal całości utworzonych wcześniej rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego, przy jednoczesnym wzroście wartości poręczeń aktywnych w tym okresie).

W 2017 roku widoczna była poprawa wyników Funduszu - skorygowana strata netto wyniosła -99,0 tys. zł, a wskaźnik rentowności kapitału własnego (liczony dla skorygowanego wyniku za cztery ostatnie kwartały) poprawił się na koniec 2017 roku do -1,6%. W 2018 roku skorygowany wynik finansowy osiągnął już wartości dodatnie w kwocie 96,8 tys. zł, a wskaźnik rentowności kapitału własnego wzrósł do 1,5% (liczony dla skorygowanego wyniku za cztery ostatnie kwartały).

Jakkolwiek na niekorzystne wyniki finansowe ORFPK generowane w latach 2015-2017 miały w dużej mierze wpływ czynniki jednorazowe (m.in. dokonane wysokie wypłaty poręczeń oraz doliczenie przez EuroRating dodatkowych rezerw w związku ze wzrostem wartości portfela poręczeń), to wynikały one także z generowanej przez ORFPK stosunkowo wysokiej wartości straty już na poziomie wyniku brutto ze sprzedaży, a także z negatywnej tendencji w zakresie uzyskiwanych przez Fundusz dochodów z lokat środków pieniężnych (co jest rezultatem spadku oprocentowania lokat).

**Generalnie obszar wyników finansowych oraz rentowności kapitału zaliczamy przy ogólnej ocenie ryzyka kredytowego ORFPK do czynników negatywnych.** Bierzymy przy tym pod uwagę, że w ciągu ostatnich kwartałów wartość ponoszonych strat znacznie się obniżyła, a w IV kw. 2018 roku

skorygowany wynik finansowy osiągnął już wartości dodatnie. Ponadto wskaźnik rentowności kapitału uległ znacznej poprawie (z -7,1% w 2016 roku do 1,5% na koniec 2018 r.). Niemniej jednak ponowne generowanie (w szczególności wysokich) strat w perspektywie średnioterminowej mogłoby przyczynić się do spadku wartości skorygowanego kapitału własnego Spółki oraz miałyby negatywny wpływ na ocenę ratingową Funduszu.

### 3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

#### Polityka tworzenia rezerw

Obowiązujące w ORPFK zasady tworzenia rezerw określają, że zmiana poziomu rezerw następuje co najmniej raz na kwartał, na podstawie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowości obsługi kredytów (informacje te Fundusz otrzymuje od instytucji finansowych, na rzecz których kredyty zostały poręczone).

Stosowaną przez Fundusz klasyfikację poręczeń zagrożonych (według terminowości spłaty kredytów) wraz ze wskaźnikami tworzenia rezerw celowych przedstawia tabela nr 3.6.

**Tabela 3.6 ORPFK Sp. z o.o. - 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: ORPFK Sp. z o.o.

Regulamin określa także zasady tworzenia rezerwy na ryzyko ogólne. Według zapisów obecnego regulaminu rezerwa na ryzyko ogólne powinna wynosić 1,0% wartości portfela aktywnych poręczeń.

Generalnie określone w obowiązującym w Spółce regulaminie zasady 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

Wartość utworzonych przez Opolski Regionalny FPK rezerw według stanu na koniec lat 2015-2018 przedstawia tabela nr 3.7.

Analizując wartość utworzonych przez Opolski RFPK rezerw celowych należy wziąć pod uwagę, że Fundusz tworzy rezerwy zarówno na poręczenia udzielone w ramach środków własnych, 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 ORFPK) od rezerw dotyczących portfela poręczeń udzielonych ze środków projektowych.

Fundusz zaczął tworzyć rezerwy na poręczenia od roku 2006. W ostatnich latach nominalna wartość rezerw celowych na poręczenia na ryzyku własnym ulegała dużym zmianom i wynosiła od 30 tys. zł do 680 tys. zł. Najwyższą wartość rezerwy celowe osiągnęły na koniec III kw. 2015 roku. Odpowiadały one wtedy równowartości aż 17% portfela poręczeń na ryzyku własnym. W I połowie 2016 roku, w wyniku wypłat poręczeń o relatywnie dużej wartości (ok. 660 tys. zł), rezerwy celowe zmniejszyły się do 31,6 tys. zł, co stanowiło już zaledwie 0,4% portfela poręczeń na ryzyku własnym. W ciągu kolejnych kwartałów wartość rezerw celowych nieco wzrosła i oscylowała na poziomie ok. 70-157 tys. zł, co odpowiadało ok. 1-2% wartości portfela poręczeń na ryzyku Funduszu.

**Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń**

	XII.2015	XII.2016	XII.2017	XII.2018
Rezerwy celowe – poręczenia w ramach RPO (tys.zł)	157,6	118,7	109,3	0,0
Rezerwy celowe – poręcz. w ramach kap. wł. (tys.zł)	668,2	72,2	157,3	81,5
Rezerwa na ryzyko ogólne – RPO (tys.zł)	38,8	51,8	84,4	86,5
Rezerwa na ryzyko ogólne – kapitał własny (tys.zł)	49,1	68,0	54,4	55,5
<b>Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)</b>	<b>913,6</b>	<b>310,7</b>	<b>405,4</b>	<b>223,5</b>
Rezerwy celowe KW / Aktywne poręczenia na ryz. wł.	13,3%	1,1%	1,9%	0,9%
Rezerwa na ryzyko ogólne KW / Akt. por. na ryzyku wł.	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>Rezerwy razem KW / Akt. poręcz. na ryzyku własnym</b>	<b>14,3%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,9%</b>	<b>1,9%</b>
Rezerwy celowe ogółem / Kapitał poręczeniowy	5,4%	1,3%	1,8%	0,7%
Rezerwa na ryzyko ogólne ogółem/ Kapitał poręczeniowy	0,6%	0,8%	0,9%	1,3%
<b>Rezerwy razem / Kapitał poręczeniowy</b>	<b>6,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,0%</b>

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

W ciągu ostatnich czterech lat wartość rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach RPO najpierw wzrosła z ok. 50 tys. zł do ok. 200 tys. zł, a następnie, do końca 2015 roku, oscylowała w przedziale 150-380 tys. zł. W kolejnych kwartałach wartości w/w rezerw spadły z ok. 300 tys. zł do ok. 110-150 tys. zł i na podobnym poziomie utrzymywała się do końca 2017 roku. W 2018 roku nastąpił spadek wartości rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach RPO aż do zera na koniec 2018 roku.

Obecny, niewielki poziom rezerw celowych na ryzyku własnym ORFPK wykazany na koniec 2018 roku oznacza, że ewentualne kolejne wypłaty poręczeń (udzielonych w ramach środków własnych Funduszu) w najbliższych kwartałach przekładałyby się w dużej części bezpośrednio na wynik finansowy Funduszu. Ryzyko dotyczące potencjalnych przyszłych wypłat poręczeń zagrożonych

nie jest zatem obecnie w odpowiednim stopniu uwzględnione z wyprzedzeniem w wyniku finansowym oraz w księgowej wartości kapitału własnego Spółki.

Zgodnie ze stosowaną przez EuroRating metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych, za minimalny właściwy 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 ORFPK 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% (w przypadku ORFPK w ostatnich latach dotyczyło to roku 2012 oraz okresu od II kw. 2016 roku do końca 2018 roku). Stosowne wyliczenia dotyczące stanu na koniec ostatnich czterech lat zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Z uwagi na rozwiązanie przez Fundusz w I połowie 2016 r. prawie całości utworzonych wcześniej rezerw celowych oraz jednoczesny wzrost wartości poręczeń na ryzyku własnym Funduszu, od II kw. 2016 roku pojawiła się konieczność doliczenia dodatkowych rezerw na potrzeby oceny ratingowej Funduszu. Zmiana salda dodatkowych rezerw celowych jest od tego czasu uwzględniana w skorygowanym wyniku finansowym (patrz tabela nr 3.2), a saldo tych rezerw pomniejsza skorygowany kapitał własny Spółki oraz tym samym skorygowany kapitał poręczeniowy Funduszu (tabela 3.5 wiersz [2] i [3]).

**Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw celowych na ryzyko wypłaty poręczeń**

	XII.2015	XII.2016	XII.2017	XII.2018
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	0,0%	2,9%	2,1%	3,1%
Wartość dodatkowych rezerw celowych (tys. zł)	0,0	199,7	180,4	264,4
<b>Rezerwy celowe razem* (utworz. przez ORFPK oraz dodatkowe)</b>	<b>668,2</b>	<b>271,9</b>	<b>337,7</b>	<b>345,9</b>
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	13,3%	4,0%	4,0%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	4,4%	1,8%	2,3%	3,1%

\* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

ORFPK utworzył w ostatnich latach niewielką rezerwę na ryzyko ogólne. Rezerwa ta nie dotyczy jednak ryzyka poszczególnych poręczeń zagrożonych i jej tworzenie traktujemy jako zabieg czysto księgowy.

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**

Od momentu rozpoczęcia przez Spółkę działalności operacyjnej (tj. od roku 2001) jej sytuacja finansowa była relatywnie dobra i stabilna.

Od 2011 roku skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego, jak i skorygowany mnożnik kapitału własnego, utrzymywały się na stosunkowo niskich poziomach. Pod koniec 2014 roku i w pierwszej połowie 2015 roku mnożniki osiągnęły historycznie najniższe poziomy i od tego momentu stabilnie rosły osiągając maksymalne wartości w III kw. 2018 roku (mnożnik kapitału poręczeniowego wyniósł 1,31, a mnożnik kapitału własnego osiągnął poziom 1,52). Na koniec 2018 roku mnożniki osiągnęły



wartości odpowiednio 1,26 i 1,32. Ogólnie dość wysoką stabilność wskaźników finansowych Funduszu naruszały stosunkowo wysokie wpłaty poręczeń oraz powiązany z nimi dość wysoki ujemny wynik finansowy (lata 2015-2016).

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. Dlatego też kwestia bezpieczeństwa inwestycji płynnych aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

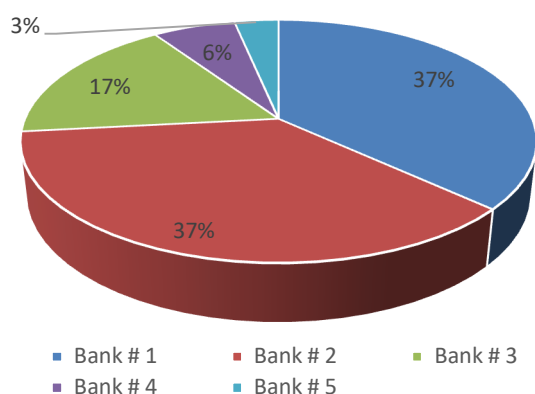
ORFPK lokował w poprzednich latach posiadane środki pieniężne głównie w depozytach bankowych oraz częściowo w bonach skarbowych. Co do zasady inwestycje tego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie wnosimy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Strukturę lokat na koniec I kw. 2019 roku w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia tabela nr 3.9. Całość środków pieniężnych Funduszu ulokowana była w depozytach i na rachunkach w pięciu różnych bankach.

W ciągu ostatnich kilku lat Fundusz stale lokował środki w co najmniej 5-6 bankach, a udział jednego z nich dochodził nawet do 50% łącznej wartości środków pieniężnych będących w dyspozycji Funduszu. Na koniec marca 2019 r. ok. 73% środków było ulokowane w dwóch bankach, z czego ok. 37% w banku o wysokim ryzyku (mały bank spółdzielczy). Powyższą dywersyfikację portfela lokat należy zatem określić już jako niezadawalającą.

Fundusz posiada wdrożoną „Instrukcję lokowania środków finansowych” z 2005 roku, która ogranicza zakres instrumentów finansowych, w które ORFPK może lokować środki do depozytów bankowych, obligacji Skarbu Państwa, obligacji komunalnych, papierów wartościowych NBP oraz jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego. Instrukcja ta nie określa jednak w żaden sposób limitów zaangażowania Funduszu w inwestycje danego rodzaju lub w danej instytucji, ani też kryteriów oceny i wyboru banków. Sprawia to, że dokument ten ma w praktyce znikomą użyteczność pod kątem ograniczania ryzyka portfela inwestycji Funduszu.

**Tabela 3.9 Struktura inwestycji ORFPK na koniec I kw. 2019 r.**



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

Zarząd Funduszu co prawda stosuje umowne kryteria związane z limitami koncentracji (maksymalnie 50% środków w jednym banku) czy też oceną ryzyka kredytowego (informacje ze źródeł zewnętrznych jak oceny agencji ratingowych i raporty finansowe), ale brak formalnego określenia w/w kryteriów w praktyce skutkuje tym, że Fundusz stale lokuje istotną część środków w bankach o podwyższonym lub nawet wysokim ryzyku kredytowym (w tym w małych lokalnych bankach spółdzielczych). Jest to tym bardziej istotne, że ORFPK odpowiada również za ryzyko środków powierzonych Funduszowi tymczasowo w ramach RPO, podczas gdy od II kw. 2018 roku aż 64% tych środków jest lokowane w małym lokalnym banku spółdzielczym.

**Prowadzoną przez ORFPK politykę lokat środków pieniężnych oceniamy negatywnie**, ponieważ istotna część środków lokowana jest stale w bankach o podwyższonym (lub wysokim) ryzyku kredytowym, a ponadto okresowo (ostatnio na koniec 2017 roku oraz od II kw. 2018 roku) występuje zbyt wysoka koncentracja lokat.

### Struktura branżowa poręczeń

Zestawienie poręczeń udzielonych przez Opolski RFPK w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2015-2018 (licząc narastająco za cztery ostatnie kwartały) przedstawia tabela nr 3.10.

**Tabela 3.10 Opolski RFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń**

Branża	I-XII.2015	I-XII.2016	I-XII.2017	I-XII.2018
usługi (w tym transport)	60,7%	50,3%	53,5%	60,0%
handel	20,7%	21,2%	18,9%	19,0%
budownictwo	10,3%	13,6%	17,2%	13,2%
produkcja	7,1%	13,0%	10,4%	7,8%
inne	1,3%	1,9%	0,0%	0,0%
<b>Razem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

Według metodologii stosowanej przez agencję ratingową EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. Poziom ten w ostatnich latach jest stale przekraczany dla ekspozycji na ryzyko sektora usługowego. **Dywersyfikację portfela poręczeń aktywnych w podziale na poszczególne sektory gospodarki oceniamy więc jako niewystarczającą.**

### Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych istniejących w Opolskim RFPK procedur regulujących działalność Funduszu zaliczyć należy:

- „Regulamin działalności poręczycielskiej Opolskiego RFPK” oraz „Regulamin udzielania poręczeń RPO” określają ogólne zasady i procedury ubiegania się o poręczenie w ramach środków własnych Funduszu oraz środków RPO; ograniczają maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 70% kwoty poręczanego kredytu lub pożyczki (przy udziale innych funduszy

poręczeniowych maksymalnie 80%) oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu;

- „Regulamin współpracy pomiędzy firmą leasingową a ORFPK w zakresie udzielania poręczeń indywidualnych” określa ogólne zasady i procedury udzielania poręczeń leasingowych, ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty leasingu oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu (ponadto obowiązuje ograniczenie kwotowe maksymalnej wartości poręczenia w wysokości 350 tys. zł); dodatkowo regulamin określa również zasady współpracy między Funduszem a firmą leasingową;
- „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 poręczeń wadialnych” określa zasady i procedury udzielania poręczeń wadialnych, określa zakres podmiotów mogących się ubiegać o poręczenia oraz ogranicza wartość pakietu wadialnego do 350 tys. zł; wprowadza także rozróżnienie dotyczące ilości weksli będących zabezpieczeniem pakietu wadialnego (dla pakietu do 100 tys. zł – przedsiębiorca musi wystawić jeden weksel własny in blanco, dla pakietu od 100 tys. zł do 300 tys. zł – dwa weksle, a dla pakietu wartego 300-350 tys. zł – trzy weksle);
- „Procedury oceny ryzyka funduszu poręczeń wadialnych” określają zasady i tryb oceny ryzyka poręczeniowego na podstawie analizy informacji zawartych we wniosku o udzielenie poręczenia oraz danych finansowych;
- „Regulamin tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń kredytów i pożyczek” określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne;
- „Instrukcja lokowania środków finansowych” wymienia rodzaje instrumentów, w które Fundusz może inwestować środki pieniężne.

Generalnie obowiązujące w Funduszu procedury wewnętrzne oceniamy pozytywnie, z zastrzeżeniem, iż niektóre zapisy w w/w regulaminach są naszym zdaniem zbyt mało konserwatywne (dotyczy to w szczególności „Instrukcji lokowania środków finansowych” oraz „Regulaminu tworzenia rezerw”).

### **Ryzyko operacyjne działalności Funduszu**

Według stanu na koniec 2018 roku w Spółce zatrudnione były 4 osoby, z czego jedna przebywała na urlopie wychowawczym. Relatywnie niska liczba personelu może stwarzać ryzyko operacyjne związane ze sprawnością udzielania i obsługi poręczeń, jednak z drugiej strony Fundusz musi czynić starania mające na celu utrzymanie kosztów operacyjnych dostosowanych do skali prowadzonej akcji poręczeniowej i uzyskiwanych przychodów.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu związane jest także z funkcjonowaniem jednoosobowego zarządu Spółki.

### **Perspektywy rozwoju i plan finansowy**

Wewnętrzne regulacje Funduszu nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika, jednak z uzyskanych przez nas informacji wynika, że władze Funduszu w perspektywie średnioterminowej planują nieprzekraczanie nieskorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego na poziomie 1.

W celu zwiększenia, wcześniej bardzo niskiej, akcji poręczeniowej Fundusz wdrożył w 2016 roku nowy regulamin udzielania poręczeń wadialnych oraz zawarł w ramach konsorcjum KGP umowę z dwiema firmami leasingowymi w zakresie poręczania transakcji leasingowych.

Fundusz posiadał plan finansowy na lata 2016-2018, konstruowany przy założeniu kontynuacji udzielania poręczeń w ramach RPO oraz intensyfikowania współpracy z instytucjami, z którymi Fundusz ma już podpisane umowy o współpracy. W dokumencie Fundusz wskazuje na poręczenia wadialne, jako te, które w najbliższych latach będą najważniejszą pozycją w ofercie. Z planu tego wynika, że Fundusz zamierza ustabilizować wyniki finansowe oraz zwiększyć akcję poręczeniową. Opracowany plan finansowy na lata 2019-2021 na dzień publikacji niniejszego raportu nie został jeszcze zaakceptowany przez Zgromadzenie Wspólników Funduszu.

Fundusz rozporządzał środkami w oparciu o umowę RPO, która obowiązywała do końca marca 2018 roku. W marcu 2018 roku Fundusz podpisał umowę „Strategii Wyjścia” dotyczącą perspektywy 2007-2013, na mocy której był zobligowany zwrócić połowę kwoty dofinansowania (5 mln zł). Pozostałe 5 mln zł może przeznaczyć na dalsze udzielanie poręczeń do dnia 31.03.2028 roku. Strategia zawarta jest do dnia 31.03.2038 roku, do tego momentu środki pozostają w dyspozycji Funduszu.

Według stanu na dzień publikacji niniejszego raportu Fundusz nie planuje przy tym ubiegać się o dofinansowanie z nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020.

## **4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego**

Opolski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest funduszem niewielkim pod względem wartości posiadanego kapitału własnego. Jest to fundusz o zasięgu regionalnym, udzielający poręczeń przedsiębiorstwom z terenu całego województwa opolskiego. Dywersyfikację portfela poręczeń pod względem geograficznym można więc ocenić jako umiarkowaną.

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

Fundusz prowadzi działalność operacyjną od 2001 roku. Ostatnie jego dokapitalizowanie przez udziałowców miało miejsce w roku 2004. W latach 2004-2006 Fundusz uzyskał bezzwrotne dofinansowanie ze środków unijnych z programu PHARE w łącznej kwocie 4,8 mln zł. Od 2009 roku do marca 2018 roku ORFPK dysponował dofinansowaniem zwrotnym w ramach RPO w kwocie 10 mln zł. Zgodnie z podpisaną w marcu 2018 roku umową „Strategii Wyjścia”, Fundusz dokonał zwrotu połowy kwoty dofinansowania RPO (5 mln zł).

Obecną strukturę pasywów Opolskiego RFPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające z dofinansowania zwrotnego w ramach RPO: kapitał własny stanowi ok. 51% pasywów, Fundusz nie ma żadnych zobowiązań finansowych, a niemal całość zobowiązań bilansowych stanowią zobowiązania długoterminowe dotyczące dofinansowania zwrotnego w ramach RPO. Zwrot środków pochodzących z RPO (wykazywanych jako zobowiązania w pasywach bilansu) nie stanowił zagrożenia, ponieważ Fundusz posiadał odpowiadające im płynne aktywa w postaci środków pieniężnych.

**Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego strukturę pasywów Funduszu oceniamy więc pozytywnie, z zastrzeżeniem, że do końca 2017 roku, ze względu na ponoszone straty, obserwowana była wyraźna erozja wartości kapitału własnego Spółki. W ciągu ostatnich kwartałów 2018 roku wartość kapitału własnego Funduszu zaczęła powoli rosnąć.**

Od 2011 skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego, jak i skorygowany mnożnik kapitału własnego, utrzymywały się na stosunkowo niskich poziomach. Pod koniec 2014 i w pierwszej połowie 2015 mnożniki osiągnęły historycznie najniższe poziomy i od tego momentu stabilnie rosły osiągając maksymalne wartości w III kw. 2018 roku.

Skorygowany mnożnik kapitału własnego Spółki (liczony jako relacja poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego Spółki), po spadku do bardzo niskiego poziomu 0,49 na początku 2015 r., od II kw. 2015 roku (na skutek stopniowego wzrostu wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym) zaczął się ponownie zwiększać i na koniec 2018 roku wyniósł 1,32 (skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego najniższą wartość 0,50 osiągnął w II kw. 2015 roku, natomiast na koniec 2018 roku osiągnął poziom 1,26).

**Pomimo pewnego wzrostu, jaki miał miejsce w ciągu kilku ostatnich kwartałów, obecną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną mnożnikiem kapitału poręczeniowego oraz mnożnikiem kapitału własnego Spółki oceniamy jako wciąż bardzo niską i bezpieczną. Jest to jeden z głównych czynników wpływających pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego ORFPK.**

**Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ORFPK (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako zadowalającą. Zbyt wysoka jest natomiast w ostatnim czasie w naszej opinii ekspozycja Funduszu na ryzyko największych klientów. Jest to obecnie czynnik wpływający negatywnie na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu. Jakkolwiek bierzemy pod uwagę,**

że nieco nadmierna koncentracja portfela poręczeń może częściowo wynikać z faktu, iż Opolski RFPK dopiero od trzech lat zwiększa akcję poręczeniową, to ewentualny dalszy wzrost ekspozycji na ryzyko największych klientów (w tym zwłaszcza ekspozycji kapitału własnego Spółki) i dalszy wzrost koncentracji portfela poręczeń mógłby wywierać negatywny wpływ na obecny poziom ratingu kredytowego nadanego Funduszowi.

**Dotychczasową szkodowość portfela poręczeń oceniamy ogólnie jako umiarkowaną – przez większość lat była ona bardzo niska, jednak zdarzały się pojedyncze okresy wysokich wypłat.** Silny wzrost wypłat w 2012 i 2016 roku traktujemy jako zjawiska przejściowe. Gdyby jednak wskaźniki szkodowości utrzymywały się na podwyższonym poziomie dłuższy czas (lub występowały częściej), wywierałoby to negatywny wpływ na poziom ratingu nadanego Funduszowi.

**Obszar rentowności kapitału przy ogólnej ocenie ryzyka kredytowego ORFPK zaliczamy do czynników negatywnych.** Wyniki finansowe Funduszu były w większości ostatnich lat ujemne, a ponoszone straty były okresowo dość wysokie: wskaźnik rentowności kapitału własnego w 2015 roku wyniósł -5,9%, a w 2016 roku -7,1%. Bierzemy przy tym pod uwagę, że w ciągu ostatnich kwartałów wartość ponoszonych strat znacznie się obniżyła, a po IV kw. 2018 roku skorygowany wynik finansowy osiągnął już wartości dodatnie. Ponadto wskaźnik rentowności kapitału uległ znacznej poprawie (z -1,6% w 2017 r. do 1,5% na koniec 2018 r.). Niemniej jednak ponowne generowanie (w szczególności wysokich) strat w perspektywie średnioterminowej mogłoby przyczynić się do spadku wartości skorygowanego kapitału własnego Spółki oraz miałoby negatywny wpływ na ocenę ratingową Funduszu.

**Prowadzoną przez ORFPK politykę lokat środków pieniężnych oceniamy negatywnie.** Obowiązująca w Funduszu instrukcja w tym zakresie jest zbyt ogólna i nie określa zasad dywersyfikacji portfela lokat i oceny ryzyka banków. W rezultacie znaczna część środków lokowana jest w bankach o podwyższonym lub nawet wysokim ryzyku kredytowym (w tym w małych lokalnych bankach spółdzielczych), a ponadto okresowo występuje zbyt wysoka koncentracja portfela lokat.

Na perspektywy rozwoju akcji poręczeniowej ORFPK w dłuższym terminie istotny wpływ będzie miała podpisana umowa „Strategii Wyjścia” z Zarządem Województwa Opolskiego, na podstawie której z obecnych 10 mln zł środków dotychczasowego projektu RPO z perspektywy na lata 2007-2013 w Funduszu pozostała kwota 5 mln zł. Pozostałe 5 mln zł Fundusz może przeznaczyć na dalsze udzielanie poręczeń do dnia 31.03.2028 roku. ORFPK nie planuje przy tym ubiegać się o dofinansowanie w ramach nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020.

Podsumowując, kondycja finansowa Opolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest w naszej opinii dobra, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako umiarkowane. Według przyjętej przez agencję ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 10.05.2019 r.) **rating kredytowy Funduszu zostaje utrzymany na poziomie BBB+ z perspektywą stabilną.**

## **5. Podatność nadanego ratingu na zmiany**

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego ORFPK zaliczamy: zmniejszenie koncentracji portfela poręczeń oraz zmniejszenie ekspozycji na ryzyko największych poręczeń (w tym w szczególności poręczeń w ramach kapitału własnego); utrzymywanie się w dłuższym terminie szkodowości portfela poręczeń na bardzo niskim poziomie; utrzymywanie się skorygowanych mnożników kapitałowych na niskich i bezpiecznych poziomach; wzrost i ustabilizowanie w dłuższym terminie osiąganych wyników finansowych na wyższych niż dotychczas poziomach; istotną poprawę profilu ryzyka portfela lokat (poprzez zmniejszenie udziału lub całkowite wyeliminowanie banków charakteryzujących się podwyższonym i wysokim ryzykiem kredytowym); a także ewentualne znaczące dokapitalizowanie Funduszu.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową ORFPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny znaczący wzrost poziomu skorygowanych mnożników kapitałowych (w szczególności mnożnika kapitału własnego); dokonanie kolejnych dużych wypłat poręczeń i ponowny istotny wzrost szkodowości portfela; ponowne istotne pogorszenie rentowności Funduszu i/lub generowanie strat przez dłuższy czas, co przyczyniałoby się do ponownego spadku wartości kapitału własnego Spółki; pogorszenie profilu lokat środków pieniężnych (np. poprzez wzrost koncentracji lokat i/lub wzrost udziału banków o podwyższonym i wysokim ryzyku); a także wzrost koncentracji portfela 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.
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 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 Opolskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych 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 Opolskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych 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 wynikać z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji ([www.EuroRating.com](http://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.