

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.com

tel.: +48 22 349 24 89 fax: +48 22 349 28 43

e-mail: info@eurorating.com

ul. Cynamonowa 19 lok. 548, 02-777 Warszawa (Poland)

**Zachodniopomorski
Regionalny Fundusz
Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
z siedzibą w Szczecinie
(nr KRS 0000126048)**

Raport ratingowy

Nadany rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A+	stabilna

EuroRating Sp. z o.o.

Warszawa

26.08.2015 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Aktualny rating Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	4
2.1 Dane rejestrowe	4
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	5
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	6
3.1 Rachunek zysków i strat	6
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	10
3.3 Analiza wskaźnikowa	14
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	18
3.5 Ocena czynników niefinansowych	20
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	25
5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	28
6. Ujawnienia regulacyjne	29

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data
A+	stabilna	26.08.2015
A+	stabilna	03.04.2015
A+	stabilna	23.12.2014
A+	stabilna	23.10.2014
A+	stabilna	06.08.2014
A+	stabilna	21.03.2014
A+	stabilna	19.12.2013
A+	stabilna	26.09.2013
A+	stabilna	19.07.2013
A+	stabilna	17.10.2012
A+	stabilna	25.07.2012
A+	stabilna	12.03.2012
A+	stabilna	18.11.2011
A+	stabilna	21.06.2011
A+	stabilna	10.03.2011
A+	stabilna	15.12.2010
A+	stabilna	27.09.2010
A+	stabilna	15.06.2010
A+	stabilna	29.03.2010
A+	stabilna	06.01.2010
A+	stabilna	06.10.2009

Główny analityk ratingowy

Kamil Kolczyński

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: kamil.kolczynski@eurorating.pl

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

dr Piotr Dalkowski

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: piotr.dalkowski@eurorating.pl

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Zachodniopomorskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z siedzibą w Szczecinie dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz poręczeniami kredytów bankowych i pożyczek 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 Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Przedsiębiorstw Sądu Rejonowego w Szczecinie XIII Wydział Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000126048; numer REGON 812525808; numer NIP 851-27-98-979. Kapitał zakładowy Spółki według stanu na dzień sporządzania niniejszego raportu wynosił 10.600.000 zł (opłacony w całości) i dzielił się na 10.600 udziałów o wartości nominalnej 1.000 zł każdy.

Siedziba Funduszu mieści się w Szczecinie, pl. Hołdu Pruskiego 9. Zarząd Spółki od momentu jej powstania jest jednoosobowy – od lipca 2004 roku funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Adam Badach.

Strukturę udziałową Spółki według stanu na dzień sporządzenia niniejszego raportu przedstawia tabela nr 2.1.

Tabela 2.1 Zachodniopomorski RFPK – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Bank Gospodarstwa Krajowego	5 000	5 000	47,2%
2	Województwo Zachodniopomorskie	3 580	3 580	33,8%
3	Polska Fundacja Przedsiębiorczości	1 500	1 500	14,2%
4	Gospodarczy Bank Spółdzielczy w Barlinku	300	300	2,8%
5	BS Goleniów	100	100	0,9%
6	GBS Choszczno	50	50	0,5%
7	BS Rzemiosła w Szczecinie	50	50	0,5%
8	Koszalińska Agencja Rozwoju Regionalnego	20	20	0,2%
RAZEM		10 600	10 600	100,0%

Dominującą rolę w działalności Spółki pełni dwóch udziałowców: Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Samorząd Województwa Zachodniopomorskiego, posiadający razem 81% udziałów.

Ponad 14-procentowy udział w kapitale Funduszu ma Polska Fundacja Przedsiębiorczości, będąca kontynuatorem działalności Kanadyjsko-Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości. Fundacja ta ukierunkowana jest na pomoc w tworzeniu i rozwoju mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w całej Polsce (m.in. poprzez prowadzenie funduszy pożyczkowych oraz wspieranie kapitałowe funduszy poręczeniowych).

Niewielką liczbę udziałów posiadają także Gospodarczy Bank Spółdzielczy w Barlinku, Bank Spółdzielczy w Goleniowie, Gospodarczy Bank Spółdzielczy w Choszcznie, Bank Spółdzielczy Rzemiosła w Szczecinie oraz Koszalińska Agencja Rozwoju Regionalnego, w której głównym akcjonariuszem jest Samorząd Województwa Zachodniopomorskiego.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. powstał w czerwcu 2002 roku z inicjatywy Urzędu Marszałkowskiego Województwa Zachodniopomorskiego oraz Koszalińskiej Agencji Rozwoju Regionalnego S.A. Kapitał założycielski Spółki wynosił 100 tys. zł. Do końca 2008 roku miało miejsce 5 podwyższeń kapitału zakładowego. Swoje udziały zwiększyło o 3,6 mln zł województwo zachodniopomorskie. Ponadto udziały za 1,5 mln zł nabyła Polska Fundacja Przedsiębiorczości, a za 5 mln zł - Bank Gospodarstwa Krajowego.

Dzięki objęciu przez Bank Gospodarstwa Krajowego dużego pakietu udziałów w Spółce, Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych dołączył do sieci regionalnych funduszy poręczeniowych, wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, działających na terenie większości województw w kraju.

W latach 2013-2014 miały miejsce trzy niewielkie podwyższenia kapitału zakładowego. Nowe udziały objęły: Gospodarczy Bank Spółdzielczy w Barlinku, BS Goleniów, GBS Choszczno oraz BS Rzemiosła w Szczecinie.

Kapitał poręczeniowy ZRFPK, oprócz wpłat wnoszonych przez udziałowców na podwyższanie kapitału zakładowego Spółki, zwiększany był także dzięki pozyskiwanym przez Fundusz dotacjom. W 2002 roku Fundusz pozyskał subwencję w kwocie 2 mln zł z Agencji Nieruchomości Rolnych na poręczanie przedsięwzięć służących aktywizacji zawodowej byłych pracowników państwowych przedsiębiorstw gospodarki rolnej i ich rodzin. Rok później ZRFPK uzyskał dotację w wysokości 1 mln zł z Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości.

W 2005 i 2006 r. Fundusz rozpoczął realizację projektów, na które uzyskał dotacje z PARP w ramach „Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw na lata 2004–2006” (SPO-WKP), w łącznej kwocie 15 mln zł.

W październiku 2010 roku ZRFPK podpisał z menedżerem projektu umowę operacyjną na wsparcie działalności poręczeniowej prowadzonej przez Fundusz ze środków unijnych w ramach tzw. inicjatywy JEREMIE (Regionalny Program Operacyjny Województwa Zachodniopomorskiego na lata 2007-2013 - RPO). Wsparcie udzielone Funduszowi polega na udzielaniu przez menedżera projektu reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez Fundusz. Limit reporeczeń przyznany Zachodniopomorskiemu RFPK wyniósł 30 mln zł. W późniejszym czasie Fundusz otrzymał jeszcze trzy limity reporeczeń po 30 mln zł każdy.

Podstawowym celem Funduszu jest wspieranie rozwoju sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa zachodniopomorskiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznego finansowania dzięki udzielanym przez Fundusz poręczeniom kredytów i pożyczek. Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku.

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Zachodniopomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. za lata 2012-2014* oraz za I. półrocze 2015 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

ZRFPK wykazuje w łącznych przychodach ze sprzedaży oprócz przychodów z prowizji od udzielonych poręczeń (w poz. A.I) również rozliczenia dotyczące refundacji kosztów w ramach projektów POKL i JEREMIE (poz. A.II i A.III).

Należy zwrócić uwagę na fakt, że w latach 2011-2013, pomimo wzrostu wartości udzielanych poręczeń, miał miejsce znaczący spadek przychodów z tytułu prowizji i opłat od udzielanych poręczeń (A.I). Wynika to głównie z faktu, że przytłaczająca większość (ok. 80-95%) udzielonych w ciągu ostatnich trzech lat przez ZRFPK poręczeń stanowiły poręczenia w ramach JEREMIE, w przypadku których obowiązuje znacznie niższa prowizja (związana m.in. z niższym ryzykiem tego typu poręczeń dla Funduszu oraz otrzymywaną refundacją kosztów operacyjnych). W 2014 roku, z uwagi na nieco wyższy udział poręczeń udzielonych w ramach środków własnych, przychody ze sprzedaży produktów przestały spadać i ustabilizowały się w granicach 140-150 tys. zł. Po dwóch kwartałach 2015 roku przychody ze sprzedaży wyniosły 101,4 tys. zł, co oznacza wzrost w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o ok. 67%.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych Zachodniopomorskiego Regionalnego FPK jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące w ostatnich latach łącznie ok. 55-65% ogółu kosztów operacyjnych. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie ok. 25%.

* Roczne sprawozdania finansowe ZRFPK Sp. z o.o. podlegają badaniu przez biegłego rewidenta.

**Tabela 3.1 Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2012-2014 oraz za I. półrocze 2015 r.**

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2012	Za rok 2013	Za rok 2014	Za okres I-VI.2015
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	1 378,6	1 681,0	1 696,7	449,6
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	286,8	140,3	147,3	101,4
II. Zmiana stanu produktów	165,7	355,2	(348,0)	(198,8)
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	926,0	1 185,5	1 897,4	547,1
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 946,2	2 478,1	2 613,6	1 291,0
I. Amortyzacja	106,9	119,7	63,5	25,5
II. Zużycie materiałów i energii	33,9	55,5	49,4	36,2
III. Usługi obce	487,6	612,5	636,5	322,6
IV. Podatki i opłaty	6,5	1,7	2,1	2,9
V. Wynagrodzenia	862,7	1 205,4	1 315,1	616,5
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	156,7	235,4	323,4	163,6
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	291,9	247,9	223,8	123,8
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(567,6)	(797,0)	(917,0)	(841,4)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	2 273,4	2 898,0	4 591,2	999,4
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	18,2	-	-	-
II. Dotacje	926,0	1 174,6	1 894,6	547,1
III. Inne przychody operacyjne	1 329,2	1 723,4	2 696,6	452,3
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	2 779,6	2 999,1	4 261,4	954,4
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	5,0
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	647,8	579,7	1 210,3	237,9
III. Inne koszty operacyjne	2 131,9	2 419,4	3 051,0	711,6
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(1 073,8)	(898,1)	(587,1)	(796,4)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	1 653,0	1 218,9	988,8	419,2
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 579,9	1 218,9	988,8	419,2
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	73,0	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	146,6	3,2	3,0	1,3
I. Odsetki	146,6	3,2	3,0	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	1,3
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	432,5	317,6	398,6	(378,5)
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	432,5	317,6	398,6	(378,5)
L. PODATEK DOCHODOWY	219,1	188,7	157,2	9,0
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIEJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	213,4	128,9	241,4	(387,5)

Koszty działalności operacyjnej Funduszu stale istotnie przekraczały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży, w wyniku czego Fundusz od początku działalności notował stratę ze sprzedaży, której wartość charakteryzowała się w ostatnich latach tendencją wzrostową (nawet pomimo uwzględnienia refundacji kosztów kwalifikowanych w ramach JEREMIE). W roku 2014 strata ze sprzedaży osiągnęła poziom prawie -1 mln zł, natomiast w I. półroczu 2015 r. było to już -841 tys. zł.

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. Jej obecna wartość (ok. 3% kapitału poręczeniowego w skali roku) nie budzi przy tym jeszcze naszych obaw, choć do czynników negatywnych zaliczamy systematyczny wzrost ujemnej wartości wyniku na tym poziomie rachunku zysków i strat.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne ZRFPK składały się w ostatnich latach głównie otrzymywane przez Fundusz refundacje kosztów operacyjnych prowadzenia projektu JEREMIE, zachęty (nagrody) za terminową realizację projektu, reporeczenia w ramach JEREMIE, rozwiązane rezerwy na poręczenia oraz stosunkowo niewielkie kwoty rozwiązanych odpisów aktualizujących należności oraz zwroty kosztów sądowych i komorniczych.

Pozostałe koszty operacyjne dotyczą głównie utworzonych rezerw celowych i na ryzyko ogólne, wydatków kwalifikowanych projektów unijnych, odpisów aktualizujących należności oraz drobnych kwot kosztów sądowych i komorniczych, prowizji BGK i innych.

Istotny wpływ na ocenę faktycznej sytuacji ZRFPK ma w tym przypadku rozpoczęcie przez Fundusz w 2009 roku tworzenia odpisów bezpośrednio w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia (poz. A.X pasywów bilansu). Odpisy te dotyczą tworzenia rezerw celowych na poręczenia zagrożone, udzielone w ramach środków pochodzących z dotacji otrzymanej od PARP (w ramach SPO-WKP) oraz subwencji z ANR. Rezerwy te nie są przy tym wykazywane w rachunku zysków i strat (w pozostałych przychodach i kosztach operacyjnych), w związku z czym nie obciążają księgowego wyniku netto Funduszu, lecz bezpośrednio kapitał specjalnego przeznaczenia w pasywach bilansu. Kwestia dokonywania korekt wyniku Funduszu w ujęciu ekonomicznym, związanych z tymi odpisami, została omówiona bardziej szczegółowo w części dotyczącej wyniku finansowego.

Do 2009 roku włącznie saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych było stale ujemne i rosło. W latach 2010-2012 saldo nieco się zmniejszyło i utrzymywało się na stabilnym poziomie ok. -500 do -600 tys. zł.. Od 2013 roku, głównie dzięki dużym zachętom za sprawne wykorzystywanie przyznanych limitów na reporeczenia w ramach JEREMIE oraz zwrotom reporeczeń, ujemne saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych najpierw zmniejszyło się do ok. -100 tys. zł, a następnie po raz pierwszy osiągnęło wartość dodatnią (330 tys. zł)

w roku 2014. Zmiany te zmniejszyły w ostatnich latach stratę z działalności operacyjnej z ok. 1-1,2 mln zł w poprzednich latach do ok. 600-900 tys. zł w ciągu dwóch ostatnich lat.

Przychody i koszty finansowe

Na przychody finansowe Spółki składały się głównie odsetki od lokat środków pieniężnych (poz. G.II). W latach 2010-2012 Fundusz w łącznych przychodach finansowych wykazywał także niewielkie kwoty w poz. G.III – „zysk ze zbycia inwestycji” oraz w poz. G.IV – „aktualizacja wartości inwestycji”. Dotyczyły one aktualizacji wartości nabywanych i sprzedawanych przez ZRFPK obligacji komunalnych oraz jednostek funduszy inwestycyjnych.

Do roku 2009 ZRFPK wykazywał znikome wartości kosztów finansowych. W latach 2010-2012 Fundusz wykazał natomiast znacząco wyższe kwoty kosztów finansowych, które związane były z odsetkami od wypłaconych wówczas spornych poręczeń oraz ze sprzedażą jednostek funduszu inwestycyjnego i obligacji. Od 2013 roku Fundusz ponownie wykazuje jedynie niewielkie kwoty kosztów finansowych, na które składają się głównie różnice kursowe i odsetki od zwróconej dotacji.

Łącznie saldo przychodów i kosztów finansowych osiągało w ostatnich latach stale dodatnie i wysokie wartości (ok. 1,0-1,5 mln zł), istotnie wpływając na osiągnięty przez Spółkę ostateczny wynik finansowy.

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 kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. W przypadku Funduszy wykazujących 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.

Ponieważ ZRFPK nie księgował otrzymywanych w latach 2004-2008 dotacji (w ramach programu SPO-WKP oraz z ANR) poprzez rachunek zysków i strat, lecz bezpośrednio w bilansie (w pozycji A.X – „kapitał specjalnego przeznaczenia”), dotacje te nie miały wpływu na księgową wartość wyniku Funduszu. Z kolei dotacje wykazywane przez Fundusz w RZiS (poz. D.II) od 2011 roku mają charakter refundacji poniesionych kosztów projektu POKL oraz projektu JEREMIE i nie podlegają korekcie.

Korekty wyniku Funduszu dokonujemy natomiast o odpisy części tworzonych rezerw celowych bezpośrednio w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia. Dotyczy to rezerw na poręczenia udzielone w ramach środków z dotacji otrzymanych z PARP i ANR. Przyjęte przez ZRFPK zasady rachunkowości zakładają bowiem, iż dotacje otrzymywane przez Fundusz powiększały kapitał własny Spółki (pozycja A.X – „kapitał specjalnego przeznaczenia”) w sposób bezpośredni (z pominięciem rachunku zysków i strat). Konsekwentnie ZRFPK przyjął zasadę, że koszty ryzyka (w postaci rezerw na poręczenia zagrożone) związane z poręczeniami udzielanymi w ramach środków z dotacji nie obciążają kosztów oraz wyniku finansowego Funduszu, lecz są księgowane bezpośrednio w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia.

Rzerwy celowe utworzone przez Fundusz były w ostatnich latach w naszej ocenie na wystarczającym poziomie. W związku z tym nie doliczamy na potrzeby oceny ryzyka kredytowego dodatkowych rezerw celowych i nie dokonujemy korekt wyniku finansowego o zmianę salda tychże dodatkowych rezerw.

Skorygowany wynik finansowy Funduszu za lata 2012-2014 oraz za I. półrocze 2015 roku przedstawia tabela 3.2.

Tabela 3.2 Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2012	2013	2014	I-VI.2015
1	Księgowy wynik netto	213,4	128,9	241,4	-387,5
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	75,6	300,0	220,0	-79,6
3	Korekta o odpisy w ciężar KSP netto	-99,1	29,6	408,9	125,5
4	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	0,0	0,0	0,0
5	Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3] + [4]	189,9	458,6	870,3	-341,7

Skorygowany wynik finansowy Zachodniopomorskiego Regionalnego FPK do roku 2011 przyjmował generalnie niewielkie wartości ujemne. W latach 2012-2014 (m.in. na skutek systematycznego zmniejszania się stanu utworzonych w poprzednich latach rezerw celowych) skorygowany wynik netto był dodatni i charakteryzował się tendencją wzrostową. Sytuacja uległa pewnemu pogorszeniu w I. półroczu 2015 r., kiedy to skorygowany wynik był ponownie ujemny.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Zachodniopomorskiego 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 2012-2014 oraz na koniec II. kwartału 2015 r.

Aktywa**Tabela 3.3 Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2012-2014 oraz na koniec II. kw. 2015 r.**

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 30.06.2015
A. AKTYWA TRWAŁE	252,7	183,5	282,1	307,4
I. Wartości niematerialne i prawne	48,4	12,7	0,8	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	152,8	114,3	74,0	55,2
III. Należności długoterminowe	1,5	1,5	1,5	46,4
IV. Inwestycje długoterminowe	50,0	55,0	205,8	205,8
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	29 797,7	30 337,9	30 491,3	29 859,4
I. Zapasy	0,8	0,9	-	-
II. Należności krótkoterminowe	20,0	13,6	510,8	18,7
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	0,0	0,3
2. Należności od pozostałych jednostek	20,0	13,6	510,8	18,3
a) z tytułu dostaw i usług	14,7	10,9	7,3	14,1
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	5,2	1,8	44,8	-
c) inne	0,1	0,9	458,6	4,2
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	29 384,2	29 591,9	29 597,0	29 570,7
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	29 384,2	29 591,9	29 597,0	29 570,7
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	3 613,1	15 178,8	15 072,5	27 655,0
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	25 771,2	14 413,1	14 524,4	1 915,6
2. Inne inwestycje krótkoterminowe				
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	392,7	731,5	383,5	270,1
AKTYWA RAZEM	30 050,4	30 521,4	30 773,4	30 166,8

Struktura aktywów Zachodniopomorskiego Regionalnego FPK jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusz poręczeniowy – niemal całość majątku Spółki stanowią aktywa krótkoterminowe (środki pieniężne).

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach 0,5-1,0% łącznych aktywów. Składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe (w tym przede wszystkim środki transportu), inwestycje długoterminowe (poz. A.IV) dotyczące obejmowanych przez ZRFPK udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. (będącej spółką celową powołaną do wspierania działalności funduszy poręczeniowych, w których udziałowcem jest Bank Gospodarstwa Krajowego) oraz spółce „Pożyczki Zachodniopomorskie” Sp. z o.o. Ponadto Fundusz wykazywał drobne kwoty wartości niematerialnych i prawnych, a także kaucję za wynajem lokalu, w którym mieści się siedziba Funduszu, zaksięgowaną jako należności długoterminowe.

Na **aktywa obrotowe** Funduszu składają się niemal wyłącznie inwestycje krótkoterminowe w postaci środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz lokat terminowych. ZRFPK

w pozycji „inwestycje krótkoterminowe w pozostałych jednostkach” (poz. B.III.1.b) wykazuje depozyty bankowe o terminie zapadalności od 3 do 12 miesięcy. Krótsze lokaty (o terminie zapadalności do 3 miesięcy) wykazywane są w „środkach pieniężnych i innych aktywach pieniężnych”. Ponadto w aktywach obrotowych jako rozliczenia międzyokresowe ZRFPK wykazuje m.in. pozostałe do rozliczenia koszty JEREMIE i projektu z Urzędu Marszałkowskiego. Na koniec 2014 roku ZRFPK wykazał relatywnie dużą wartość „innych należności krótkoterminowych” (poz. B.II.2.c) dotyczącą należności z tytułu reporczeń w ramach JEREMIE.

Strukturę aktywów Funduszu z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności oceniamy pozytywnie.

Pasywa

Tabela 3.4 Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2012-2014 oraz na koniec II. kw. 2015 r.

Bilans – Pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 30.06.2015
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	27 093,2	27 551,8	28 402,1	28 196,9
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	10 100,0	10 400,0	10 550,0	10 600,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	1 513,0	2 274,3	2 403,2	2 644,6
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	50,0	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	547,9	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	213,4	128,9	241,4	(387,5)
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
X. Kapitał specjalnego przeznaczenia	14 719,0	14 748,6	15 157,5	15 339,9
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	2 957,1	2 969,6	2 371,3	1 969,9
I. Rezerwy na zobowiązania	2 641,1	2 381,1	2 178,6	1 819,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	2 641,1	2 381,1	2 178,6	1 819,4
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	165,8	449,5	123,4	101,6
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	165,8	449,5	123,4	101,6
- kredyty i pożyczki	100,0	3,5	1,3	2,2
- z tytułu dostaw i usług	31,0	88,5	36,9	10,1
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	1,4	139,6	55,9	70,4
- z tytułu wynagrodzeń	14,3	30,1	10,7	-
- inne	7,7	187,8	18,6	18,9
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	150,2	139,0	69,3	48,9
PASYWA RAZEM	30 050,4	30 521,4	30 773,4	30 166,8

Struktura finansowania działalności ZRFPK nie odbiega od typowej dla funduszy poręczeniowych. Przytłaczającą większość (ponad 90%) pasywów stanowi kapitał własny (obejmujący również otrzymane Fundusz dotacje z PARP i Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości oraz subwencję z Agencji Nieruchomości Rolnych, które zaksięgowane zostały w pozycji A.X pasywów – „kapitał specjalnego przeznaczenia”).

W latach 2008-2009 miał miejsce dość wyraźny wzrost udziału „zobowiązań i rezerw na zobowiązania” w sumie pasywów (z ok. 4% w latach 2006-2007 do 13% w roku 2009). Wynikało to przede wszystkim ze wzrostu wartości rezerw na ryzyko związane z udzielanym poręczeniami. W latach 2012-2014 wartość rezerw obniżyła się istotnie, głównie na skutek dokonanych wówczas stosunkowo wysokich wypłat poręczeń. Na koniec I. półrocza 2015 roku pozycja ta stanowiła 6% sumy pasywów.

W latach 2004-2012 Fundusz wykazywał kwotę 100 tys. zł „pożyczek”, na którą składała się długoterminowa pożyczka, jaką ZRFPK otrzymał od Gminy Goleniów jako wkład tego samorządu na udzielanie poręczeń przedsiębiorcom z terenu gminy. Pozostałe zobowiązania Funduszu dotyczą bieżących zobowiązań z tytułu leasingu, dostaw i usług, wynagrodzeń i innych (np.: zwrotna dotacja z POKL Szybka Optymalizacja wykazana w 2013 roku). Wykazywane w pasywach bilansu „rozliczenia międzyokresowe” (poz. B.IV) dotyczyły głównie dotacji do rozliczenia.

Strukturę pasywów Zachodniopomorskiego Regionalnego FPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe oraz bezpieczną.

Pozycje pozabilansowe

Tabela 3.5 ZRFPK Sp. z o.o. – liczba i wartość aktywnych poręczeń

	2012	2013	2014	VI.2015
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys. zł)	50 012	56 791	52 206	51 338
w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł)	41 383	50 706	44 101	42 633
w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	32 509	39 695	34 611	33 724
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	22%	14%	-8%	-2%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	680	703	585	536
w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (szt.)	493	591	455	387
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	9%	3%	-17%	-12%

Udzielane przez Fundusz poręczenia wykazywane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń udzielonych przez ZRFPK rosła dynamicznie do roku 2007, po czym w roku 2008 wzrost ten uległ spowolnieniu, a w latach 2009-2010 miał już miejsce spadek wartości portfela poręczeń. Do końca 2013 roku wartość poręczeń aktywnych ponownie wzrosła do ok. 57 mln zł, po czym w kolejnych kwartałach ustabilizowała się w zakresie ok. 51-56 mln zł.

Należy przy tym zaznaczyć, że w ciągu ostatnich kilku lat przytłaczająca większość udzielonych poręczeń (85-95%) podlega reporeczeniu w ramach JEREMIE. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu fakt ten należy ocenić pozytywnie, bowiem poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE dla Funduszu wiążą się ze znacznie niższym ryzykiem własnym.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową ZRFPK przedstawia tabela nr 3.6.

Tabela 3.6 ZRFPK Sp. z o.o. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2012	2013	2014	2Q15
1	Kapitał poręczeniowy wyliczony przez Fundusz (tys. zł)	27 830	28 467	29 555	29 237
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	27 549	28 350	29 293	29 015
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	50 012	56 791	52 206	51 338
4	w tym poręczenia w ramach JEREMIE (tys. zł)	41 383	50 706	44 101	42 633
5	w tym kwota reporeczana (tys. zł)	32 509	39 695	34 611	33 724
6	Aktywne poręczenia na ryzyku Funduszu	17 503	17 097	17 595	17 614
7	Mnożnik 1 = [4] / [1]	1,80	1,99	1,77	1,76
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [4] / [2]	0,64	0,60	0,60	0,61
9	Liczba aktywnych poręczeń	680	703	585	536
10	w tym poręczenia w ramach JEREMIE	493	591	455	387
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	74	81	89	96
12	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
13	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	5 697	8 467	10 379	10 078
15	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	285	423	519	504
16	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	11,4%	14,9%	19,9%	19,6%
17	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	20,7%	29,9%	35,4%	34,7%
18	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	1,0%	1,5%	1,8%	1,7%
19	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 791	978	1 662	1 686
20	Wart. wypłaconych por. na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 791	704	515	503
21	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan akt. poręczeń	3,9%	1,8%	3,1%	3,2%
22	Wartość odzyskanych należn.z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw.(tys. zł)	8	178	198	255
23	Wart.odzysk.należn.z tyt.poręczeń na ryz.wł.w ciągu 4 kw.(tys. zł)	8	172	158	214
24	Wypłacone poręczenia netto / Śr.kapitał poręczeniowy *	6,6%	2,9%	5,1%	5,0%
25	Wypłacone poręcz.netto na ryz.wł. / Śr.skoryg.kap.wł.Spółki	6,6%	1,9%	1,2%	1,0%
26	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr.kap.wł.Spółki	0,7%	1,6%	3,0%	0,0%

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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 dofinansowanie na udzielanie poręczeń (jeśli zostało zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym może być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego ZRFPK dokonujemy następujących korekt:

- korekta in minus o 100% bilansowej wartości wartości niematerialnych i prawnych (poz. A.I aktywów) wykazywanych do końca 2014 roku, z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- 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 kwotę 100% „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV), dotyczącą posiadanych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o. oraz w spółce „Pożyczki Zachodniopomorskie” Sp. z o.o.; przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółki te nie działają w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców) udziały w tych spółkach nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;
- korekta in plus o wartość utworzonej przez Fundusz na koniec poszczególnych okresów rezerwy na ryzyko ogólne dotyczącej poręczeń udzielonych w ramach kapitału własnego.

Ostatecznie wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] (w przypadku ZRFPK tożsamego z wartością skorygowanego kapitału własnego Spółki) wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), **wyniosła na koniec II. kwartału 2015 roku 29 mln zł.** Była to kwota o 222 tys. zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (29,2 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.

Zgodnie z metodologią przyjętą przez EuroRating, w przypadku funduszy poręczeniowych korzystających ze wsparcia w ramach programu JEREMIE, skorygowany mnożnik oblicza się jako relację poręczeń aktywnych będących na ryzyku własnym funduszu [6] do wartości

skorygowanego kapitału poręczeniowego [2]. Wartość poręczeń na ryzyku własnym funduszu oblicza się natomiast odejmując od sumy wartości wszystkich aktywnych poręczeń [3] kwotę podlegającą reporeczeniu w ramach JEREMIE [5]. Jest to bowiem kwota, którą menedżer projektu JEREMIE zwraca funduszowi w przypadku konieczności dokonania wypłat poręczeń reporeczonych w ramach tego programu.

Wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego ZRFPK w latach 2005-2010 oscylowała na bezpiecznym i stabilnym poziomie w zakresie 1,2-1,7. Od końca 2010 r. poziom mnożnika ulegał systematycznemu obniżaniu (pomimo wzrostu wartości poręczeń aktywnych, jaki następował do roku 2013), z uwagi na fakt, że zdecydowana większość udzielanych w kolejnych latach poręczeń podlegała reporeczeniom w ramach JEREMIE. W latach 2013-2014 oraz w I. półroczu 2015 wartość poręczeń aktywnych ustabilizowała się na poziomie ok. 50-55 mln zł, a skorygowany mnożnik kształtował się na poziomie ok. 0,5-0,6.

Obecną realną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną skorygowanym mnożnikiem kapitału poręczeniowego (w przypadku ZRFPK tożsamego z mnożnikiem kapitału własnego Spółki), należy określić jako bardzo niską i bardzo bezpieczną, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jest nadal jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [11] znajdujących się w portfelu ZRFPK charakteryzowała się tendencją wzrostową, jednak nadal nominalną wartość średniego poręczenia (niecałe 100 tys. zł) należy uznać za niską i bezpieczną. Niski i bezpieczny jest także wskaźnik relacji przeciętnego poręczenia do łącznego portfela aktywnych poręczeń [12] oraz do kapitału poręczeniowego [13].

W obowiązującym w Zachodniopomorskim Regionalnym Funduszu Poręczeń Kredytowych regulaminie udzielania poręczeń limit maksymalnej wartości poręczeń na rzecz jednego klienta został ustalony na poziomie 5% kapitału poręczeniowego, przy czym Fundusz stosuje dodatkowe ograniczenia kwotowe:

- 1) do 300 tys. zł dla poręczeń w ramach środków własnych;
- 2) do 700 tys. zł dla krótkoterminowych poręczeń pomostowych;
- 3) do 1 mln zł dla poręczeń udzielanych w ramach JEREMIE.

Według stanu na koniec II. kwartału 2015 roku odpowiadało to odpowiednio: 1,0%, 2,4% oraz 3,4% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego.

Suma wartości aktywnych poręczeń udzielonych przez ZRFPK 20 największym klientom [14] znacznie wzrosła w ciągu ostatnich trzech lat: z 5,7 mln zł na koniec 2012 roku do 10,1 mln zł

na koniec II. kwartału 2015 roku. Stanowi to obecnie równowartość 20% całego portfela poręczeń [16] oraz ok. 35% kapitału poręczeniowego [17]. Poziomy te są relatywnie bezpieczne. Ponadto należy wziąć pod uwagę fakt, iż zdecydowana większość to poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE, co sprawia, że realna ekspozycja kapitału własnego Funduszu na ryzyko 20 największych klientów zmniejsza się poniżej 10%.

Dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia oraz według największych udzielonych poręczeń) określamy jako bardzo dobrą, co pozytywnie wpływa na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Wypłaty poręczeń

Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych ma podpisane umowy o współpracy w zakresie udzielania poręczeń z ponad dwudziestoma instytucjami finansującymi. Jak dotąd zdecydowana większość poręczeń udzielana jest jednak na rzecz sześciu z nich.

Warunki, na jakich Fundusz zawarł większość umów z instytucjami finansującymi w zakresie możliwości występowania przez nie o wypłatę poręczeń określają, że w razie zaprzestania spłaty kredytu przez klienta instytucja finansująca ma prawo, bez przeprowadzania windykacji we własnym zakresie, skierować do Funduszu żądanie wypłaty poręczenia. Z drugiej strony obowiązuje również zasada *pari passu*, zgodnie z którą, w przypadku odzyskania przez bank od dłużnika części należności, odzyskane kwoty dzielone są pomiędzy bank oraz Fundusz.

Pierwszych większych wypłat [19] (na łączną kwotę 234 tys. zł, co odpowiadało 0,6% wartości całego portfela poręczeń) ZRFPK dokonał w 2009 roku. Do 2012 roku wartość wypłaconych poręczeń stale rosła, osiągając 1,8 mln zł (3,9% średniorocznego portfela poręczeń [21]). W 2013 roku wartość wypłat zmniejszyła się poniżej 1 mln zł (wskaźnik szkodowości na poziomie 1,8%). Ponowne pogorszenie miało miejsce w ostatnim kwartale 2014 roku, kiedy wypłacono 9 poręczeń na łączną kwotę 1,02 mln zł, co zwiększyło sumę roczną wypłat do 1,7 mln zł (wskaźnik szkodowości na poziomie 3,1%). W I. półroczu 2015 r. Fundusz dokonał stosunkowo niewielkich wypłat (na łączną kwotę 379 tys. zł, z czego tylko 159 tys. zł stanowiły poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego Funduszu), jednak wskaźnik szkodowości portfela brutto liczony dla danych czterokwartalnych utrzymał się na lekko podwyższonym poziomie 3,2%.

Do 2012 roku Fundusz dokonywał wypłat tylko poręczeń na ryzyku własnym. W związku z tym wskaźnik wypłat netto na ryzyku własnym do średniorocznego kapitału własnego [25] przyjmował takie same wartości jak wskaźnik wypłat netto [24]. W 2013 roku pojawiły się wypłaty poręczeń w ramach JEREMIE i od tego czasu ich udział w wypłatach ogółem jest coraz wyższy. W związku z tym **wypłaty poręczeń na ryzyku własnym od 2013 roku kształtują się na poziomie zaledwie 1-2% średniorocznego kapitału własnego [25].**

Wysoki w ostatnich latach udział poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE istotnie zmniejszył realną ekspozycję Funduszu na ryzyko. Ponadto w ZRFPK obowiązują stosunkowo restrykcyjne ograniczenia wartości poręczeń udzielanych na rzecz jednego klienta, co zmniejsza ryzyko występowania kolejnych dużych pojedynczych wypłat poręczeń (w tym w szczególności w ramach środków własnych Funduszu).

Powyższe czynniki mają pozytywny wpływ na ogólną ocenę szkodowości portfela, jednak wskaźnik ogólnej szkodowości brutto portfela poręczeń w ciągu 2-3 ostatnich lat należy uznać za lekko podwyższony.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy Zachodniopomorskiego Regionalnego FPK do roku 2011 przyjmował generalnie niewielkie wartości ujemne (nieprzekraczające równowartości -3% kapitału własnego Funduszu). W latach 2012-2014 skorygowany wynik netto był dodatni i charakteryzował się tendencją wzrostową (w roku 2014 wskaźnik rentowności kapitału osiągnął najwyższy dotychczas poziom +3%). Sytuacja uległa pewnemu pogorszeniu w I. półroczu 2015 r., kiedy to skorygowany wynik był ponownie ujemny (wskaźnik rentowności liczony dla okresu czterokwartalnego spadł w okolice zera).

Pomimo okresowych, stosunkowo niewielkich strat, dotychczasowe wyniki finansowe Zachodniopomorskiego RFPK, biorąc pod uwagę charakter działalności Funduszu (instytucja not-for-profit), oceniamy ogólnie pozytywnie. Uwzględniamy jednak możliwość pogorszenia się sytuacji pod tym względem, ze względu na obserwowaną od dłuższego czasu negatywną tendencję w zakresie uzyskiwanych przez Fundusz dochodów z lokat środków pieniężnych (będącą wynikiem ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych).

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Obowiązujące w ZRFPK zasady tworzenia rezerw określają, że zmiana poziomu rezerw następuje co najmniej raz na kwartał (co oceniamy pozytywnie), 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 ZRFPK klasyfikację poręczeń zagrożonych (według terminowości spłaty kredytów) wraz ze wskaźnikami tworzenia rezerw celowych przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 ZRFPK - 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%

Regulamin określa także zasady tworzenia rezerwy na ryzyko ogólne. Według zapisów obecnego regulaminu rezerwa na ryzyko ogólne powinna wynosić maksymalnie 2% wartości portfela aktywnych poręczeń (pomniejszonego o poręczenia, dla których utworzono rezerwy celowe). O dokładnej wysokości tego współczynnika decyduje Zarząd Funduszu.

Tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne może umożliwić Funduszowi łagodzenie w pewnym stopniu wpływu wahań jakości portfela poręczeń na bieżące wyniki finansowe. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne jest jednak neutralne, bowiem według metodologii stosowanej przez EuroRating wpływ tej rezerwy na wynik finansowy oraz wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

Generalnie obowiązujące w Funduszu regulacje w zakresie tworzenia rezerw oceniamy pozytywnie.

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Zachodniopomorski Regionalny FPK rezerw według stanu na koniec lat 2012-2014 oraz na koniec I. półrocza 2015 roku przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń (tys. zł)

	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
Rezerwy celowe (tys. zł)	2 041,1	1 481,1	1 058,6	779,0
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	600,0	900,0	1 120,0	1 040,4
Razem rezerwy na ryzyko – kapitał własny (tys. zł)	2 641,1	2 381,1	2 178,6	1 819,4
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryz. wł.	11,7%	8,7%	5,9%	4,4%
Rezerwa na ryz.ogólne / Akt. por. na ryzyku wł.	3,4%	5,3%	6,3%	5,9%
Rezerwy razem / Akt. por. na ryzyku własnym	15,1%	13,9%	12,2%	10,3%
Rezerwy celowe / Kapitał poręczeniowy	7,4%	5,2%	3,6%	2,7%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Kapitał poręczeniowy	2,2%	3,2%	3,8%	3,6%
Rezerwy razem / Kapitał poręczeniowy	9,6%	8,4%	7,4%	6,3%

Analizując wartość utworzonych przez ZRFPK rezerw celowych należy wziąć pod uwagę fakt, iż w przypadku poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE Fundusz tworzy rezerwy tylko na kwotę niepodlegającą reporeczeniu, ponieważ wypłata tego typu poręczeń wiąże się z odzyskaniem od menedżera projektu JEREMIE kwot reporeczanych.

Nominalna wartość rezerw celowych dotyczących poręczeń udzielonych na ryzyku Funduszu rosła do roku 2010, osiągając poziom ok. 3,5 mln zł (była to równowartość ok. 9-10% portfela poręczeń aktywnych). Było to związane z pogarszającą się w konsekwencji kryzysu gospodarczego jakością poręczanych kredytów. Począwszy od 2011 roku wartość rezerw celowych stale maleje – zarówno w ujęciu nominalnym (do 779 tys. zł na koniec czerwca 2015 r.), jak i w odniesieniu do portfela poręczeń (obecnie jest to 4,4%).

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. W przypadku ZRFPK, ze względu na fakt udzielania przez Fundusz w zdecydowanej większości poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE, ekspozycja na ryzyko własne stanowi niewielką część portfela. W konsekwencji w ostatnich latach poziom rezerw celowych w odniesieniu do poręczeń udzielonych na ryzyku Funduszu był stale wystarczający. W przypadku jednak, gdyby w kolejnych kwartałach wartość rezerw celowych utworzonych przez Fundusz nadal się obniżała, konieczne będzie rozpoczęcie doliczania „dodatkowych” rezerw na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Na przełomie lat 2008/2009 w polskiej gospodarce obserwowane było silne spowolnienie wzrostu gospodarczego, będące w dużej mierze skutkiem kryzysu finansowego i ekonomicznego, jaki rozpoczął się w światowej gospodarce w roku 2007. Pomimo tego, że sytuacja Polski na tle innych państw europejskich wyglądała w tym czasie relatywnie korzystnie, to gwałtowny spadek dynamiki wzrostu PKB i osłabienie koniunktury w większości sektorów gospodarki przyczyniły się do pogorszenia sytuacji ekonomiczno-finansowej wielu przedsiębiorstw.

Koniunktura gospodarcza poprawiała się od połowy 2009 roku do pierwszej połowy 2011 roku, jednak tempo wzrostu gospodarczego (m.in. ze względu na trudną sytuację w wielu krajach europejskich) było umiarkowane. Realna dynamika PKB w roku 2011 wyniosła 4,5%. Na przełomie 2011 i 2012 roku gospodarka ponownie weszła w fazę spowolnienia, co skutkowało spadkiem realnej dynamiki PKB do 1,9% w roku 2012 i 1,6% w roku 2013. Rok 2014 upłynął pod znakiem ponownej poprawy koniunktury, a realny wzrost PKB wyniósł 3,3%.

Szacujemy, iż w latach 2015-2016 wzrost gospodarczy utrzyma się na poziomie zbliżonym, lub nieco wyższym niż w roku 2014, jednak uwarunkowane jest to utrzymaniem się relatywnie dobrej koniunktury w największych krajach Unii Europejskiej. Istotnym czynnikiem ryzyka w tym kontekście pozostaje nadal zagrożenie związane z kryzysem zadłużeniowym części państw UE. Ponieważ problemy fiskalne większości zagrożonych krajów nie zostały w ciągu ostatnich lat

rozwiązane, ewentualne ponowne nasilenie obaw o wypłacalność poszczególnych państw skutkować mogłoby wystąpieniem kolejnego kryzysu w sektorze finansowym, co z pewnością przełożyłoby się na sferę realną.

Istotnym z punktu widzenia osiągniętych przez Fundusz wyników finansowych czynnikiem makroekonomicznym są także występujące w ostatnim czasie tendencje deflacyjne, które przyczyniają się do obniżek oficjalnych stóp procentowych NBP oraz w konsekwencji do spadku oprocentowania depozytów bankowych. Należy przy tym spodziewać się, że **niskie oprocentowanie lokat bankowych będzie utrzymywało się przez dłuższy czas, co może rzutować negatywnie na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu.**

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych działalności operacyjnej (tj. od roku 2003) sytuacja finansowa Funduszu była dobra i stabilna. W latach 2005-2009 skorygowany mnożnik utrzymywał się na stabilnym i dość niskim poziomie 1,2-1,7. W kolejnych latach głównie na skutek rozpoczęcia realizacji projektu JEREMIE i uzyskiwania reporczeń dla większości udzielanych przez ZRFPK poręczeń skorygowany mnożnik obniżył się znacznie – w ostatnich latach do poziomu ok. 0,5-0,6.

Portfel udzielonych przez ZRFPK poręczeń charakteryzował się jak dotąd umiarkowaną szkodowością (wskaźnik szkodowości portfela poręczeń nie przekraczał dotychczas poziomu 3-4%). Wpłaty te nie miały przy tym większego wpływu na wyniki finansowe Funduszu, ponieważ w 2009 roku zostały zawiązane odpowiednie rezerwy celowe.

Stabilność większości pozostałych wskaźników finansowych Funduszu była dość wysoka, co należy ocenić pozytywnie. 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.

Zachodniopomorski Regionalny FPK lokował posiadane środki pieniężne do 2009 roku wyłącznie w depozytach bankowych oraz bonach skarbowych. W latach 2010-2012 Fundusz inwestował także w jednostki funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego oraz w obligacje komunalne. Co do zasady inwestycje powyższego 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 ZRFPK na koniec II. kwartału 2015 roku w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia tabela nr 3.9. Całość środków pieniężnych Funduszu ulokowana była w depozytach i na rachunkach w siedmiu różnych bankach.

Także w poprzednich latach Fundusz lokował środki co najmniej siedmiu różnych bankach, przy czym udział największego banku nie przekraczał poziomu 30% łącznej wartości środków pieniężnych będących

w dyspozycji Funduszu. Ogólną dywersyfikację portfela lokat należy zatem określić jako stosunkowo dobrą.

Zgodnie ze zmienionym w listopadzie 2013 roku regulaminem inwestowania własnych środków finansowych, maksymalne łączne limity zaangażowania w poszczególne instrumenty finansowe wynoszą: 100% dla obligacji Skarbu Państwa oraz lokat bankowych, 25% dla jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego i 15% dla obligacji komunalnych.

W przypadku lokat bankowych regulamin określa, iż ZRFPK lokuje środki w bankach które posiadają nadany przez agencję ratingową rating na poziomie inwestycyjnym lub/oraz współczynnik wypłacalności na poziomie co najmniej minimalnym wymaganym przez NBP. Maksymalny poziom koncentracji środków pieniężnych Funduszu w jednym banku nie może przekroczyć 30% posiadanych środków finansowych w przypadku spełnienia obu tych warunków, natomiast w przypadku spełnienia tylko wymogu posiadania minimalnego współczynnika wypłacalności – 15%.

Określone w regulaminie kryteria wyboru banków oceniamy jako właściwe, a maksymalne limity zaangażowania jako zapewniające odpowiednią dywersyfikację portfela inwestycji Funduszu.

Zmiany, jakich Fundusz dokonał w portfelu lokat w ciągu ostatnich dwóch lat spowodowały zmniejszenie udziału środków powierzonych bankom o podwyższonym i wysokim ryzyku kredytowym. Fakt ten, przy zachowanej ogólnie dobrej dywersyfikacji lokat Funduszu, należy pod kątem oceny ryzyka kredytowego ocenić pozytywnie. Nadal jednak ok. 20-30% środków lokowana jest w bankach spółdzielczych, których ryzyko kredytowe co do zasady oceniamy jako podwyższone.

Struktura branżowa poręczeń

Zestawienie poręczeń udzielonych przez ZRFPK w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2012-2014 oraz na koniec II. kw. 2015 r. przedstawia tabela nr 3.10.

Tabela 3.9 Struktura inwestycji ZRFPK na koniec II. kw. 2015 r.

	30.06.2015
Bank # 1	29,6%
Bank # 2	16,0%
Bank # 3	15,8%
Bank # 4	14,3%
Bank # 5	12,5%
Bank # 6	10,1%
Bank # 7	1,7%
Razem	100,0%

Tabela 3.10 ZRFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
usługi (w tym transport)	40,2%	42,2%	49,5%	45,8%
handel	32,4%	35,7%	29,5%	26,3%
budownictwo	17,7%	14,9%	11,5%	15,7%
produkcja	9,7%	7,0%	9,1%	9,1%
inne	0,0%	0,2%	0,4%	3,1%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Według metodologii stosowanej przez agencję ratingową EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. Poziom ten od 2012 roku jest przekroczony dla ekspozycji na ryzyko sektora usługowego. Przekroczenie to nie jest jednak duże – w ostatnich kwartałach nie przekraczało kilku procent. Dywersyfikację udzielonych przez ZRFPK poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki oceniamy więc jako zadowalającą.

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych istniejących w Zachodniopomorskim Regionalnym FPK procedur regulujących działalność Funduszu zaliczyć należy:

- „Regulamin poręczeń indywidualnych” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu lub pożyczki oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu (dodatkowo uchwała Zarządu ogranicza łączną ekspozycję na ryzyko jednego przedsiębiorcy do kwoty 300 tys. zł dla poręczeń udzielanych ze środków własnych Funduszu, oraz do 1 mln zł dla poręczeń reporęczanych w ramach JEREMIE);
- „Regulamin udzielania poręczeń portfela transakcji wystandaryzowanych” określa zasady udzielania poręczeń portfelowych; ogranicza maksymalną wartość jednostkowego poręczenia do kwoty 200 tys. zł oraz do wysokości 70% poręczanego kredytu/pożyczki;
- „Regulamin organizacyjny” szczegółowo opisuje strukturę organizacyjną Spółki oraz zakres odpowiedzialności poszczególnych komórek organizacyjnych;
- „Procedury udzielania poręczeń” wraz z załącznikami szczegółowo określają tryb postępowania z wnioskami kredytowymi (oraz w terminie późniejszym z udzielonymi poręczeniami), a także - wraz z obowiązującą w Funduszu metodologią oceny ryzyka poręczeniowego (zgodną ze zunifikowaną metodologią oceny ryzyka opracowaną w ramach Krajowej Grupy Poręczeniowej) - opisują sposób przeprowadzania analizy ryzyka kredytowego wnioskodawców (w oparciu o system scoringowy);

- „Zasady tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń” określają sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne;
- „Regulamin kapitału specjalnego przeznaczenia” opisuje zasady dokonywania odpisów w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia, związanych z kosztami ryzyka poręczeń udzielanych w ramach środków pochodzących z dotacji;
- „Ramowy regulamin inwestowania własnych środków finansowych” ogranicza listę instrumentów finansowych w które Fundusz może lokować środki pieniężne i określa limity koncentracji dla poszczególnych instrumentów oraz instytucji finansowych.

Generalnie obowiązujące w Zachodniopomorskim Regionalnym Funduszu Poręczeń Kredytowych procedury wewnętrzne oceniamy pozytywnie.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na koniec II. kwartału 2015 roku w Spółce zatrudnionych było 17 osób (łącznie na 17 etatów). Oceniamy, że liczebność personelu dostosowana jest do skali działalności Funduszu.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu może natomiast wiązać się z faktem funkcjonowania jednoosobowego Zarządu Spółki. Ryzyko to zostało jednak w 2013 roku zredukowane dzięki powołaniu prokurenta.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Długoterminowy plan strategiczny Zachodniopomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych zakłada zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń. Wewnętrzne regulacje Funduszu nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika, jednak z uzyskanych przez nas informacji wynika, że władze Funduszu w perspektywie średnioterminowej planują osiągnięcie maksymalnego mnożnika (nie korygowanego o reporeczenia w ramach JEREMIE) na poziomie 3,0. W naszej ocenie taką docelową wartość mnożnika nadal będzie można uznać za bezpieczną.

W celu zwiększenia akcji poręczeniowej ZRFPK wdrożył nowy regulamin udzielania poręczeń portfelowych i podpisał z jednym z banków umowę na udzielanie tego typu poręczeń. W 2013 roku Fundusz zawarł także umowy o współpracy z dwoma firmami leasingowymi (pierwsze poręczenia transakcji leasingowych udzielone zostały w 2014 roku). Ponadto ZRFPK podpisał umowę ze zrzeczeniem banków spółdzielczych w zakresie poręczeń wspólnie z BGK w ramach programu „de minimis” (60% gwarancji BGK, 20% poręczenia ZRFPK).

W 2013 roku ZRFPK objął również 100% udziałów w nowopowstałej spółce „Pożyczki Zachodniopomorskie” Sp. z o.o., która ma wspierać małe i średnie przedsiębiorstwa, organizacje pozarządowe oraz spółdzielnie działające na terenie województwa zachodniopomorskiego poprzez udzielanie im pożyczek, prowadzenie doradztwa i szkoleń, a także pomoc w nawiązywaniu współpracy zagranicznej. Fundusz planuje także wprowadzenie do oferty poręczeń dla rolników,

stworzenie mechanizmów finansowania dla organizacji pozarządowych oraz wdrożenie poręczeń gwarancji wadialnych i transakcji faktoringowych.

Na sytuację finansową Funduszu i jego możliwości dalszego zwiększania akcji poręczeniowej istotny wpływ miały uzyskane począwszy od IV. kwartału 2010 roku limity reporeczeń ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013, który w województwie zachodniopomorskim realizowany jest na zasadach określonych przez tzw. „inicjatywie JEREMIE”. Program ten polega na udzielaniu funduszom poręczeniowym reporeczeń z puli środków pieniężnych będących w zarządzaniu tzw. menedżera projektu (którym jest Bank Gospodarstwa Krajowego). Reporeczenia udzielane są w wysokości do 80% w przypadku poręczeń o wartości do 500 tys. zł, oraz do 70% w przypadku poręczeń o wartości powyżej 500 tys. zł. ZRFPK uzyskał cztery limity reporeczeniowe w wysokości 30 mln zł każdy. Limit szkodowości reporeczanych poręczeń dla edycji I i II JEREMIE nie obowiązywał, natomiast dla edycji III wynosi 50%, a dla IV edycji 25% (limit ten oceniamy nadal jako bezpieczny).

W związku z wygaszaniem pomocy w ramach unijnej perspektywy 2007-2013 oraz wdrażaniem nowej perspektywy na lata 2014-2020 istnieje obecnie niepewność dotycząca formy pomocy unijnej dla funduszy poręczeniowych z zachodniopomorskiem. Jest prawdopodobne, że wsparcie to będzie miało nadal charakter reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez fundusze poręczeniowe, jednak nie zapadły jeszcze ostateczne decyzje dotyczące skali oraz szczegółowych warunków, na jakich będzie ono udzielane.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych w Szczecinie należy do grupy funduszy stosunkowo dużych pod względem wartości posiadanego kapitału poręczeniowego i jest jednym z większych funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, skupionej wokół Banku Gospodarstwa Krajowego.

Jest to przy tym fundusz o zasięgu regionalnym, udzielający poręczeń przedsiębiorstwom z terenu całego województwa zachodniopomorskiego. Dywersyfikację portfela poręczeń pod względem geograficznym można więc ocenić jako stosunkowo dobrą.

Fundusz prowadzi działalność operacyjną od 2003 roku. Do 2008 roku systematycznie powiększał zarówno wartość kapitału poręczeniowego (dzięki podnoszeniu kapitału zakładowego jak i dzięki dotacjom – głównie SPO WKP), jak i liczbę oraz wartość udzielanych poręczeń. W latach 2005-2010 wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego ustabilizowała się na nadal niskim i bezpiecznym poziomie w zakresie 1,2-1,7. Od końca 2010 r. poziom mnożnika ulegał systematycznemu obniżaniu (pomimo wzrostu wartości poręczeń aktywnych, jaki następował do roku 2013), z uwagi na fakt, że zdecydowana większość udzielanych w kolejnych latach

poręczeń podlegała reporęczeniom w ramach JEREMIE. W latach 2013-2014 oraz w I. półroczu 2015 wartość poręczeń aktywnych ustabilizowała się na poziomie ok. 50-55 mln zł, a skorygowany mnożnik kształtował się na poziomie ok. 0,5-0,6.

Obecną realną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną skorygowanym mnożnikiem kapitału poręczeniowego (w przypadku ZRFPK tożsamego z mnożnikiem kapitału własnego Spółki), należy określić jako bardzo niską i bardzo bezpieczną, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jest nadal jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.

Dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia oraz według największych udzielonych poręczeń) określamy jako bardzo dobrą, co również pozytywnie wpływa na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Ogólnie dotychczasową szkodowość portfela poręczeń ZRFPK oceniamy jako umiarkowaną. Najwyższe wartości wypłat poręczeń Fundusz notował w latach 2011-2012 i wyniosły one 3-4% portfela aktywnych poręczeń. Po chwilowym spadku wskaźnika szkodowości w roku 2013, w ubiegłym roku wzrósł on ponownie do powyżej 3%. Bierzemy jednak pod uwagę, że ryzyko związane z dokonywanymi przez Fundusz wypłatami znacznie zmniejsza fakt, że większość wypłat dotyczyła w ostatnim czasie poręczeń reporęczanych w ramach JEREMIE. W związku z tym wypłaty poręczeń na ryzyku własnym od 2013 roku kształtują się na poziomie zaledwie 1-2% średniorocznego kapitału własnego.

Skorygowany wynik finansowy Zachodniopomorskiego Regionalnego FPK do roku 2011 przyjmował generalnie niewielkie wartości ujemne (nieprzekraczające równowartości -3% kapitału własnego Funduszu). W latach 2012-2014 skorygowany wynik netto był dodatni i charakteryzował się tendencją wzrostową (w roku 2014 wskaźnik rentowności kapitału osiągnął najwyższy dotychczas poziom +3%). Sytuacja uległa pewnemu pogorszeniu w I. półroczu 2015 r., kiedy to skorygowany wynik był ponownie ujemny (wskaźnik rentowności liczony dla okresu czterokwartalnego spadł w okolice zera). **Pomimo okresowych, stosunkowo niewielkich strat, dotychczasowe wyniki finansowe Zachodniopomorskiego Regionalnego FPK, biorąc pod uwagę charakter działalności Funduszu (instytucja not-for-profit), oceniamy ogólnie pozytywnie.** Uwzględniamy jednak możliwość pogorszenia się sytuacji pod tym względem, ze względu na obserwowaną od dłuższego czasu negatywną tendencję w zakresie uzyskiwanych przez Fundusz dochodów z lokat środków pieniężnych (będącą wynikiem ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych).

Oceniając sposób lokowania środków pieniężnych będących w dyspozycji ZRFPK uznajemy **ryzyko portfela lokat Funduszu za stosunkowo niskie**. Po dokonanej pod koniec 2013 roku zmianie regulaminu lokowania środków pieniężnych na bardziej konserwatywny (co notabene oceniamy pozytywnie), w ciągu ostatnich kilku kwartałów znacząco zmniejszony został udział środków powierzonych bankom o podwyższonym i wysokim ryzyku kredytowym. Fakt ten, przy zachowanej ogólnie dobrej dywersyfikacji lokat Funduszu, należy pod kątem oceny ryzyka kredytowego ocenić pozytywnie. Nadal jednak ok. 20-30% środków lokowana jest w bankach spółdzielczych, których ryzyko kredytowe co do zasady oceniamy jako podwyższone.

Podsumowując, sytuacja finansowa Zachodniopomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Szczecinie jest w naszej opinii bardzo dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Według przyjętej przez agencję ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 26.08.2015 r.) **rating kredytowy Funduszu zostaje utrzymany na poziomie "A+"**. **Perspektywa ratingu jest stabilna**.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego ZRFPK zaliczamy: utrzymanie się skorygowanego mnożnika kapitałowego na dotychczasowym bardzo niskim i bezpiecznym poziomie (lub tym bardziej jego ewentualny dalszy spadek); trwałe obniżenie szkodowości portfela poręczeń; trwałą poprawę wyników finansowych; oraz dalszą poprawę profilu ryzyka portfela lokat (poprzez dalsze zmniejszenie koncentracji lokat oraz wyeliminowanie banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym).

Negatywny wpływ na ocenę ratingową ZRFPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny istotny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; pogorszenie jakości portfela poręczanych kredytów i dalszy wzrost wartości wypłat poręczeń; ponowne znaczące pogorszenie skorygowanego wyniku finansowego; a także ewentualne pogorszenie profilu lokat środków pieniężnych (np. poprzez wzrost koncentracji lokat i/lub wzrost udziału banków o podwyższonym ryzyku).

5. 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.

6. 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** (lista agencji ratingowych zarejestrowanych w Unii Europejskiej: <http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>).

Agencja ratingowa EuroRating posiada **status ECAI** – zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych), a **ratingi kredytowe przyznawane przez EuroRating mogą być stosowane do celów regulacyjnych przez instytucje finansowe w całej Unii Europejskiej** i są równe ratingom wystawianym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez EuroRating funduszom poręczeń kredytowych mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do obliczania kwot ekspozycji ważonych ryzykiem służących wyliczeniu własnych wymogów kapitałowych, zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 30.08.2010 r. (Dz.U. nr 164, poz. 1111).

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

Rating nadany Zachodniopomorskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating wraz z raportem ratingowym oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji „Ratingi kredytowe”-„Ratingi publiczne”-„Fundusze poręczeniowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez jakiegokolwiek strony trzecie. Rating może podlegać zmianie, bądź też wycofaniu w dowolnym momencie i z jakiegokolwiek powodu – decyzja o tym leży wyłącznie w gestii agencji EuroRating.

Rating nadany Zachodniopomorskiemu 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. Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich 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 udzielanymi 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 nawiązania, 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 przyznane przez EuroRating ratingi 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.

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