

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.pl

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

e-mail: agencja@euorating.pl

ul. Cynamonowa 19 lok. 548, 02-777 Warszawa

**Zachodniopomorski
Regionalny Fundusz
Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
z siedzibą w Szczecinie**

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A+	stabilna

Agencja Ratingowa EuroRating

Warszawa

06.08.2014 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu	3
1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu 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	12
3.3 Analiza wskaźnikowa	16
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	22
3.5 Ocena czynników niefinansowych	24
4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego	29
5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	33
6. Ujawnienia regulacyjne	34

1. Informacje o nadanym ratingu

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data
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

Andrzej Paślowski, CFA

p.o. Dyrektora Departamentu Ratingów Kredytowych

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: andrzej.paslowski@eurorating.pl

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

dr Piotr Dalkowski

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

piotr.dalkowski@eurorating.pl

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating przyznany 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 10.400.000 zł (opłacony w całości) i dzielił się na 10.400 udziałów o wartości nominalnej 1.000 zł każdy. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Siedziba Funduszu mieści się w Szczecinie, przy ul. Św. Ducha 5A. 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 ZRFPK Sp. z o.o. – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Bank Gospodarstwa Krajowego	5 000	5 000	48,1%
2	Województwo Zachodniopomorskie	3 580	3 580	34,4%
3	Polska Fundacja Przedsiębiorczości	1 500	1 500	14,4%
4	Gospodarczy Bank Spółdzielczy w Barlinku	300	300	2,9%
5	Koszalińska Agencja Rozwoju Regionalnego	20	20	0,2%
RAZEM		10 400	10 400	100,0%

Dominującą rolę w działalności Spółki pełni dwóch udziałowców: Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Samorząd Województwa Zachodniopomorskiego, posiadający razem 82,5% 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 w Spółce posiadają także Gospodarczy Bank Spółdzielczy w Barlinku oraz Koszalińska Agencja Rozwoju Regionalnego, w której 91,5% udziałów posiada 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. Kolejne udziały objął samorząd województwa podwyższając kapitał do kwoty 1,1 mln zł. W październiku 2004 r. kapitał zakładowy Spółki został podwyższony o udziały Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości w kwocie 1,5 mln zł, natomiast w 2005 roku udziały Funduszu objął Bank Gospodarstwa Krajowego w kwocie 2,5 mln zł. We wrześniu 2007 roku odbyło się podwyższenie kapitału założycielskiego poprzez objęcie nowych udziałów o wartości 2,5 mln zł przez Województwo Zachodniopomorskie. Kolejne podwyższenie kapitału założycielskiego nastąpiło w lipcu 2008 roku poprzez objęcie nowych udziałów o wartości 2,5 mln zł przez Bank Gospodarstwa Krajowego. W marcu 2013 r. kapitał zakładowy Spółki został podwyższony o 0,3 mln zł w wyniku objęcia nowych udziałów przez Gospodarczy Bank Spółdzielczy w Barlinku.

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. System regionalnych funduszy pożyczkowych i poręczeniowych powstał na podstawie rządowego programu „Kapitał dla przedsiębiorczych na lata 2002–2006”. Celem tego programu była budowa zintegrowanego i efektywnego systemu regionalnych i lokalnych instytucji finansowych, służących wsparciu finansowemu małych i średnich przedsiębiorstw. Funkcję nadzorującą nad funduszami poręczeń kredytowych z ramienia Ministerstwa Gospodarki pełni Bank Gospodarstwa Krajowego, który jest również udziałowcem wielu funduszy.

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 kolejne trzy limity reporeczeń po 30 mln zł każdy (umowa na ostatni z nich została zawarta w kwietniu 2014 r.).

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 2011-2013 oraz za I. kwartał 2014 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Do połowy 2009 roku ZRFPK generował przychody niemal wyłącznie z prowizji i opłat z tytułu udzielanych poręczeń (incydentalnie osiągnęte były niewielkie przychody z tytułu organizacji szkoleń). W II. połowie 2009 roku Fundusz, w konsorcjum z Koszalińską Agencją Rozwoju Regionalnego (liderem projektu), rozpoczął realizację projektu szkoleniowego „Ze stoczni do własnej firmy”. Projekt ten polegał na doradztwie i prowadzeniu szkoleń dla byłych pracowników branży stoczniowej. Wartość projektu wynosiła 4,9 mln zł i było on w całości finansowany ze środków unijnych w ramach Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki (POKL). Zakończenie projektu nastąpiło w kwietniu 2011 r.

Przychody z tytułu realizacji projektu „Ze stoczni do własnej firmy” (księgowane w poz. A.II – „zmiana stanu produktów”) powiększały w sposób istotny łączną wartość przychodów ze sprzedaży w latach 2009-2010. Przychody te dotyczyły refundacji kosztów związanych z realizacją projektu ponoszonych przez Fundusz. W 2011 roku nastąpiło rozliczenie końcowe projektu POKL. Całość poniesionych kosztów (653 tys. zł) została zaksięgowana w pozycji „koszty wytworzenia produktów na własne potrzeby” (A.III) i została skorygowana w pozycji A.II „zmiana stanu produktów”. ,

Od roku 2011 ZRFPK wykazuje w łącznych przychodach ze sprzedaży (w poz. A.III) otrzymane refundacje kosztów w ramach projektów JEREMIE, a od 2013 r. – również rozliczenia związane z projektem POKL Szybka Optymalizacja. W I. kwartale 2014 roku w pozycji tej zostało także ujęte rozliczenie projektu Dni Aktywnego Przedsiębiorcy (realizowanego ze środków Urzędu Marszałkowskiego województwa zachodniopomorskiego).

Tabela 3.1 Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2011-2013 i za I. kwartał 2014 r. (tys. zł)

Rachunek zysków i strat	Za rok 2011	Za rok 2012	Za rok 2013	Za okres I-III.2014
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY I ZRÓWN. Z NIMI	1 120,3	1 378,6	1 681,0	435,5
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	371,7	286,8	140,3	31,3
II. Zmiana stanu produktów	(540,2)	165,7	355,2	43,9
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	1 288,8	926,0	1 185,5	360,3
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 550,9	1 946,2	2 478,1	544,0
I. Amortyzacja	41,3	106,9	119,7	17,8
II. Zużycie materiałów i energii	26,8	33,9	55,5	7,5
III. Usługi obce	436,2	487,6	612,5	126,2
IV. Podatki i opłaty	1,0	6,5	1,7	0,7
V. Wynagrodzenia	727,4	862,7	1 205,4	255,8
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	132,0	156,7	235,4	62,6
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	186,3	291,9	247,9	73,4
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(430,6)	(567,6)	(797,0)	(108,6)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	2 792,1	2 273,4	2 898,0	584,4
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	18,2	-	-
II. Dotacje	1 290,6	926,0	1 174,6	359,2
III. Inne przychody operacyjne	1 501,4	1 329,2	1 723,4	225,3
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	3 389,0	2 779,6	2 999,1	626,7
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	44,7	647,8	579,7	133,8
III. Inne koszty operacyjne	3 344,3	2 131,9	2 419,4	492,9
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(1 027,5)	(1 073,8)	(898,1)	(150,8)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	1 433,6	1 653,0	1 218,9	238,7
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 307,9	1 579,9	1 218,9	238,7
III. Zysk ze zbycia inwestycji	25,8	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	100,0	73,0	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	61,5	146,6	3,2	3,0
I. Odsetki	22,3	146,6	3,2	3,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	39,2	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	344,6	432,5	317,6	84,8
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	344,6	432,5	317,6	84,8
L. PODATEK DOCHODOWY	70,4	219,1	188,7	64,8
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIEJSZENIA ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	274,2	213,4	128,9	20,1

Należy zwrócić uwagę na fakt, że w latach 2011-2013, pomimo wzrostu wartości udzielanych poręczeń, miał miejsce znaczący spadek „przychodów ze sprzedaży produktów” (poz. A.I), gdzie ujmowane są przychody z tytułu prowizji i opłat od udzielanych poręczeń. Wynika to głównie z faktu, że przytłaczająca większość (ok. 80-90%) 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).

Koszty operacyjne

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach ok. 50-60% łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie 20-30%).

Wartość kosztów rodzajowych Funduszu rosła systematycznie w ciągu ostatnich lat. Zwiększenie liczby pracowników związane było głównie z realizacją projektu szkoleniowego, a później także z pozyskaniem wsparcia ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego (inicjatywa JEREMIE). Ponadto w 2009 roku ZRFPK uruchomił Punkt Obsługi Klienta w Koszalinie, mający służyć aktywizacji działalności Funduszu w tej części województwa oraz usprawnieniu współpracy z tamtejszymi oddziałami banków.

Ponoszone koszty rodzajowe stale przekraczają wartość łącznych przychodów ze sprzedaży, jednak z uwagi na specyficzne zasady ujmowania otrzymywanych refundacji kosztów projektu POKL oraz projektu JEREMIE (w poz. A.II i A.III RZiS), strata ze sprzedaży – pomimo stałego wzrostu kosztów – w ciągu lat 2009-2012 utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie ok. 400-550 tys. zł. Dalszy znaczący wzrost kosztów rodzajowych w roku 2013 doprowadził jednak do wzrostu straty ze sprzedaży do najwyższego dotychczas poziomu ok. 800 tys. zł.

Stratę na poziomie wyniku brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. Jej obecna wielkość (w przypadku ZRFPK w skali całego roku 2013 odpowiadała ona równowartości ok. 3% kapitału poręczeniowego Funduszu) nie budzi przy tym jeszcze naszych obaw.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

W pozostałych przychodach operacyjnych ZRFPK wykazywał w ostatnich latach w poz. D.II – „dotacje” kwoty otrzymywanych refundacji kosztów kwalifikowanych związanych z realizacją projektu JEREMIE, a w roku 2011 także dotację z rozliczenia projektu POKL. W poz. D.III – „inne przychody operacyjne” wykazywane były natomiast głównie rozwiązywane rezerwy i odpisy na rezerwy związane z udzielonymi poręczeniami, otrzymywane od managera JEREMIE wypłaty z tytułu reporeczeń, a także zachęty finansowe związane z realizacją projektu JEREMIE.

W pozostałych kosztach operacyjnych w pozycji „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” (E.II) ujmowane były głównie odpisy aktualizacyjne dotyczące wypłaconych poręczeń oraz wypłaty poręczeń, natomiast w pozycji „inne koszty operacyjne” (E.III) ZRFPK wykazywał zawiązywane rezerwy celowe na ryzyko poszczególnych poręczeń (pomniejszone o bezpośrednie odpisy w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia), odpisy na tworzoną rezerwę na ryzyko ogólne, wypłacone poręczenia, koszty egzekucji należności, prowizje należne menedżerowi programu JEREMIE oraz wydatki kwalifikowane związane z realizacją tego projektu.

Warto przy tym zaznaczyć, że wykazywane w pozycji D.III kwoty związane z rozwiązywaniem rezerw celowych dotyczą wyłącznie rezerw celowych niezwiązanych z wypłatą poręczeń (tj. np. w sytuacji spłaty kredytu i wygaśnięcia poręczenia, na które wcześniej została utworzona rezerwa). Przyjęte przez Fundusz zasady rachunkowości określają bowiem, iż rozwiązywanie rezerw celowych na wypłacane poręczenia (oraz równoległe księgowanie 100% odpisu na utratę wartości należności związanej z wypłaconym poręczeniem) nie jest wykazywane w rachunku zysków i strat (księgowane jest poza sprawozdaniem finansowym).

Z punktu widzenia oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej oraz oceny ryzyka kredytowego Funduszu (pod kątem wpływu wypłacanych poręczeń na wynik finansowy oraz bilansową wartość kapitału własnego Spółki) taki sposób księgowania wypłat poręczeń nie ma większego znaczenia, bowiem na wszystkie wypłaty poręczeń tworzona jest rezerwa celowa w pełnej wysokości, która obniża wynik finansowy Funduszu (w okresie kiedy zaistniały przesłanki do utworzenia tej rezerwy – najpóźniej w momencie wypłaty poręczenia) oraz tym samym wpływa na wartość kapitału własnego.

Istotny wpływ na ocenę faktycznej sytuacji ZRFPK ma jednak 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 omówienia wyniku finansowego.

W latach 2010-2012 saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych utrzymywało się na stabilnym poziomie ok. -500 do -600 tys. zł. W roku 2013, głównie dzięki otrzymanej przez Fundusz wysokiej kwocie (600 tys. zł) zachęty finansowej związanej z realizacją projektu JEREMIE, ujemne saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych zmniejszyło się do ok. -100 tys. zł, co przyczyniło się do zmniejszenia poziomu straty z działalności operacyjnej do ok. -900 tys. zł (wobec straty na poziomie ok. -1,0 do -1,2 mln zł w ciągu poprzednich pięciu lat).

Przychody i koszty finansowe

Na przychody finansowe Spółki w całym analizowanym okresie składały się głównie odsetki z 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.

Łącznie saldo przychodów i kosztów finansowych osiągało w ostatnich latach stale dodatnie i wysokie wartości (ok. 1,2-1,5 mln zł), istotnie wpływając na osiągnięty przez Spółkę ostateczny wynik finansowy.

Wynik finansowy

W ciągu ostatnich lat osiągnięte przez ZRFPK przychody z odsetek pozwalały na pokrycie relatywnie wysokiego ujemnego wyniku na działalności operacyjnej i wykazywanie przez Fundusz niewielkiego dodatniego księgowego wyniku finansowego brutto i netto.

Przyjęta przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka funduszy poręczeniowych zakłada jednak, iż w celu oceny faktycznego wyniku finansowego w ujęciu ekonomicznym i rzeczywistej rentowności Funduszu dokonuje się korekt księgowej wartości wyniku netto o ewentualne kwoty otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane poprzez RZiS), zmiany salda rezerwy na ryzyko ogólne oraz ewentualne bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych (z pominięciem rachunku zysków i strat).

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 (poz. D.II) wykazywane w RZiS począwszy od 2011 roku mają charakter refundacji poniesionych kosztów projektu POKL oraz projektu JEREMIE, co również nie zaburza prawidłowego obrazu wyniku finansowego jednostki. Stąd też wartość wykazywana w tabeli nr 3.2 w wierszu [1] jest równa wynikowi netto wykazywanemu w sprawozdaniach finansowych.

Na wartość księgowego wyniku netto wpływały natomiast zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne. Rezerwa ta, w odróżnieniu od rezerw celowych, które również obciążają wynik finansowy Funduszu, nie jest związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi. W praktyce służy ona łagodzeniu

wpływu wahań jakości portfela poręczeń na księgowy wynik netto Funduszu. Wynik finansowy w ujęciu ekonomicznym korygujemy więc o zmiany salda rezerwy na ryzyko ogólne w poszczególnych okresach [2].

Kolejna istotna korekta, jakiej należy dokonać w celu wyliczenia faktycznego wyniku finansowego ZRFPK w ujęciu ekonomicznym, dotyczy odpisywania 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. Pierwszych odpisów w ciężar KSP Fundusz dokonał w 2009 roku – na kwotę 1.752,2 tys. zł. W roku 2010 odpisy netto w ciężar KSP (pomniejszone o kwoty aktualizujące należności) wyniosły -450,6 tys. zł, w roku 2011 było to -979,1 tys. zł, w roku 2012 odpisy netto wyniosły -99,1 tys. zł, w roku 2013 oraz w I. kwartale 2014 r. wystąpiła nadwyżka w kwocie odpowiednio 29,6 tys. zł oraz 44,7 tys. zł. O powyższe kwoty korygowana jest wartość wyniku netto wykazywana w wierszu [3] w tabeli nr 3.2.

Tabela 3.2 Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy (tys. zł)

Lp.	Wynik skorygowany	2011	2012	2013	I-III.2014
1	Wynik skorygowany o dotacje	274,2	213,4	128,9	20,1
2	Wynik skorygowany o dotacje i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne	537,3	289,1	428,9	20,1
3	Wynik skorygowany o dotacje, zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne oraz bezpośrednio odpisy w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia	-441,8	189,9	458,6	22,8

ZRFPK w latach 2004-2008 generował stale dodatni skorygowany wynik finansowy. W roku 2009, głównie na skutek dużego wzrostu wartości utworzonych rezerw celowych na poręczenia zagrożone (po skorygowaniu wyniku o wpływ salda rezerwy na ryzyko ogólne oraz bezpośrednich odpisów w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia) wynik finansowy Funduszu w ujęciu ekonomicznym osiągnął wysoką wartość ujemną (-1,8 mln zł).

Ujemny poziom skorygowanego wyniku utrzymywał się przy tym także w latach 2010-2011, jednak wartość straty ulegała stopniowemu zmniejszaniu. W latach 2012-2013 oraz w I. kwartale 2014 r. Fundusz osiągnął już ponownie dodatni skorygowany wynik finansowy, co należy ocenić pozytywnie.

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 2011-2013 oraz na koniec I. kwartału 2014 roku.

Aktywa

Tabela 3.3 Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2011-2013 oraz I. kwartału 2014 r. (tys. zł)

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.03.2014
A. AKTYWA TRWAŁE	144,5	252,7	183,5	165,7
I. Wartości niematerialne i prawne	24,7	48,4	12,7	5,0
II. Rzeczowe aktywa trwałe	69,8	152,8	114,3	104,2
III. Należności długoterminowe	-	1,5	1,5	1,5
IV. Inwestycje długoterminowe	50,0	50,0	55,0	55,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	30 288,8	29 797,7	30 337,9	29 978,6
I. Zapasy	2,8	0,8	0,9	0,9
II. Należności krótkoterminowe	17,8	20,0	13,6	14,2
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	17,8	20,0	13,6	14,2
a) z tytułu dostaw i usług	7,0	14,7	10,9	11,0
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	10,7	5,2	1,8	1,8
c) inne	0,1	0,1	0,9	1,4
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	30 041,4	29 384,2	29 591,9	29 188,1
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	30 041,4	29 384,2	29 591,9	29 188,1
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	1 972,6	3 613,1	15 178,8	13 902,9
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	28 068,8	25 771,2	14 413,1	15 285,2
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	64,4	75,8	212,9	27,1
- inne środki pieniężne	28 004,4	25 695,4	14 200,2	15 258,1
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	226,8	392,7	731,51	775,4
AKTYWA RAZEM	30 433,3	30 050,4	30 521,4	30 144,4

Struktura aktywów ZRFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek Spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (obrotowe), co z punktu widzenia oceny płynności majątku Spółki należy ocenić pozytywnie.

Majątek trwały Spółki stanowił w ostatnich latach zaledwie 0,5%-0,8% łącznej wartości aktywów i składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe oraz niewielkie kwoty wartości niematerialnych i prawnych (oprogramowanie komputerowe). Od 2009 roku w skład aktywów trwałych wchodzi także kwota 50 tys. zł wykazywana w pozycji A.IV – „inwestycje długoterminowe”, która związana jest z objęciem przez ZRFPK udziałów w nowopowstałej spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. (będącej spółką celową powołaną do wspierania działalności funduszy poręczeniowych, których udziałowcem jest Bank Gospodarstwa Krajowego). Ponadto, od II. kwartału 2013 r. w pozycji tej wykazywane są udziały w spółce Pożyczki Zachodniopomorskie Sp. z o.o. w wysokości 5 tys. zł.

Na **aktywa obrotowe** Funduszu składały się praktycznie wyłącznie „inwestycje krótkoterminowe” (B.III). Drobne kwoty „należności” (B.II) dotyczyły w większości należnych prowizji od udzielonych poręczeń, natomiast kwoty wykazywane w „rozliczeniach międzyokresowych” (B.IV) odnosiły się do poniesionych wydatków na koszty przyszłych okresów, związanych z realizacją refinansowanego ze środków unijnych projektu szkoleniowego „Ze stoczni do własnej firmy” (2009-2012) oraz w ostatnim czasie (2012-2013 i I. kw. 2014 r.) z realizacją projektu JEREMIE i projektów z Urzędu Marszałkowskiego.

„Inwestycje krótkoterminowe”, stanowiące w całym analizowanym okresie niemal całość majątku Spółki, składały się w ostatnich latach ze „środków pieniężnych na w kasie i na rachunkach”, „innych środków pieniężnych” (głównie lokat bankowych) oraz z „inwestycji w pozostałych jednostkach” (B.III.1.b). W pozycji tej Fundusz wykazywał wartość zakupionych obligacji komunalnych oraz jednostek funduszu inwestycyjnego rynku pieniężnego (2010-2012) oraz lokaty bankowe o terminie zapadalności dłuższym niż trzy miesiące (2012-2013 oraz I. kwartał 2014 r.).

Suma bilansowa Funduszu rosła dynamicznie do roku 2008, na co największy wpływ miało podnoszenie kapitału zakładowego Spółki przez udziałowców oraz (w znacznie większym stopniu) otrzymywanie przez Fundusz kolejnych transzy dotacji z PARP w ramach programu SPO-WKP. Najwyższą do tej pory wartość sumy bilansowej 32,3 mln zł ZRFPK osiągnął w III. kwartale 2010 roku. Od roku 2011 wartość sumy majątku Spółki utrzymuje się na stabilnym poziomie ok. 30-31 mln zł.

Pasywa

Struktura finansowania działalności ZRFPK nie odbiega od typowej dla funduszy poręczeniowych: przytłaczającą większość (obecnie 92%) pasywów stanowi kapitał własny. Warto przy tym zaznaczyć, że na podstawie przyjętych przez Fundusz zasad rachunkowości otrzymywane przez Fundusz dotacje z PARP (a wcześniej także dotacja z Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości i subwencja z Agencji Nieruchomości Rolnych) księgowane były od razu bezpośrednio w pozycji A.X pasywów – „kapitał specjalnego przeznaczenia”.

Tabela 3.4 Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2011-2013 oraz I. kwartału 2014 r. (tys. zł)

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.03.2014
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	26 431,1	27 093,2	27 551,8	27 616,6
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	10 100,0	10 100,0	10 400,0	10 400,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	1 235,1	1 513,0	2 274,3	2 274,3
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	3,7	547,9	-	128,9
VIII. Zysk (strata) netto	274,2	213,4	128,9	20,1
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
X. Kapitał specjalnego przeznaczenia	14 818,1	14 719,0	14 748,6	14 793,3
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	4 002,2	2 957,1	2 969,6	2 527,8
I. Rezerwy na zobowiązania	3 750,5	2 641,1	2 381,1	2 294,5
1. Rezerwa z tyt. odroczonego podatku dochodowego	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	3 750,5	2 641,1	2 381,1	2 294,5
II. Zobowiązania długoterminowe	111,4	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	115,2	165,8	449,5	122,0
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	115,2	165,8	449,5	122,0
- kredyty i pożyczki	-	100,0	3,5	-
- z tytułu dostaw i usług	46,9	31,0	88,5	11,2
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	1,7	1,4	139,6	23,9
- z tytułu wynagrodzeń	3,9	14,3	30,1	-
- inne	62,7	7,7	187,8	86,8
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	25,1	150,2	139,0	111,3
PASYWA RAZEM	30 433,3	30 050,4	30 521,4	30 144,4

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 6% w roku 2008 i 13% w roku 2009). Wynikało to przede wszystkim ze wzrostu wartości rezerw na ryzyko związane z udzielanym poręczeniami (przy czym w roku 2009 wzrost ten dotyczył już tylko rezerw celowych; rezerwa na ryzyko ogólne została w tym czasie zmniejszona). W latach 2010-2011 wartość rezerw utrzymywała się na stabilnym, podwyższonym poziomie ok. 3,5-3,9 mln zł (z czego 3,1-3,5 mln zł stanowiły rezerwy celowe). W latach 2012-2013 wartość rezerw obniżyła się istotnie, głównie na skutek dokonanych wówczas stosunkowo wysokich wypłat poręczeń, na które zostały wcześniej utworzone rezerwy celowe.

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, podatków, wynagrodzeń oraz innych zobowiązań. Na koniec roku 2013 w pozycji tej wykazana została kwota zobowiązania wobec Instytucji Wdrażającej z tytułu zwrotnej dotacji na projekt POKL Szybka Optymalizacja (którego umowa została wypowiedziana) w wysokości 175,4 tys. zł.

Wykazywane w pasywach bilansu „rozliczenia międzyokresowe” (poz. B.IV) dotyczyły głównie dotacji do rozliczenia, związanej z projektem szkoleniowym „Ze stoczni do własnej firmy” (w latach 2009-2011), dotacji projektu JEREMIE (od roku 2011) oraz dotacji z Urzędu Marszałkowskiego (od IV. kwartału 2012 r.).

Pozycje pozabilansowe

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

	2011	2012	2013	III.2014
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys. zł)	40 879	50 012	56 791	56 222
w tym poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE razem	22 304	41 383	50 706	50 109
w tym kwota reporeczana razem	17 116	32 509	39 695	39 321
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	9%	22%	14%	8%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	622	680	703	649
w tym poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE	298	493	591	535
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	13%	9%	3%	-6%

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane 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. W latach 2009-2010 miał już miejsce systematyczny spadek wartości portfela poręczeń. Od roku 2011 portfel poręczeń ponownie stopniowo rośnie, osiągając na koniec 2013 roku najwyższą dotychczas wartość 56,8 mln zł.

Należy przy tym zaznaczyć, że w ciągu ostatnich trzech lat wzrostowi wartości całego portfela poręczeń ZRFPK towarzyszył również szybki wzrost udziału poręczeń reporeczanych w ramach programu JEREMIE. Ich udział w ciągu ostatnich kwartałów kształtował się na średnim poziomie ok. 90%. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu fakt ten należy ocenić zdecydowanie pozytywnie, bowiem poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE wiążą się ze znacznie niższym ryzykiem własnym dla Funduszu.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

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

Lp		2011	2012	2013	III.2014
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	27 053	27 830	28 467	28 517
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	26 860	27 549	28 350	28 425
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	40 879	50 012	56 791	56 222
4	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł)	22 304	41 383	50 706	50 109
5	w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	17 116	32 509	39 695	39 321
6	Akt. poręczenia na koniec okresu - na ryzyku Funduszu (tys. zł)	23 763	17 503	17 097	16 901
7	Mnożnik 1 = [3] / [1]	1,51	1,80	1,99	1,97
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *	0,88	0,63	0,60	0,59
9	Liczba aktywnych poręczeń	622	680	703	649
10	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE	298	493	591	535
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	66	74	81	87
12	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%
13	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	6 072	5 697	8 467	9 585
15	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	304	285	423	479
16	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	14,9%	11,4%	14,9%	17,0%
17	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	22,6%	20,6%	29,8%	33,7%
18	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	1,1%	1,0%	1,5%	1,7%
19	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 400	1 904	978	861
20	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan akt. poręczeń	3,6%	4,2%	1,8%	1,6%
21	Wartość odzyskanych należn. z tyt. por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	8	178	168
22	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	5,2%	7,0%	2,9%	2,5%
23	Skorygowany wynik za 4 kw. / Śr. kapitał poręczeniowy *	-1,6%	0,7%	1,6%	0,9%

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany, obliczany według formuły: skorygowany kapitał własny + otrzymane dotacje (jeśli były księgowane poza kapitałem własnym) + rezerwa na ryzyko ogólne

Skorygowany kapitał poręczeniowy

Ponieważ wartość kapitału poręczeniowego podawana przez sam Fundusz [1] różni się nieco od rzeczywistej wartości kapitału (majątku), jaki stanowi zabezpieczenie udzielanych przez Fundusz poręczeń, dla potrzeb analizy ryzyka dokonujemy korekty wartości kapitału poręczeniowego.

Według metodologii oceny ryzyka funduszy poręczeniowych stosowanej przez EuroRating wartość kapitału poręczeniowego obliczana jest według formuły: kapitał własny (z uwzględnieniem

ewentualnych niezbędnych korekt) + otrzymane dofinansowanie (jeśli zostało zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym może być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + rezerwa na ryzyko ogólne (rezerwa ta nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi).

W przypadku Zachodniopomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych wartość kapitału własnego służącą do obliczenia skorygowanej wartości kapitału poręczeniowego od połowy 2009 roku korygujemy (in minus) o kwotę 50 tys. zł (księgowaną w aktywach w pozycji A.IV – „inwestycje długoterminowe”). Dotyczy ona objętych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. Ponadto, od II. kwartału 2013 r. kapitał własny korygujemy także o kwotę 5 tys. zł (również ujmowaną w „inwestycjach długoterminowych”) dotyczącą udziałów 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 przedsiębiorstwach nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń.

Wartość kapitału własnego korygowana jest także in minus o wykazywane w bilansie drobne kwoty „wartości niematerialnych i prawnych”, a także (z uwagi na niską płynność tego typu aktywów) o 30% bilansowej wartości „rzeczowych aktywów trwałych”.

Z uwagi na fakt, że ZRFPK księgował otrzymywane dotacje bezpośrednio w kapitale własnym, nie ma potrzeby dokonywania korekt wartości kapitału poręczeniowego z tego tytułu. Zgodnie z podaną wyżej formułą, w skład kapitału poręczeniowego wliczana jest przy tym także rezerwa na ryzyko ogólne według stanu na koniec poszczególnych okresów.

Tak obliczony skorygowany kapitał poręczeniowy [2] na koniec I. kwartału 2014 r. wynosił 28.425 tys. zł i był o 91 tys. zł niższy od wartości podawanej przez sam Fundusz (28.517 tys. zł). Do obliczeń wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6) wykorzystane zostały wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego.

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

Skala zaangażowania funduszu poręczeniowego w akcję poręczeniową w relacji do posiadanego kapitału 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 już w roku 2005 przekroczyła poziom 1,0, a w latach 2006-2009 utrzymywała się na stabilnym i nadal bardzo bezpiecznym poziomie 1,6-1,7.

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.

Od III. kwartału 2009 roku poziom mnożnika ulegał jednak systematycznemu obniżaniu, na co do końca 2010 roku wpływ miał spadek wartości portfela poręczeń. W roku 2011 wartość poręczeń aktywnych ponownie lekko wzrosła, jednak z uwagi na fakt, że zdecydowana większość (ok. 80%) poręczeń udzielonych w 2011 roku podlegała już reporeczeniom w ramach programu JEREMIE, skorygowany mnożnik (uwzględniający tylko ekspozycję własną Funduszu na ryzyko poręczeń – tj. bez kwot reporeczanych) uległ dalszemu obniżeniu do 0,88.

W roku 2012 wzrost wartości portfela poręczeń aktywnych był kontynuowany, jednak dzięki uzyskiwanym przez Fundusz reporeczeniom w ramach JEREMIE na przytłaczającą większość udzielanych poręczeń, poziom skorygowanego mnożnika uległ dalszemu obniżeniu – do 0,63 na koniec grudnia 2012 r. W 2013 r. wartość poręczeń aktywnych osiągnęła najwyższy w historii Funduszu poziom 56,8 mln zł, jednak skorygowany mnożnik utrzymał się na bardzo niskim poziomie 0,60 (poziom ten został utrzymany na koniec I. kwartału 2014 r.).

Systematyczny spadek poziomu skorygowanego mnożnika, jaki miał miejsce w ciągu ostatnich 4 lat, przyczynił się do osiągnięcia przez ten wskaźnik w ostatnich kwartałach bardzo niskiego poziomu ok. 0,6. Oznacza to, że pokrycie płynnymi środkami własnymi ZRFPK przekraczało na koniec I. kwartału 2014 r. o ponad 150 proc. całą wartość warunkowych zobowiązań obciążających ryzyko własne Funduszu.

Bardzo niska ekspozycja własna ZRFPK na ryzyko udzielonych poręczeń jest nadal z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.

Oczekujemy przy tym, że Fundusz będzie nadal zwiększał skalę prowadzonej akcji poręczeniowej. Ze względu jednak na fakt, że duża część poręczeń będzie podlegała reporeczeniom w ramach programu JEREMIE (ZRFPK posiada limity na reporeczenia w łącznej kwocie 120 mln zł), spodziewany wzrost wartości portfela poręczeń nie będzie najprawdopodobniej przekładał się na proporcjonalny wzrost poziomu mnożnika kapitałowego. Biorąc dodatkowo pod uwagę jego obecnie bardzo niski poziom, wzrost wartości portfela poręczeń przez dłuższy czas nie powinien oznaczać nadmiernego zwiększenia ryzyka kredytowego Funduszu.

Koncentracja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [11] znajdujących się w portfelu ZRFPK rosła systematycznie do roku 2008 (z poziomu ok. 46 tys. zł w roku 2004 do 113 tys. zł na koniec roku 2008). W jeszcze szybszym tempie rosła jednak także ogólna wartość portfela aktywnych poręczeń [3], w rezultacie czego średnia wartość poręczenia w relacji do portfela aktywnych poręczeń [12] systematycznie spadała (z poziomu 0,9% w roku 2004 do 0,2% w latach 2007-2008).

W latach 2009-2011 ZRFPK udzielał już mniej poręczeń w ujęciu wartościowym, jednak liczba udzielanych poręczeń systematycznie rosła. Przełożyło się to na spadek wartości przeciętnego aktywnego poręczenia w portfelu Funduszu do 66 tys. zł w roku 2011. Relacja wartości przeciętnego poręczenia do portfela poręczeń uległa więc dalszemu obniżeniu do bardzo niskiego i bezpiecznego poziomu 0,16%. W ciągu ostatnich dwóch lat wartość przeciętnego poręczenia [11] w portfelu ponownie nieco wzrosła – do 87 tys. zł na koniec I. kwartału 2014 r., jednak wskaźnik średniego poręczenia do sumy poręczeń [12] utrzymał się na bardzo niskim poziomie ok. 0,15%.

Dobłą dywersyfikację portfela poręczeń obrazuje także wskaźnik średniej wartości poręczenia do skorygowanego kapitału poręczeniowego [13], który w ciągu ostatnich trzech lat otrzymywał się na niskim i bezpiecznym poziomie ok. 0,25%. Na koniec I. kwartału 2014 r. wskaźnik ten wzrósł nieco do poziomu 0,30%, jednak nadal jego poziom można uznać za niski i bezpieczny.

Również ekspozycję Funduszu na największe udzielane poręczenia [14] (licząc według zsumowanych łącznych ekspozycji na ryzyko poszczególnych klientów) można obecnie określić jako bezpieczną. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5% (według stanu na koniec marca 2014 r. byłaby to wartość ok. 1,4 mln zł).

ZRFPK posiada dodatkowe ograniczenia maksymalnej wartości udzielanych poręczeń:

- 1) do 300 tys. zł dla poręczeń z własnych środków Funduszu,
- 2) do 700 tys. zł dla krótkoterminowych poręczeń pomostowych (udzielanych do momentu ustanowienia docelowego zabezpieczenia),
- 3) do 1 mln zł dla poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE.

Limity te należy w naszej opinii uznać za wystarczająco konserwatywne i zapewniające odpowiednio dużą dywersyfikację portfela poręczeń.

Jakkolwiek średnia wartość największych poręczeń zwiększyła się w ostatnim czasie (z 285 tys. zł na koniec 2012 r. do 479 tys. zł na koniec I. kwartału 2014 r.), to jednak nadal pozostaje ona niska i bezpieczna. Suma 20 największych poręczeń w relacji do wartości całego portfela poręczeń aktywnych wyniosła 17%, a w relacji do kapitału poręczeniowego 33,7%. Ponadto na redukcję ryzyka związanego z największymi poręczeniami istotnie wpływa fakt, iż wszystkie największe poręczenia zostały udzielone w ramach programu JEREMIE (udział kwoty reporeczanej w całości tej sumy wynosi ok. 76%).

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

W zakresie udzielania poręczeń Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych współpracował na koniec 2013 r. z 30 instytucjami finansowymi (wśród których znajdowały się 24 banki, 2 firmy leasingowe oraz 4 fundusze pożyczkowe); przy czym ok. połowy poręczeń Fundusz udzielił na rzecz jednego banku.

Do roku 2008 Fundusz wypłacał z tytułu poręczeń jedynie niewielkie kwoty w latach 2005-2006. Pierwszych większych wypłat (3 poręczenia na łączną kwotę 234 tys. zł [19], co odpowiadało 0,5% wartości całego portfela poręczeń [20]) ZRFPK dokonał w 2009 roku.

W kolejnych latach (2010-2012) wartość wypłacanych poręczeń rosła: 800 tys. zł w roku 2010, 1,4 mln zł w roku 2011, 1,9 mln zł w roku 2012. W roku 2013 wartość wypłaconych poręczeń obniżyła się do 978 tys. zł, a w I. kwartale 2014 r. wyniosła 220 tys. zł (narastająco dla ostatnich czterech kwartałów było to 861 tys. zł).

Wskaźnik relacji wartości wypłaconych poręczeń do średniorocznej wartości portfela poręczeń aktywnych [20] do roku 2012 również rósł systematycznie: 2,0% w roku 2010, 3,6% w roku 2011 oraz 4,2% w roku 2012. W roku 2013 wskaźnik ten obniżył się już do 1,8%. Spadkowa tendencja była kontynuowana w I. kwartale 2014 r. (1,6%).

Biorąc pod uwagę bardzo niski lub zerowy poziom odzyskanych w pięciu ostatnich latach należności z tytułu wypłaconych poręczeń [21] wskaźnik wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu kwot odzyskiwanych) do średniorocznej wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [22] wzrósł z 0,6% w roku 2009, do 2,9% w roku 2010, 5,2% w roku 2011 i 7,0% w roku 2012. W roku 2013 wskaźnik ten uległ już znacznemu obniżeniu do 2,9%. Na koniec I. kwartału 2014 r. wyniósł 2,5%.

Przy ocenie szkodowości poręczeń bierzemy przy tym pod uwagę fakt, iż w IV. kwartale 2010 roku w Funduszu wdrożony został nowy regulamin udzielania poręczeń zmieniający zasady dotyczące wypłat poręczeń. Regulamin określa obecnie, iż banki mają prawo do występowania o wypłatę poręczenia już w momencie wypowiedzenia umowy kredytu i stwierdzeniu utraty zdolności kredytowej przez kredytobiorcę. Oznacza to zatem, że Fundusz zobowiązany jest do wypłaty kwoty poręczenia na żądanie banku i po jej dokonaniu przejmuje należność z tytułu udzielonego przez bank kredytu oraz musi przeprowadzać jej windykację we własnym zakresie.

Należy także wziąć pod uwagę fakt, iż zgodnie z obowiązującą zasadą *pari passu*, w przypadku odzyskania przez bank od dłużnika części należności przed wystąpieniem o wypłatę poręczenia, odzyskane kwoty będą dzielone pomiędzy bank oraz Fundusz. Ponadto ZRFPK zatrudnia specjalistę ds. monitoringu i windykacji oraz podpisał umowę z firmą windykacyjną – co zapewne miało wpływ na wzrost wartości poręczeń odzyskanych w roku 2013.

Przy ocenie wpływu bieżącej wartości wskaźników szkodowości poręczeń na poziom ratingu ZRFPK warto podkreślić również fakt, że Fundusz istotnie zmniejszył w ostatnich latach swoją realną ekspozycję na ryzyko poręczeń uzyskując reporeczenia w ramach JEREMIE dla przytłaczającej większości udzielanych poręczeń. Bierzemy także pod uwagę obowiązujące w ZRFPK 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).

Jakkolwiek podwyższoną w latach 2011-2012 wartość wskaźników szkodowości portfela poręczeń [20] oraz utraty kapitału na poręczeniach [22] z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego należy zaliczyć do czynników negatywnych, to obserwowany w ostatnich kwartałach istotny spadek wartości wypłat oceniamy pozytywnie.

Rentowność kapitału

ZRFPK w latach 2004-2008 generował stale dodatni skorygowany wynik netto. W 2009 roku nastąpiło jednak (głównie na skutek silnego pogorszenia sytuacji gospodarczej) istotne pogorszenie jakości poręczanych przez Fundusz kredytów. Fundusz musiał utworzyć w tym czasie wysokie rezerwy celowe (wskaźnik pokrycia portfela aktywnych poręczeń rezerwami celowymi wzrósł z 1,6% w roku 2008 do 7,2% na koniec roku 2009), co w sposób znaczący obciążało wynik finansowy. Po skorygowaniu księgowej wartości wyniku netto o saldo rozwiązanej w tym czasie rezerwy na ryzyko ogólne oraz o wartość utworzonych odpisów w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia, Fundusz wygenerował w 2009 roku skorygowaną stratę w wysokości 1,8 mln zł, odpowiadającą 6,4% średniorocznej wartości kapitału poręczeniowego [23].

Sytuacja uległa pod tym względem istotnej poprawie w roku 2010, kiedy wartość skorygowanej straty zmalała do 527,9 tys. zł, co odpowiadało 1,9% średniorocznej wartości kapitału

poręczeniowego. W roku 2011 skorygowany wynik pozostawał nadal ujemny (odpowiadał on -1,6% wartości kapitału poręczeniowego), po czym w roku 2012 Fundusz osiągnął już niewielki zysk na poziomie 189,9 tys. zł (tj. równowartość 0,7% kapitału poręczeniowego). W roku 2013 sytuacja w zakresie rentowności kapitału uległa dalszej niewielkiej poprawie – skorygowany wynik wzrósł do 458,6 tys. zł, co odpowiadało 1,6% średniorocznej wartości kapitału poręczeniowego.

Poprawę w latach 2012-2013 osiągniętych przez ZRFPK wyników finansowych oceniamy pozytywnie. Bierzymy jednak pod uwagę fakt, że w dużym stopniu wynikało to ze spadku salda rezerw celowych, jaki nastąpił w ciągu tego okresu. Fundusz ma przy tym obecnie już relatywnie niski poziom rezerw celowych w relacji do wartości portfela poręczeń (2,5%), co sprawia, iż ewentualne ponowne pogorszenie jakości portfela poręczanych kredytów miałyby istotny wpływ na wynik finansowy Funduszu.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Pierwszy regulamin określający zasady tworzenia rezerw przez Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych został wdrożony w 2006 roku. Po zmianach dokonanych w latach 2012 i 2013, obecne 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).

Dotychczas Fundusz nie tworzył rezerw celowych na poręczenia kredytów zaklasyfikowanych jako „pod obserwacją” (opóźnienie w spłacie kapitału lub odsetek od 1 do 3 miesięcy) oraz „poniżej standardu” (opóźnienie w spłacie od 3 do 6 miesięcy). Dopiero dla kategorii „wątpliwe” (opóźnienie w spłacie od 6 do 12 miesięcy) tworzona była rezerwa w wysokości 50%, a dla poręczeń kredytów „straconych” (opóźnienie powyżej 12 miesięcy) tworzona była rezerwa na poziomie 100%.

Po zmianie regulaminu tworzenia rezerw dokonanej w listopadzie 2013 r., na poręczenia w kategoriach „pod obserwacją” i „poniżej standardu” mają być tworzone rezerwy celowe w wysokości 1,5% oraz 20% (wartości rezerw celowych mają być dostosowane do zmian w regulaminie do końca roku 2014).

Dokonaną przez Fundusz zmianę w regulaminie tworzenia rezerw, zwiększającą konserwatyzm zasad tworzenia rezerw celowych oceniamy pozytywnie.

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.

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych rezerw według stanu na koniec lat 2011-2013 oraz na koniec I. kwartału 2014 roku, w podziale na rezerwy celowe oraz na rezerwę na ryzyko ogólne, w odniesieniu do sumy aktywnych poręczeń oraz do skorygowanego kapitału poręczeniowego, przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2011	XII.2012	XII.2013	III.2014
Rezerwy celowe (tys. zł)	3 226,1	2 041,1	1 481,1	1 394,5
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	524,4	600,0	900,0	900,0
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	3 750,5	2 641,1	2 381,1	2 294,5
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia	7,9%	4,1%	2,6%	2,5%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Aktywne poręczenia	1,3%	1,2%	1,6%	1,6%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia	9,2%	5,3%	4,2%	4,1%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	12,0%	7,4%	5,2%	4,9%
Rezerwa na ryz. ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	2,0%	2,2%	3,2%	3,2%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	14,0%	9,6%	8,4%	8,1%

Wartość rezerw celowych wzrosła bardzo silnie w roku 2009. Rezerwy celowe wzrosły wówczas czterokrotnie, do kwoty 3,2 mln zł, stanowiącej równowartość 7,2% portfela aktywnych poręczeń oraz 11,5% skorygowanego kapitału poręczeniowego.

W roku 2010 wartość rezerw celowych jeszcze lekko wzrosła, osiągając równowartość 9,1% portfela poręczeń aktywnych. Na zbliżonym, wysokim poziomie rezerwy celowe utrzymywały się w roku 2011, po czym w latach 2012-2013 relacja rezerw celowych do portfela poręczeń spadła do poziomu odpowiednio 4,1% i 2,6%. Na koniec I. kwartału 2014 r. wskaźnik ten wyniósł 2,5%.

Obecną wartość utworzonych rezerw celowych należy już określić jako relatywnie niską. Ewentualne ponowne pogorszenie jakości portfela poręczanych kredytów może mieć zatem istotny wpływ na wynik finansowy Funduszu. W tym kontekście należy wspomnieć, iż na koniec I. kwartału 2014 r. ok. 5,0% całego portfela poręczeń to poręczenia zaklasyfikowane jako „poniżej standardu”, 3,7% - jako „wątpliwe”, a 4,0% - jako „stracone”.

Przy ocenie bieżącego stanu rezerw bierzemy jednak także 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.

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 w 2012 roku do 1,9%.

Spowolnienie gospodarcze swoją kulminację osiągnęło w I. połowie 2013 roku i w kolejnych kwartałach koniunktura ulegała stopniowej poprawie. Oczekujemy, że (po wzroście o 1,6% w całym 2013 roku) w 2014 roku realny wzrost PKB Polski może przyspieszyć do ok. 3%.

W perspektywie długoterminowej bardzo istotnym czynnikiem ryzyka jest przy tym nadal zagrożenie związane z kryzysem zadłużeniowym części państw Unii Europejskiej. Ewentualne nasilenie problemów z wypłacalnością poszczególnych krajów skutkować mogłoby wystąpieniem kryzysu w sektorze finansowym, co z pewnością przełożyłoby się na sferę realną i zagroziłoby koniunkturze gospodarczej.

Podsumowując – bieżącą koniunkturę gospodarczą w Polsce należy określić jako umiarkowanie dobrą, z tendencją do dalszej poprawy w kolejnych kwartałach. Sytuacja finansowa wielu przedsiębiorstw może być jednak przez pewien czas nadal trudna, co z pewnością będzie znajdować swoje odzwierciedlenie w jakości kredytów zaciągniętych przez mikro- i małe przedsiębiorstwa. Nadchodzące kwartały dla krajowych funduszy poręczeniowych mogą więc upłynąć jeszcze pod znakiem podwyższonego ryzyka portfela poręczeń.

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 2006-2009 skorygowany mnożnik utrzymywał się na stabilnym i dość niskim poziomie 1,6-1,7, natomiast w kolejnych latach – głównie na skutek rozpoczęcia realizacji projektu JEREMIE i uzyskiwania reporeczeń dla większości udzielanych przez ZRFPK poręczeń, skorygowany mnożnik obniżył się znacznie – do poziomu 0,60 na koniec 2013 roku (mnożnik nieskorygowany osiągnął natomiast najwyższy dotychczas poziom 1,99).

Portfel udzielonych przez ZRFPK poręczeń charakteryzował się jak dotąd umiarkowaną szkodowością. Pewnemu pogorszeniu sytuacja Funduszu uległa w latach 2010-2012, kiedy nastąpił istotny wzrost wartości wypłacanych poręczeń, jednakże wskaźnik szkodowości portfela poręczeń nie przekroczył, jak dotąd, w żadnym momencie poziomu 5%. Wpłaty te nie miały jednak istotnego negatywnego wpływu na wynik finansowy Funduszu, z uwagi na fakt, iż ZRFPK utworzył na nie z wyprzedzeniem (w roku 2009) rezerwy celowe. W roku 2013 oraz w I. kwartale 2014 r. sytuacja w zakresie szkodowości portfela poręczeń uległa poprawie.

Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

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

Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych 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.

Zgodnie ze zmienionym w listopadzie 2013 roku regulaminem inwestowania własnych środków finansowych, maksymalne łączne limity zaangażowania w poszczególne instrumenty finansowe wynoszą: 100% dla papierów emitowanych przez Skarb Państwa oraz lokat bankowych, 25% dla jednostek funduszy rynku pieniężnego oraz 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.

Lokaty bankowe rozłożone były w ostatnich kwartałach pomiędzy 7-10 banków. Ponadto Fundusz okresowo inwestował kilka procent płynnych aktywów w jednostki funduszy rynku pieniężnego, a także przejściowo nieduże kwoty w obligacje komunalne. Strukturę lokat ZRFPK na koniec I. kwartału b.r. przedstawia tabela nr 3.8.

Jakkolwiek ogólne ryzyko portfela lokat Funduszu oceniamy obecnie jako umiarkowane, to należy nadmienić, iż ZRFPK lokuje istotną (w ostatnich kwartałach

większość) część środków w bankach, których ryzyko kredytowe jest podwyższone. Kompensowane jest to jednak częściowo stosunkowo dużą dywersyfikacją portfela inwestycji.

Strukturę terminową lokat Fundusz dostosowuje do spodziewanych tendencji rynkowych odnośnie zmian stóp procentowych, oprocentowania lokat bankowych oraz stóp zwrotu z innych bezpiecznych instrumentów finansowych. Według stanu na koniec I. kwartału 2014 roku ok. połowa środków ZRFPK była ulokowana w depozytach bankowych o terminach zapadalności do 3 miesięcy. Płynność portfela lokat Funduszu oceniamy jako wystarczającą.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Prezentację struktury portfela aktywnych poręczeń Zachodniopomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec lat 2011-2013 i na koniec I. kwartału 2014 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.8 Struktura inwestycji Funduszu na koniec I. kwartału 2014 r.

	31.03.2014
Bank # 1	17,7%
Bank # 2	14,6%
Bank # 3	14,0%
Bank # 4	13,9%
Bank # 5	11,3%
Bank # 6	9,0%
Bank # 7	8,6%
Bank # 8	5,5%
Bank # 9	3,5%
Bank # 10	1,8%
Razem lokaty bankowe	100,0%

Tabela 3.9 ZRFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.03.2014
usługi (w tym transport)	39,3%	40,2%	42,2%	45,2%
handel	30,8%	32,4%	35,7%	33,2%
budownictwo	21,0%	17,7%	14,9%	15,0%
produkcja	8,8%	9,7%	7,0%	6,4%
inne	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%
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%. Od roku 2012 poziom ten jest przekroczony w zakresie ekspozycji na ryzyko sektora usługowego. Przekroczenie bezpiecznego poziomu jest jednak nadal stosunkowo niewielkie.

Stosowane procedury wewnętrzne

Istniejące w Zachodniopomorskim Regionalnym Funduszu Poręczeń Kredytowych procedury wewnętrzne regulują następujące obszary działalności tej instytucji:

- „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 reporeczanych 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;
- „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 I. kwartału 2014 r. w Spółce zatrudnionych było 17 osób (łącznie na 17 pełnych etatów). Oceniamy, że liczebność personelu dostosowana jest już w znacznym stopniu do planowanego dalszego zwiększenia (pod względem liczby i wartości udzielanych poręczeń) 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 ostatnim czasie zredukowane dzięki powołaniu w kwietniu 2013 r. Prokurenta Spółki.

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 są planowane na rok 2014). Ponadto ZRFPK podpisał umowę ze zrzeszeniem 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 ma uzyskanie począwszy od IV. kwartału 2010 roku wsparcia ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013, który w województwie zachodniopomorskim realizowany jest na zasadach określonych przez tzw. „inicjatywę 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 dotychczas cztery limity reporeczeń w wysokości po 30 mln zł (umowa na ostatni z nich została zawarta w kwietniu 2014 r.). Limit szkodowości reporeczanych poręczeń dla edycji I i II JEREMIE nie obowiązywał, natomiast dla edycji III wynosi 50%, a dla IV edycji 25%.

Ponieważ ZRFPK przy udzielaniu poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE eksponowany jest na ryzyko odpowiadające tylko 20%-30% kwoty tych poręczeń, istotnej korekcie podlega formuła wyliczania skorygowanego mnożnika kapitałowego, obliczanego przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu (co zostało już omówione bardziej szczegółowo w punkcie 3.3). Wzrost portfela aktywnych poręczeń, dzięki uzyskiwanym w ramach JEREMIE reporeczeniom, nie będzie więc oznaczał proporcjonalnego wzrostu ekspozycji na ryzyko poręczeń (obrazowane skorygowanym mnożnikiem kapitałowym). Pozwoli to Funduszowi na dalsze powiększanie akcji poręczeniowej bez nadmiernego zwiększania własnego ryzyka.

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.

ZRFPK prowadzi działalność operacyjną od roku 2003. Do 2008 roku Fundusz systematycznie powiększał zarówno wartość kapitału poręczeniowego (dzięki podnoszeniu kapitału zakładowego, jak również dzięki pozyskiwaniu dotacji – głównie z PARP w ramach programu SPO-WKP), jak i liczbę oraz wartość udzielanych poręczeń. Mnożnik kapitałowy przekroczył poziom 1,0 już w roku 2005, po czym w latach 2006-2008 ustabilizował się (przy nadal rosnącej wartości kapitału poręczeniowego) na poziomie ok. 1,7. W latach 2009-2010 Fundusz zmniejszył jednak znacząco skalę prowadzonej akcji poręczeniowej, co skutkowało spadkiem skorygowanego mnożnika do poziomu 1,35 na koniec 2010 roku.

Pod koniec roku 2010 ZRFPK podpisał umowę na wsparcie działalności poręczeniowej ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013, który w województwie zachodniopomorskim realizowany jest na zasadach określonych przez tzw. inicjatywę JEREMIE. Dzięki uzyskiwanym w ramach tego programu reporeczeniom, pomimo ponownego wzrostu wartości portfela poręczeń jaki nastąpił w 2011 roku, skorygowany mnożnik (uwzględniający tylko ekspozycję własną Funduszu na ryzyko poręczeń – tj. bez kwot reporeczanych) uległ dalszemu obniżeniu do 0,88 (mnożnik nieskorygowany wzrósł do 1,51). W latach 2012-2013 wzrost wartości portfela poręczeń aktywnych był kontynuowany, jednak dzięki reporeczeniom w ramach JEREMIE poziom skorygowanego mnożnika uległ dalszemu obniżeniu do 0,60 (mnożnik nieskorygowany wzrósł natomiast do 1,99). **Na koniec I. kwartału 2014 r. skorygowany mnożnik kapitałowy pozostawał na bardzo niskim poziomie 0,59** (mnożnik nieskorygowany wynosił 1,97).

Bardzo niska ekspozycja własna ZRFPK na ryzyko udzielonych poręczeń jest nadal z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu. Planowane przez Fundusz dalsze zwiększanie wartości portfela poręczeń, ze względu na fakt, że duża część poręczeń będzie podlegała reporeczeniom w ramach JEREMIE, nie będzie przy tym przekładało się na proporcjonalny wzrost poziomu mnożnika kapitałowego, co oznacza że Fundusz ma dużą swobodę w zakresie bezpiecznego zwiększania akcji poręczeniowej.

Dywersyfikację portfela poręczeń oceniamy jako bardzo dobrą, zarówno pod względem średniej wartości poręczenia, jak i ekspozycji na ryzyko największych klientów. Okresowo nieco podwyższona jest jedynie koncentracja portfela poręczeń w ujęciu branżowym (sektor usług), jednak przekroczenie poziomu uznawanego według metodologii stosowanej przez EuroRating za bezpieczny jest stosunkowo niewielkie.

Szkodowość portfela poręczeń ZRFPK była w latach 2010-2012 podwyższona, jednak w ciągu ostatnich kwartałów nastąpiła pewna poprawa w tym zakresie. Wartość wypłat osiągnęła najwyższy poziom (1,9 mln zł) w roku 2012, po czym w roku 2013 zmniejszyła się do ok. 1,0 mln zł. Wskaźnik szkodowości portfela poręczeń wyniósł wówczas odpowiednio: 4,2% oraz 1,8%.

Na wynik finansowy Funduszu istotny wpływ miały w ostatnich latach wahania jakości portfela poręczanych kredytów. W 2009 roku, ze względu na konieczność utworzenia wysokich rezerw celowych na poręczenia zagrożone, ZRFPK osiągnął wysoką ujemną wartość (-1,8 mln zł) skorygowanego wyniku finansowego, co odpowiadało 6,4% średniorocznej wartości kapitału poręczeniowego. Wskaźnik rentowności kapitału utrzymywał się na ujemnych poziomach (odpowiednio -1,9% i -1,6%) jeszcze w latach 2010-2011. W ciągu ostatnich dwóch lat skorygowany wynik finansowy Funduszu przyjmował już niewielkie wartości dodatnie, a wskaźnik rentowności kapitału wzrósł do 0,7% w roku 2012 i 1,6% w roku 2013.

Poprawę osiąganych przez ZRFPK wyników finansowych oceniamy pozytywnie. Bierzymy jednak pod uwagę fakt, że w dużym stopniu wynikało to ze spadku salda rezerw celowych, jaki nastąpił w ciągu tego okresu. Fundusz ma przy tym obecnie już relatywnie niski poziom rezerw celowych w relacji do wartości portfela poręczeń (2,5%), co sprawia, iż ewentualne ponowne pogorszenie jakości portfela poręczanych kredytów miałoby istotny wpływ na wynik finansowy Funduszu.

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez Fundusz środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) stwierdzamy, iż **ryzyko portfela lokat Funduszu jest umiarkowane. Nasze zastrzeżenia budzi jednak fakt, iż ZRFPK lokuje istotną część (w ostatnim czasie większość) środków w bankach, charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym.** Kompensowane jest to jednak częściowo stosunkowo dużą dywersyfikacją portfela inwestycji.

Podsumowując, sytuacja finansowa Zachodniopomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Szczecinie jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie.

Według przyjętej przez agencję ratingową EuroRating metodologii na dzień sporządzenia niniejszego raportu (tj. 06.08.2014 r.) **rating Funduszu zostaje utrzymany na poziomie "A+". Perspektywa ratingu jest stabilna.**

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Do potencjalnych czynników pozytywnie wpływających na ocenę ryzyka kredytowego ZRFPK EuroRating zalicza: dalsze utrzymanie skorygowanego mnożnika kapitałowego na dotychczasowym bardzo niskim i bezpiecznym poziomie; utrzymywanie się przed dłuższy czas niskiej (lub zerowej) szkodowości portfela poręczeń; a także znaczące zmniejszenie udziału lokat środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (przy trzymaniu wysokiej dywersyfikacji środków pomiędzy poszczególne banki).

Negatywny wpływ na ocenę ratingową ZRFPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny istotny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; pogorszenie jakości portfela poręczanych kredytów oraz ponowne znaczące pogorszenie skorygowanego wyniku finansowego; istotny wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń; utrzymywanie się obecnego stosunkowo wysokiego udziału lokat środków pieniężnych w bankach o podwyższonym ryzyku kredytowym i/lub zwiększenie koncentracji portfela lokat.

5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

Opis ryzyka kredytowego związanego z poszczególnymi klasami ratingów nadawanych przez agencję ratingową EuroRating zawiera poniższa tabela:

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-	Ryzyko kredytowe na średnim poziomie. 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 jedynie przy sprzyjających warunkach zewnętrznych. 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 bezpośrednio 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 art. 4 ust. 1 pkt. 98 Rozporządzenia 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.

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

Ratingi nadany Zachodniopomorskiemu 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 (www.EuroRating.pl) 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.

Ratingi nadany Zachodniopomorskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot lub powiązaną z nim stroną trzecią. EuroRating otrzymał wynagrodzenie za przyznanie oraz ewentualny 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 przyznawane 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 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 wyniknąć 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.