

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)

**Śląski Regionalny
Fundusz Poręczeńiowy Sp. z o.o.
z siedzibą w Katowicach
(nr KRS 0000005627)**

Raport ratingowy

Nadany rating kredytowy	Perspektywa ratingu
BBB+	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	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	4
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	4
3.1 Rachunek zysków i strat	4
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	9
3.3 Analiza wskaźnikowa	13
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	19
3.5 Ocena czynników niefinansowych	21
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	26
5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	30
6. Ujawnienia regulacyjne	31

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
BBB+	stabilna	26.08.2015

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 Śląskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Sp. z o. o. z siedzibą w Katowicach dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze dłużnym (w tym transakcji leasingowych i wadów) 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 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Przedsiębiorstw Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000005627; numer REGON 277483759; NIP 954-23-67-405. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 6.510.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 13.020 udziałów o wartości nominalnej po 500 zł każdy. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Siedziba Funduszu mieści się w Katowicach (40-045), przy ul. Astrów 10. Zarząd Spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Tomasz Czarnik.

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

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

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

Większościowym udziałowcem (53,92%) w kapitale zakładowym Spółki jest Fundusz Górnośląski S.A. – spółka, której większościowym udziałowcem jest Samorząd Województwa Śląskiego. Mniejszościowe udziały (46,08%) w ŚRFP posiada Bank Gospodarstwa Krajowego.

2.2 Historia i przedmiot działalności

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

Oprócz wpłat wniesionych przez udziałowców, kapitał poręczeniowy Funduszu w latach 2005-2008 powiększony został o bezzwrotne dotacje ze środków unijnych z PARP (2 mln zł) oraz w ramach programu SPO-WKP w łącznej kwocie 26,4 mln zł. W 2010 roku Fundusz otrzymał kolejne wsparcie ze środków unijnych – tym razem o charakterze zwrotnym – w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Śląskiego na lata 2007-2013 (RPO). Łączna wartość otrzymanego przez ŚRFP dofinansowania zwrotnego wyniosła 20 mln zł.

Podstawowym celem Funduszu jest wspieranie rozwoju sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa śląskiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznego finansowania dzięki udzielanym przez Fundusz poręczeniom kredytów, pożyczek, a także wadów przetargowych i leasingu. Śląski Regionalny Fundusz Poręczeniowy nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na osiągnięcie zysku, a wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczone są na prowadzenie działalności statutowej.

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. za lata 2012-2014* oraz za I. kwartał 2015 roku przedstawia tabela nr 3.1.

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

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

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2012	Za rok 2013	Za rok 2014	Za okres I-III.2015
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	307,6	356,1	251,6	150,5
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	309,1	355,7	251,6	146,0
II. Zmiana stanu produktów	(1,5)	0,4	(0,0)	4,6
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 029,8	1 191,2	1 281,5	398,9
I. Amortyzacja	22,8	39,2	52,8	9,1
II. Zużycie materiałów i energii	53,1	44,5	50,8	16,7
III. Usługi obce	146,4	231,5	287,9	138,6
IV. Podatki i opłaty	64,8	76,0	111,9	39,9
V. Wynagrodzenia	593,8	654,0	622,7	158,3
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	97,1	103,2	95,6	25,8
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	51,8	42,8	59,8	10,5
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(722,2)	(835,1)	(1 029,9)	(248,4)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	19,0	1 210,1	1 069,6	107,4
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,0	-	0,4	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	19,0	1 210,1	1 069,3	107,4
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	2 124,6	2 328,7	1 505,7	162,7
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	877,8	219,0	22,6
III. Inne koszty operacyjne	2 124,6	1 450,9	1 286,7	140,2
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(2 827,7)	(1 953,6)	(1 465,9)	(303,7)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	3 302,3	2 275,7	1 764,9	336,8
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	3 302,3	2 275,7	1 764,9	336,8
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	81,7	30,2	0,0	-
I. Odsetki	9,7	0,2	-	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	72,0	30,0	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	392,9	291,9	299,0	33,0
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	392,9	291,9	299,0	33,0
L. PODATEK DOCHODOWY	108,1	-	-	-
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	284,7	291,9	299,0	33,0

Przychody ze sprzedaży

Śląski Regionalny Fundusz Poręczeniowy generuje przychody ze sprzedaży głównie z prowizji i opłat z tytułu udzielanych poręczeń. W latach 2014 -2015 Fundusz osiągał przychody również z pobocznej działalności doradczo-szkoleniowej dla przedsiębiorców prowadzonej w ramach POKL.

ŚRFP prowadzi działalność operacyjną od nieco ponad czternastu lat. Do 2007 roku systematycznie zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń, co znalazło swoje odzwierciedlenie w rosnącej wartości przychodów ze sprzedaży. Po słabszym 2008 roku akcja poręczeniowa ponownie ożywiła się, w efekcie czego Fundusz w 2010 roku zanotował najwyższe w dotychczasowej działalności przychody ze sprzedaży w wysokości 515,2 tys. zł. W następnych latach liczba i wartość udzielanych poręczeń ponownie się obniżyła, co przełożyło się na spadek przychodów ze sprzedaży, które w 2014 roku obniżyły się do poziomu 251 tys. zł, tj. podobnego jak w kryzysowym roku 2008.

Fundusz wykazuje również drobne kwoty w pozycji „zmiana stanu produktów”, dotyczące salda obrotów rozliczeń międzyokresowych.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące ok. 50-60% ogółu kosztów rodzajowych. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie ok. 15-30%.

Koszty działalności operacyjnej Funduszu w ciągu ostatnich 10 lat systematycznie rosły, osiągając w 2014 roku poziom prawie 1,3 mln zł. Ponieważ przychody ze sprzedaży były stale znacznie niższe, Fundusz od początku działalności notował straty ze sprzedaży. Wartość straty do 2010 roku włącznie (przy ogólnie rosnących przychodach ze sprzedaży) pozostawała stosunkowo stabilna i oscylowała w zakresie ok. 250-450 tys. zł. W kolejnych latach, przy dalszym wzroście wartości ponoszonych kosztów oraz jednoczesnym spadku przychodów ze sprzedaży, wartość wykazywanej w rachunku zysków i strat straty ze sprzedaży istotnie wzrosła, przekraczając w 2014 roku poziom 1 mln zł.

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

Refundowane koszty kwalifikowane wynosiły w ostatnich latach odpowiednio: 105,6 tys. zł w roku 2010, 366,6 tys. zł w roku 2011, 361,3 tys. zł w roku 2012, 279,5 tys. zł w roku 2013 oraz

244,6 tys. zł w roku 2014. Po uwzględnieniu otrzymywanych w poszczególnych latach refundacji kosztów operacyjnych związanych z programem RPO strata brutto ze sprzedaży w latach 2010-2012 wynosiła ok. 330-360 tys. zł, natomiast w ciągu ostatnich dwóch lat jej wartość istotnie wzrosła – do 785 tys. zł w roku 2014. Stanowiło to równowartość ok. 1,6% skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz 2,4% skorygowanego kapitału własnego Spółki.

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na osiąganie zysku. W przypadku Śląskiego RFP, po skorygowaniu o refundację kosztów w ramach RPO, wartość ponoszonej straty nie budzi jeszcze naszych obaw, choć do czynników negatywnych zaliczamy jej wzrost, jaki nastąpił w ciągu dwóch ostatnich lat.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne w ostatnich latach składały się głównie kwoty rozwiązywanych rezerw na poręczenia, zmniejszenia bilansowej wartości funduszy specjalnych oraz zobowiązań długoterminowych, w których Fundusz wykazuje odpowiednio środki pochodzące z SPO-WKP oraz RPO, a także niewielkie kwoty rozwiązywanych odpisów aktualizujących należności i pozostałych przychodów.

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

Przychody i koszty finansowe

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

Od początku działalności Funduszu do 2012 roku łącznie wartość odsetek od lokat systematycznie rosła. Było to głównie efektem rosnącej wartości środków pieniężnych, którymi Fundusz dysponował, dzięki dofinansowaniom z SPO-WKP (w latach 2005-2008) oraz w ramach RPO (w roku 2010). W roku 2012 uzyskane przez Fundusz odsetki osiągnęły najwyższą jak dotąd wartość 3,3 mln zł, po czym w ciągu kolejnych dwóch lat przychody z tego tytułu uległy istotnemu zmniejszeniu (w roku 2014 były już o niemal połowę niższe). Związane było to głównie z obserwowanym w tym czasie spadkiem stóp procentowych i oprocentowania lokat bankowych.

Do końca 2009 roku ŚRFPK wykazywał jedynie znikome kwoty kosztów finansowych. Od 2010 roku Fundusz wykazuje w „innych kosztach finansowych” (poz. H.IV RZiS) opłatę za gwarancję

bankową stanowiącą zabezpieczenie umowne dofinansowania RPO. Od 2014 roku instytucja zarządzająca zrezygnowała z zabezpieczającej gwarancji bankowej, w efekcie czego Fundusz od ponad roku nie wykazuje już żadnych kosztów finansowych.

W całej dotychczasowej historii działalności Funduszu saldo przychodów i kosztów finansowych przyjmowało wysokie wartości dodatnie i w bardzo istotny sposób wpływało na wypracowywany przez Fundusz wynik finansowy brutto i netto.

Wynik finansowy

Przyjęta przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeńowych 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 poręczeńowego (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.

W przypadku ŚRFP, pomimo iż Fundusz wykazywał w latach 2005-2008 wysokie kwoty dotacji w ramach SPO-WKP, nie było konieczności dokonywania korekty wyniku z tego tytułu, ponieważ Fundusz tworzył jednocześnie rezerwę na „koszt utworzenia funduszu poręczeńowego” (kwota ta wykazywana jest w poz. B.III.3 pasywów bilansu). Fundusz nie wykazywał dotychczas bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka z pominięciem rachunku zysków i strat. Nie dokonujemy również dla ŚRFP korekt księgowej wartości wyniku netto o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw celowych na poręczenia zagrożone, ponieważ stan rezerw utworzonych przez Fundusz jest stale powyżej poziomu uznawanego według metodologii stosowanej przez EuroRating za minimalny wymagany (tj. 4%).

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

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

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2012	2013	2014	I-III.2015
1	Księgowy wynik netto	284,7	291,9	299,0	33,0
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	1 386,0	-635,1	147,5	-405,7
3	Wynik skorygowany = [1] + [2]	1 670,7	-343,2	446,5	-372,6

Skorygowany wynik finansowy Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń tylko w dwóch z ostatnich 11 lat wykazywał wartości ujemne (ostatnio w 2013 roku). Również w I. kwartale 2015 roku skorygowany wynik przyjął wartość ujemną, co wynikało głównie ze zmniejszenia stanu rezerwy ogólnej. W pozostałych okresach wynik był dodatni, a najwyższy jego poziom (1,7 mln zł) odnotowany został w roku 2012.

Utrzymywanie się dotychczas ogólnie dodatniego skorygowanego wyniku finansowego oceniamy pozytywnie. Bierzemy jednak pod uwagę możliwość pogorszenia sytuacji pod tym względem, ze względu na obserwowaną od dłuższego czasu negatywną tendencję w zakresie uzyskiwanych przez Fundusz dochodów z lokat środków pieniężnych.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń 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 I. kwartału 2015 r.

Aktywa

Struktura aktywów Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusz poręczeńowy – niemal całość majątku Spółki stanowią aktywa krótkoterminowe (bieżące).

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach ok. 0,2% łącznych aktywów. Składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe (w tym przede wszystkim środki transportu), inwestycje długoterminowe (poz. A.IV) dotyczące objętych przez ŚRFP udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeńowa Sp. z o.o. (będącej spółką celową powołaną do wspierania działalności funduszy poręczeńowych, w których udziałowcem jest Bank Gospodarstwa Krajowego) oraz wartości niematerialnych i prawnych.

Na **aktywa obrotowe** Funduszu składają się w przytłaczającej większości inwestycje krótkoterminowe (stanowiące 93% sumy aktywów) w postaci środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz lokat terminowych.

Ponadto w aktywach obrotowych ŚRFP wykazuje należności dochodzone na drodze sądowej, które dotyczą wypłaconych poręczeń (w tym zabezpieczonych hipoteką lub innymi zabezpieczeniami majątkowymi, np. zastawem na środkach transportu), a także niewielkie kwoty należności z tytułu dostaw i usług oraz podatków.

Generalnie **strukturę aktywów ŚRFP z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności oceniamy pozytywnie**, z zastrzeżeniem dotyczącym faktu, iż ok. 1/3 aktywów Spółki stanowią środki pieniężne powierzone Funduszowi tylko tymczasowo w ramach programu RPO, który w niedługim czasie może dobiec końca.

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

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.03.2015
A. AKTYWA TRWAŁE	130,7	91,5	94,1	97,0
I. Wartości niematerialne i prawne	38,8	18,2	39,2	44,3
II. Rzeczowe aktywa trwałe	41,9	23,3	4,9	2,7
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	50,0	50,0	50,0	50,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	60 056,3	60 258,6	60 604,9	60 306,8
I. Zapasy	-	37,4	37,4	37,4
II. Należności krótkoterminowe	3 157,8	3 278,0	4 454,8	4 228,1
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	3 157,8	3 278,0	4 454,8	4 228,1
a) z tytułu dostaw i usług	20,5	21,8	11,5	36,0
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	0,6	-	0,5
c) inne	7,4	18,0	19,1	21,3
d) dochodzone na drodze sądowej	3 129,9	3 237,6	4 424,1	4 170,4
III. Inwestycje krótkoterminowe	56 866,2	56 911,2	56 081,2	56 006,4
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	56 866,2	56 911,2	56 081,2	56 006,4
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	56 866,2	56 911,2	56 081,2	56 006,4
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	56 866,2	56 911,2	56 081,2	56 006,4
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	32,3	32,0	31,6	34,9
AKTYWA RAZEM	60 187,1	60 350,1	60 699,0	60 403,8

Pasywa

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

W 2004 roku Fundusz wykazał w zobowiązaniach długoterminowych dotację z PARP, przez co udział kapitału własnego w strukturze pasywów spadł do ok. 75%. W latach 2005-2008 Fundusz otrzymywał również kolejne transze dotacji w ramach programu SPO-WKP. Przyjęte przez Fundusz zasady rachunkowości określały, iż otrzymane transze dotacji (wykazywane w aktywach jako środki pieniężne) w pasywach ujmowane były w „zobowiązaniach i rezerwach na zobowiązania” w pozycji B.III.3 jako „fundusze specjalne”, a pozostałe do wypłaty środki Fundusz ujmował w latach 2005-2007 jako rozliczenia międzyokresowe (poz. B.IV. pasywów). Ten sposób wykazywania w pasywach otrzymanych bezzwrotnych dotacji nie uległ przy tym zmianie po końcowym rozliczeniu w 2008 roku programu SPO-WKP.

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

Bilans – Pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.03.2015
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	7 999,4	8 673,0	8 971,9	9 005,0
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	6 510,0	6 510,0	6 510,0	6 510,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	1 204,7	1 489,4	2 163,0	2 163,0
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	381,7	-	299,0
VIII. Zysk (strata) netto	284,7	291,9	299,0	33,0
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	52 187,7	51 677,2	51 727,1	51 398,9
I. Rezerwy na zobowiązania	6 712,1	6 149,0	6 698,5	6 412,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	6 712,1	6 149,0	6 698,5	6 412,4
II. Zobowiązania długoterminowe	21 139,3	21 455,6	20 648,3	20 683,2
III. Zobowiązania krótkoterminowe	24 335,2	24 071,8	24 067,5	24 104,8
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	35,2	14,8	10,5	47,8
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	6,7	14,5	10,5	25,8
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	28,6	-	-	22,0
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	-	0,3	-	-
3. Fundusze specjalne	24 300,0	24 057,0	24 057,0	24 057,0
IV. Rozliczenia międzyokresowe	1,0	0,7	312,7	198,5
PASYWA RAZEM	60 187,1	60 350,1	60 699,0	60 403,8

Przyjęty przez ŚRFP sposób wykazywania dotacji w ramach SPO-WKP spowodował obniżenie udziału kapitału własnego w systrukturze pasywów do ok. 20%. Z ekonomicznego punktu widzenia dotację tą traktować należy jednak jako element kapitału własnego Spółki (który w tym ujęciu na koniec 2008 roku stanowił 90% sumy pasywów).

W 2010 roku Fundusz otrzymał zwrotne dofinansowanie w kwocie 20 mln zł w ramach RPO Województwa Śląskiego, które wykazywane jest w pasywach w pozycji „zobowiązania długoterminowe”. Zgodnie z warunkami tego dofinansowania kwotę środków projektu RPO powiększały w ostatnich latach przychody z tytułu prowizji od udzielonych w ramach programu poręczeń oraz odsetki od lokat środków pieniężnych z projektu. Kwotę środków projektu pomniejszała natomiast naliczana przez Fundusz refundacja kosztów zarządzania projektem oraz wypłaty poręczeń.

W latach 2014-2015 Fundusz wziął również udział w projekcie finansowanym ze środków POKL, dotyczącym szkoleń dla przedsiębiorców w zakresie planowania i finansowania przedsięwzięć gospodarczych w MŚP. Środki przeznaczone na pokrycie wydatków związanych z prowadzeniem projektu Fundusz zaksięgował w rozliczeniach krótkoterminowych. Kwoty te stanowiły niecały 1% sumy bilansowej. Władze Funduszu postanowiły zakończyć projekt w połowie 2015 roku po kontroli PARP.

Rezerwy celowe na poręczenia oraz rezerwa na ryzyko ogólne, ujęte w „pozostałych rezerwach” (poz. B.I.3), stanowiły na koniec I. kw. 2015 r. 11% pasywów. Należy przy tym zaznaczyć, że wartość tej pozycji powiększają również tworzone przez Fundusz rezerwy na poręczenia udzielone w ramach RPO, przeksięgowywane z „funduszy specjalnych” (poz. B.III.3).

Przy uwzględnieniu bezzwrotnej dotacji w ramach SPO-WKP jako elementu kapitału własnego Spółki, jego udział w sumie pasywów na koniec I. kwartału 2015 r. wyniósł 55%.

Strukturę pasywów ŚRFP (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach SPO-WKP) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze wsparcia w ramach dofinansowania zwrotnego w ramach programów RPO.

W kontekście perspektywy zakończenia w niedługim czasie (być może realizacja projektu zostanie przedłużona do końca I. kwartału 2017 r.) obecnej edycji programu RPO, oceniamy iż ewentualna konieczność dokonania zwrotu środków pochodzących z tego programu (wykazywanych jako zobowiązania w pasywach bilansu) nie stanowi dla Funduszu zagrożenia, z uwagi na fakt, iż odpowiadają im posiadane przez ŚRFP płynne aktywa w postaci środków pieniężnych.

Pozycje pozabilansowe

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

	2012	2013	2014	III.2015
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	21 111,1	18 056,8	23 718,5	27 703,6
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	-5%	-14%	31%	67%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	281	233	227	272
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	-12%	-17%	-3%	23%

Udzielane przez Śląski Regionalny Fundusz Poręczeniowy poręczenia wykazywane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Portfel poręczeń aktywnych najwyższą dotychczas wartość (33,4 mln zł) oraz liczebność (400 poręczeń) osiągnął w 2009 roku. W latach 2010-2013 nastąpił znaczny (o niemal połowę) spadek wartości poręczeń aktywnych. Od II. kwartału 2014 roku wartość poręczeń ponownie jednak rośnie i na koniec I. kwartału 2015 r. osiągnęła poziom 27,7 mln zł (tj. o 67% wyższy niż rok wcześniej).

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

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

Lp.		2012	2013	2014	III.2015
1	Kapitał poręczeniowy wyliczony przez Fundusz (tys. zł)	49 600	49 900	48 863	49 050
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	49 369	49 301	47 940	47 843
3	Skorygowany kapitał własny Spółki (tys. zł)	33 514	33 209	32 454	32 331
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	21 111	18 057	23 718	27 704
5	w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	13 038	11 116	15 866	19 440
6	w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	8 073	6 941	7 853	8 263
7	Mnożnik 1 = [4] / [1]	0,43	0,36	0,49	0,56
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [4] / [2]	0,43	0,37	0,49	0,58
9	Mnożnik kapitału własnego Spółki = [5] / [3]	0,39	0,33	0,49	0,60
10	Liczba aktywnych poręczeń	281	233	227	272
11	w tym poręczenia w ramach środków własnych	205	151	146	191
12	w tym poręczenia w ramach RPO	76	82	81	81
13	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	75	77	104	102
14	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
15	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
16	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	7 768	7 997	10 361	11 831
17	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	4 714	4 338	8 891	10 289
18	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	388	400	518	592
19	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	36,8%	44,3%	43,7%	42,7%
20	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	15,7%	16,2%	21,6%	24,7%
21	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	0,8%	0,8%	1,1%	1,2%
22	20 najw. por. na ryzyku własnym / Skoryg. kapitał własny	14,1%	13,1%	27,4%	31,8%
23	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 105	1 860	2 009	1 453
24	Wart. wypłaconych por. na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 105	1 514	942	737
25	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan akt. poręczeń	5,1%	9,5%	9,6%	6,6%
26	Wartość odzyskanych należn.z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw.(tys. zł)	111	163	187	152
27	Wart.odzysk.należn.z tyt.poręczeń na ryz.wł.w ciągu 4 kw.(tys. zł)	111	163	186	150
28	Wypłacone poręczenia netto / Śr.kapitał poręczeniowy *	2,0%	3,4%	3,7%	2,7%
29	Wypłacone poręcz.netto na ryz.wł. / Śr.skoryg.kap.wł.Spółki	3,0%	4,1%	2,3%	1,8%
30	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr.kap.wł.Spółki	5,1%	-1,0%	1,4%	-1,3%

* Wskaźniki wyliczone 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 ŚRFP dokonujemy następujących korekt:

- korekta in minus o 100% bilansowej wartości wartości niematerialnych i prawnych (poz. A.I aktywów), z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- 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 50 tys. zł „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV), dotyczącą posiadanych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.; przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółka ta nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców) udziały w tej spółce nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;
- korekta in minus o 50% wartości bilansowej zapasów (poz. B.I), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów (wykazywane w aktywach bilansu ŚRFP w latach 2013-2014 oraz na koniec I. kw. 2015 r. zapasy dotyczyły przejętych przez Fundusz zapasów towarów w związku z wypłaconym poręczeniem; według podanych przez Fundusz informacji zostały one w całości sprzedane w II. kwartale 2015 r.);
- korekta in minus o 100% bilansowej wartości należności krótkoterminowych dochodzonych na drodze sądowej (poz. B.II.2.d), z uwagi na fakt, iż wartości wykazywane w tej pozycji dotyczą należności z tytułu wypłaconych poręczeń (na rzecz przedsiębiorców, którzy wcześniej nie byli w stanie regulować zobowiązań z tytułu kredytów bankowych), na które nie zostały dokonane pełne odpisy aktualizacyjne;
- korekta in plus o wartość utworzonej przez Fundusz na koniec poszczególnych okresów rezerwy na ryzyko ogólne dotyczącej poręczeń udzielonych w ramach kapitału własnego i wkładu własnego w ramach dofinansowań SPO-WKP i RPO.

W skład skorygowanego kapitału poręczeniowego wyliczanego przez EuroRating, oprócz skorygowanego kapitału własnego Spółki, wchodzi także dofinansowanie zwrotne w ramach Śląskiego Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO).

Gdyby do kapitału własnego według stanu na koniec I. kwartału 2015 roku (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dofinansowanie w ramach RPO (poz. B.II pasywów), łączny kapitał poręczeniowy Śląskiego RFP wyniósłby 53 mln zł.

Należy jednak uwzględnić specyficzne warunki, na jakich w województwie małopolskim przyznane zostało funduszom poręczeniowym dofinansowanie w ramach RPO. Do najważniejszych czynników mających wpływ na ryzyko Funduszu zaliczyć należy następujące warunki:

- otrzymane dofinansowanie ma charakter zwrotny; po zakończeniu projektu Zarząd Województwa Śląskiego ma zdecydować o dalszych losach środków w ramach RPO (tj. dalszym wykorzystaniu dofinansowania przez ŚRFP lub też o wycofaniu dofinansowania);
- poręczenia udzielane w ramach środków z RPO podlegają odrębnej ewidencji (następuje rozróżnienie pomiędzy poręczeniami udzielanymi w ramach środków własnych Funduszu oraz w ramach środków z RPO);
- umowa dopuszcza maksymalny wskaźnik ostatecznie utraconych poręczeń do łącznej wartości udzielonych poręczeń na poziomie 5%; do tego limitu utrata poręczeń udzielanych w ramach środków z RPO może pomniejszać kwotę do zwrotu (w przypadku podjęcia przez Instytucję Zarządzającą RPO decyzji o wycofaniu dofinansowania); ewentualne wyższe straty na poręczeniach udzielonych w ramach środków z RPO obciążałyby już kapitał własny Funduszu;
- przychody z prowizji od udzielonych w ramach RPO poręczeń mogą być przeznaczone na pokrycie kosztów związanych z udzielaniem poręczeń (w ramach maksymalnego limitu wynoszącego średniorocznie 2% kwoty otrzymanego dofinansowania) lub powiększać środki RPO; dochody z lokat środków pieniężnych pochodzących z dofinansowania w ramach RPO natomiast nie stanowią dochodów ŚRFP, lecz powiększają bezpośrednio środki projektu RPO (są księgowane bezpośrednio w pasywach bilansu w pozycji B.II – „zobowiązania długoterminowe”);
- kwota projektu dla Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego wynosi 24,0 mln zł i składa się z wkładu własnego Funduszu (3,6 mln zł) oraz z kwoty dofinansowania wraz z częścią przeznaczoną na refundację kosztów kwalifikowanych (20,4 mln zł).

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

Z jednej strony pozytywny wpływ na sytuację finansową Funduszu mają przychody z tytułu refundacji w ciężar projektu RPO części własnych kosztów administracyjnych. Z drugiej jednak strony istotnym czynnikiem ryzyka jest narażenie Funduszu na ryzyko utraty kapitału własnego w przypadku, jeśli ostateczna szkodowość poręczeń udzielonych w ramach RPO okaże się wyższa niż 5% wartości poręczeń udzielonych. Strata przewyższająca tą wartość obciążałaby już kapitał własny Funduszu.

W powyższym kontekście należy zaznaczyć, że według stanu na koniec I. kwartału 2015 r. wskaźnik wypłat (łącznie kwota brutto 1,4 mln zł) dla poręczeń udzielonych w ramach RPO (dotychczas na łączną kwotę 20,4 mln zł) wynosił już 6,9%. Powyższa wartość wypłaconych poręczeń nie jest jednak na razie tożsama z wartością poręczeń ostatecznie utraconych (których dotyczy limit określony w programie RPO), bowiem Fundusz może jeszcze odzyskać część należności z tytułu tych poręczeń. Z drugiej strony istnieje jednak nadal również ryzyko

wystąpienia kolejnych wypłat w ramach RPO, które (w szczególności w przypadku niskiej skuteczności windykacji) mogłyby obciążać kapitał własny ŚRFP.

Stosowana przez EuroRating metodologia oceny ryzyka funduszy poręczeńowych korzystających ze zwrotnych środków w ramach programów RPO zakłada, że środki te są doliczane do skorygowanego kapitału poręczeńowego po ich pomniejszeniu o 25% „rezerwę na ryzyko” związaną ze specyficznymi warunkami tego dofinansowania.

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeńowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeńowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), **wyniosła na koniec I. kwartału 2015 roku 47,8 mln zł.** Była to kwota o 1,2 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (49 mln zł).

Skala zaangażowania w akcję poręczeńową

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

Portfel poręczeń aktywnych [4] Śląskiego RFP zwiększał się systematycznie do roku 2009, kiedy to osiągnął najwyższą dotychczas wartość 33,4 mln zł. Ponieważ jednak w latach 2005-2008, dzięki otrzymywanym przez Fundusz kolejnym transzom dofinansowania w ramach SPO-WKP, rosła także wartość posiadanego przez ŚRFP kapitału poręczeńowego [2] (wówczas tożsamego z kapitałem własnym Spółki [3]), skorygowany mnożnik kapitału poręczeńowego [8] i kapitału własnego Spółki [9] utrzymywał się na dość stabilnym i wciąż niskim poziomie ok. 0,7-1,0.

W latach 2010-2013, pomimo dalszego zwiększenia kapitału poręczeńowego po otrzymaniu przez Fundusz kolejnego dofinansowania (tym razem o charakterze zwrotnym) w ramach RPO, nastąpił znaczny spadek wartości poręczeń aktywnych. W rezultacie skorygowany mnożnik kapitału poręczeńowego spadł w latach 2012-2013 do poziomu zaledwie ok. 0,4, najniższą wartość (0,34) osiągając w I. kwartale 2014 r. (przy mnożniku kapitału własnego – nieuwzględniającym poręczeń udzielonych w ramach RPO – na poziomie zaledwie 0,31). Od II. kwartału 2014 roku wartość poręczeń aktywnych zaczęła ponownie rosnąć (wzrost ten dotyczył przy tym głównie poręczeń udzielanych w ramach kapitału własnego ŚRFP), w wyniku czego skorygowany mnożnik kapitału poręczeńowego zwiększył się na koniec I. kwartału 2015 r. do 0,58, a mnożnik kapitału własnego Spółki ukształtował się na poziomie 0,60.

Ekspozycję ŚRFP na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną zarówno mnożnikiem kapitału poręczeńowego, jak i mnożnikiem kapitału własnego Spółki, w całej dotychczasowej historii Funduszu należy określić jako bardzo niską.

Pomimo wzrostu akcji poręczeniowej, jaka miała miejsce w ciągu czterech ostatnich kwartałów, bieżący poziom mnożnika kapitału poręczeniowego (0,58) i kapitału własnego Spółki (0,60) nadal należy ocenić jako bardzo niski i bezpieczny, co w dużym stopniu determinuje ogólny poziom ryzyka podstawowej działalności operacyjnej (poręczeniowej) Funduszu. Poziom zaangażowania w akcję poręczeniową pozytywnie wpływa na ocenę Funduszu.

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [13] znajdujących się w portfelu Śląskiego RFP utrzymuje się stale na niskim poziomie ok. 70-100 tys. zł. Niski i bezpieczny jest również udział średniego poręczenia w łącznym portfelu [14] (wynoszący 0,4%), a także relacja wartości przeciętnego poręczenia do skorygowanego kapitału poręczeniowego [15] (0,2%).

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

Suma wartości aktywnych poręczeń udzielonych przez MRFP na rzecz 20 największych klientów [16] w ciągu ostatnich trzech lat wzrosła o około połowę – do 11,8 mln zł na koniec I. kwartału 2015 roku. Przeciętne największe poręczenie miało wartość prawie 600 tys. zł [18], co należy uznać za wartość umiarkowaną. Poręczenia na rzecz 20 największych klientów stanowiły wprawdzie ponad 40% łącznej wartości portfela aktywnych poręczeń [19], co mogłoby sugerować podwyższoną koncentrację portfela poręczeń Funduszu, jednak wynika to głównie z ogólnie bardzo niskiej łącznej wartości poręczeń aktywnych i nie stanowi to obecnie istotnego czynnika ryzyka.

Także fakt, iż niemal wszystkie największe poręczenia (10,2 mln zł z 11,8 mln zł łącznej sumy) udzielone zostały w ramach kapitału własnego [17] nie zmienia powyższych wniosków, ponieważ relacja kwoty poręczeń da największych klientów na ryzyku własnym Funduszu do kapitału własnego Spółki [22] nadal utrzymuje się na stosunkowo niskim i bezpiecznym poziomie ok. 32%. Należy jednakże odnotować istotny wzrost wartości największych poręczeń na ryzyku własnym, jaki nastąpił w ciągu kilku ostatnich kwartałów.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ŚRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Nadal na bezpiecznym poziomie kształtuje się także wartość poręczeń udzielonych największym klientom, choć odnotować tu należy istotny wzrost ich wartości jaki miał miejsce od II. półrocza 2014 r.

Wypłaty poręczeń

Śląski Regionalny Fundusz Poręczeń ma podpisane umowy o współpracy w zakresie udzielania poręczeń z niemal trzydziestoma instytucjami finansującymi. Jak dotąd zdecydowana większość poręczeń udzielana jest jednak na rzecz 4-5 z nich.

Warunki, na jakich Fundusz współpracuje z instytucjami finansującymi w zakresie możliwości występowania przez nie o wypłatę poręczeń w większości określają, że w razie zaprzestania spłaty kredytu przez klienta instytucja finansująca musi przeprowadzić windykację we własnym zakresie, a dopiero po tym ewentualnie skierować do Funduszu żądanie wypłaty poręczenia. Mimo to szkodowość portfela w ostatnich latach utrzymywała się na podwyższonych lub wręcz wysokich poziomach.

W dotychczasowej historii działalności Funduszu zrealizowano już ponad 130 wypłat, łącznie na ponad 8,7 mln zł. Wskaźnik szkodowości brutto średniego portfela poręczeń aktywnych [25] w latach 2005-2010 oscylował na stosunkowo niskich poziomach ok. 0,5-2,5%. Począwszy od 2010 roku szkodowość portfela zaczęła jednak szybko rosnąć: do 4,8% w roku 2010, 5,1% w roku 2011, oraz do niemal 10% w latach 2013-2014. Wskaźnik wypłat (liczony dla poręczeń wypłaconych w ciągu czterech ostatnich kwartałów) najwyższą wartość 13,1% osiągnął w III. kwartale 2014 roku. Takie poziomy wskaźnika szkodowości portfela poręczeń należy uznać za zdecydowanie zbyt wysokie i rzutują one negatywnie na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu. Bierzemy jednak pod uwagę fakt, że wysokie nominalnie wartości wypłat rezliowane w ciągu ostatnich czterech lat odnoszą się w dużym stopniu do niemal dwukrotnie wyższej wartości portfela poręczeń z lat 2009-2010 i są częściowo pokłosiem kryzysu z tego okresu. Przejściowy charakter wysokiej szkodowości poręczeń potwierdza również fakt, iż w ciągu dwóch ostatnich kwartałów wartość wypłat uległa znacznemu obniżeniu (do ok. 100-130 tys. zł kwartalnie), a wskaźnik szkodowości liczony dla wypłat z czterech ostatnich kwartałów obniżył się niemal o połowę – do 6,6% (co jednak nadal stanowi poziom podwyższony).

Należy zaznaczyć, że w przypadku Śląskiego RFP odnotowana w ostatnich latach stosunkowo wysoka szkodowość poręczeń nie stanowi jeszcze istotnego czynnika ryzyka, z uwagi na ogólnie bardzo niską wartość portfela poręczeń w relacji do kapitału poręczeniowego i kapitału własnego Spółki. Wskaźnik wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu ewentualnych kwot odzyskiwanych) w relacji do kapitału poręczeniowego [28] w ciągu czterech ostatnich lat oscylował na umiarkowanym poziomie 2-4%. Podobne wartości przyjmowała relacja wypłaty netto poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu (tj. bez wypłat poręczeń w ramach RPO) do kapitału własnego Spółki [29].

Szkodowość portfela poręczeń Śląskiego RFP w ciągu ostatnich kilku lat należy uznać za wysoką, co oceniamy negatywnie. Bierzemy jednak pod uwagę fakt, że z uwagi na bardzo niską ogólną ekspozycję Funduszu na udzielone poręczenia (mnożnik na poziomie 0,3-0,6), nie wpływało to istotnie na ogólne ryzyko Funduszu. Spodziewamy się także, że wzrost szkodowości

portfela poręczeń do bardzo wysokich poziomów (ok. 10%), jaki miał miejsce w latach 2013-2014 miał charakter tymczasowy i w kolejnych kwartałach powinien on ulec obniżeniu.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy Funduszu (patrz wiersz [3] w tabeli 3.2) był niemal stale (oprócz roku 2013 oraz okresu czterokwartalnego zakończonego w I. kwartale 2015 r.) dodatni, a najwyższy jego poziom (1,7 mln zł) odnotowany został w 2012 roku, kiedy to wskaźnik rentowności kapitału własnego Spółki [30] przekroczył poziom 5%. Pomimo ostatnich, stosunkowo niewielkich strat z roku 2013 i I. kw. 2015 r., **dotychczasowe wyniki finansowe Śląskiego RFP, 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

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

Ustalona przez Zarząd ŚRFP wartość wskaźnika rezerw zróżnicowana jest w zależności od rodzaju poręczanej transakcji i przedstawia się obecnie zgodnie z danymi przedstawionymi w tabeli 3.7.

Tabela 3.7 Śląski RFP - klasyfikacja poręczeń i wskaźniki rezerw na ryzyko

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

Rezerwa na ryzyko ogólne tworzona jest kwartalnie, po przeglądzie portfela poręczeniowego. Tworzy się ją kwotowo uchwałą Zarządu.

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

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

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

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Śląski RFP rezerw według stanu na koniec lat 2012-2014 oraz na koniec I. kwartału 2015 roku przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.03.2015
Rezerwy celowe – kapitał własny (tys. zł)	2 220,7	2 320,1	2 593,9	2 701,7
Rezerwa na ryzyko ogólne – kapitał własny (tys. zł)	4 446,0	3 810,9	3 958,4	3 552,8
Razem rezerwy na ryzyko – kapitał własny (tys. zł)	6 666,7	6 131,0	6 552,4	6 254,4
Rezerwy celowe KW / Aktywne poręczenia na ryz. wł.	17,0%	20,9%	16,3%	13,9%
Rezerwa na ryz.ogólne KW / Akt. por. na ryzyku wł.	34,1%	34,3%	24,9%	18,3%
Rezerwy razem KW / Akt. por. na ryzyku własnym	51,1%	55,2%	41,3%	32,2%
Rezerwy celowe KW / Kapitał poręczeniowy	4,9%	5,0%	5,9%	5,7%
Rezerwa na ryz.ogólne KW / Kapitał poręczeniowy	9,6%	8,1%	8,6%	7,1%
Rezerwy razem KW / Kapitał poręczeniowy	14,4%	13,1%	14,5%	12,8%

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

Wartość wykazywanych przez Fundusz rezerw celowych dotyczących poręczeń udzielonych w ramach środków własnych od kilku lat utrzymuje się na dość stabilnym poziomie ok. 2,2-2,7 mln zł i nie wykazuje wyraźnego związku z wartością portfela poręczeń aktywnych.

Wskaźnik relacji tych rezerw do sumy poręczeń aktywnych udzielonych w ramach środków własnych Funduszu kształtował się stale na wysokim (okresowo nawet bardzo wysokim) poziomie w zakresie 8%-20%. Ponieważ jednak rezerwa ta obejmuje zarówno poręczenia aktywne, jak i część poręczeń wypłaconych (co oceniamy negatywnie), trudno jest obecnie określić, czy faktyczny wskaźnik pokrycia poręczeń aktywnych rezerwami jest odpowiedni.

ŚRFP do roku 2012 utworzył także wysoką rezerwę na ryzyko ogólne portfela poręczeń na ryzyku własnym (wynosiła ona wówczas 4,4 mln zł, co odpowiadało równowartości aż 34,1% całego portfela aktywnych poręczeń), która w kolejnych okresach została zmniejszona do 3,5 mln zł na koniec I. kwartału 2015 roku. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne jest neutralne, bowiem według metodologii stosowanej przez EuroRating wpływ tej rezerwy na wynik finansowy oraz wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

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.

Dla koniunktury gospodarczej w Polsce specyficznym czynnikiem ryzyka jest także konflikt rosyjsko-ukraiński i związane z nim zawirowania ekonomiczne (m.in. wzajemne sankcje UE oraz Rosji), które uderzają m.in. w polskie przedsiębiorstwa eksportujące swoje wyroby na rynki wschodnie.

Istotnym z punktu widzenia osiąganych 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 ŚRFP działalności operacyjnej (tj. od roku 2000) sytuacja finansowa Funduszu była dobra i stabilna.

Skorygowany mnożnik kapitałowy utrzymywał się stale na niskim lub bardzo niskim poziomie nieprzekraczającym wartości 1,2. Rentowność Funduszu była dotychczas ogólnie dobra i w zdecydowanej większości lat dodatnia. Czynnikiem zaburzającym ogólnie wysoką stabilność sytuacji w obszarze podstawowej działalności operacyjnej (poręczeniowej) jest wzrost zmienności (oraz dość wysokie poziomy) wskaźnika szkodowości portfela poręczeń, jaki nastąpił w ciągu kilku ostatnich lat.

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.

Śląski Regionalny Fundusz Poręczeniowy lokował dotychczas posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych oraz (w latach 2004-2006) w bonach skarbowych. Co do zasady inwestycje tego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie mamy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Strukturę lokat całości środków pieniężnych, jakimi dysponował Śląski RFP według stanu na koniec I. 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 czterech różnych bankach, z czego tylko dwa miały istotny udział w strukturze portfela lokat.

Tabela 3.9 Struktura inwestycji ŚRFP na koniec I. kw. 2015 r.

	31.03.2015
Bank # 1	59%
Bank # 2	36%
Bank # 3	4%
Bank # 4	1%
Razem	100,0%

Obowiązujący w ŚRFP od 2010 roku regulamin lokowania środków pieniężnych ogranicza m.in. zakres możliwych inwestycji do: obligacji Skarbu Państwa, papierów wartościowych emitowanych przez NBP, jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego, obligacji komunalnych oraz lokat bankowych. Suma środków zaangażowanych w inwestycje w jednostki uczestnictwa lub obligacje komunalne nie może przekroczyć 50% środków Funduszu, a suma lokat w jednym banku (lub grupie banków) nie może przekroczyć 50% środków Funduszu (limit ten może jednak zostać podwyższony decyzją Zarządu Funduszu do 80%). Zgodnie z tą procedurą, struktura lokat bankowych powinna być określana m.in. w oparciu o ratingi kredytowe nadawane bankom przez agencje ratingowe.

Sam fakt posiadania przez Fundusz regulaminu określającego zasady inwestycji środków pieniężnych oceniamy pozytywnie, jednakże część zapisów tego regulaminu jest w naszej ocenie zbyt mało konserwatywna (np. określenie maksymalnego udziału lokat w jednym banku na dość wysokim poziomie 50% z możliwością zwiększenia tego limitu do 80%), lub też zbyt ogólna (np. zapisy dotyczące kryteriów wyboru banków, bez określania np. wymogu posiadania przez bank ratingu oraz bez określania minimalnego akceptowalnego poziomu tego ratingu).

W rezultacie, w praktyce Fundusz od 2012 roku nieprzerwanie utrzymuje ok. 60% łącznych środków pieniężnych w jednym banku, którego dodatkowo ryzyko kredytowe oceniane jest przez EuroRating oraz inne agencje ratingowe jako podwyższone. W dwóch bankach lokowana była natomiast niemal całość łącznych środków pieniężnych będących w dyspozycji Funduszu. Ogólną koncentrację portfela lokat należy więc określić jako zdecydowanie zbyt wysoką. Ponadto należy wziąć pod uwagę fakt, iż jeszcze wyższą koncentracją (dotyczącą tego samego banku o podwyższonym ryzyku kredytowym) charakteryzuje się portfel lokat środków własnych ŚRFP (tj. z wyłączeniem zwrotnych środków w ramach RPO, które podlegają odrębnej ewidencji).

Realizowaną przez ŚRFP dotychczas politykę inwestycji środków pieniężnych oceniamy zdecydowanie negatywnie – jest to obecnie główny czynnik, który negatywnie wpływa na nadany Funduszowi rating kredytowy. Utrzymywanie się dotychczasowego stanu w tym zakresie będzie przy tym nadal wywierało negatywną presję na bieżący poziom ratingu Funduszu. W naszej opinii ŚRFP powinien zadbać o znaczne zwiększenie dywersyfikacji swoich płynnych aktywów oraz o poprawę profilu ryzyka kredytowego portfela lokat

(w tym w szczególności w zakresie lokat środków własnych ŚRFP). Mogłoby to nastąpić zarówno poprzez bardziej równomierny podział środków pomiędzy większą liczbę banków o odpowiednio wysokiej wiarygodności finansowej, jak również poprzez ulokowanie części środków w papierach dłużnych emitowanych przez Skarb Państwa i/lub w jednostki funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego, co zmniejszyłoby zależność Funduszu od kondycji sektora bankowego. Celowość takich inwestycji należałoby jednak rozważyć także w kontekście oczekiwanej stopy zwrotu.

Struktura branżowa poręczeń

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

Tabela 3.10 ŚRFP – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	I-XII.2013		I-XII.2014		IV.2014-III.2015	
	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%
inne	2 015	15,9%	5 324	26,3%	7 460	27,9%
usługi	2 489	19,7%	7 005	34,6%	7 228	27,0%
budownictwo	1 519	12,0%	1 810	8,9%	5 794	21,7%
handel	4 075	32,3%	3 453	17,1%	3 497	13,1%
produkcja	2 538	20,1%	2 633	13,0%	2 742	10,3%
RAZEM	12 635	100,0%	20 226	100,0%	26 720	100,0%

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

W przypadku Śląskiego RFP nietypowo wysoki jest stale udział poręczeń z branż klasyfikowanych jako „inne” (składają się na to m.in. poręczenia dla firm transportowych – które de facto mogłyby być zaklasyfikowane do sektora usług, działających w branży ochrony środowiska, a także stowarzyszeń i organizacji dla których działalność gospodarcza jest działalnością poboczną).

Generalnie jednak dywersyfikację udzielonych przez MRFP poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki można ocenić jako wystarczającą. Żaden z sektorów nie przekracza granicznego poziomu bezpiecznej koncentracji, który według metodologii stosowanej przez EuroRating wynosi 40%.

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych istniejących w Śląskim Regionalnym Funduszu Poręczeńowym procedur regulujących działalność Funduszu zaliczyć należy:

- „Regulamin udzielania poręczeń” określa ogólne zasady dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość

udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu (dodatkowo indywidualnie w umowach z instytucjami finansującymi zastrzeżone są maksymalne kwotowe wartości poręczeń, a wartość poręczenia określana jest jako maksymalnie 50% poręczanego kredytu);

- „Regulamin udzielania poręczeń w ramach Funduszu Poręczeniowego RPO Śląsk” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń w ramach programu RPO województwa śląskiego; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie oraz cele, na które poręczany kredyt może być udzielony; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu;
- „Regulamin tworzenia rezerw” wyznacza zasady tworzenia rezerw celowych na ryzyko wypłat poręczeń;
- „Regulamin organizacyjny” określa strukturę organizacyjną Funduszu oraz zakres obowiązków pracowników na poszczególnych stanowiskach pracy;
- „Regulamin lokowania środków pieniężnych” – ogranicza zakres instrumentów finansowych, w które Fundusz może inwestować posiadane środki pieniężne, a także określa ogólne limity dla poszczególnych rodzajów inwestycji;
- „Procedury udzielania poręczeń” opracowane na podstawie wytycznych BGK, określają kryteria oceny formalno-prawnej i merytorycznej (finansowo-ekonomicznej) ryzyka poręczeniobiorcy, a także opis aplikacji używanej do oceny ryzyka poręczeniowego.

Oceniając obowiązujące w ŚRFP procedury wewnętrzne uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia odnośnie zdecydowanie zbyt mało konserwatywnych i zbyt ogólnych zapisów „Regulaminu lokowania środków finansowych”, nie zapewniających odpowiedniego bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych będących w dyspozycji Funduszu oraz odnośnie określonych w „Regulaminie tworzenia rezerw” zasad tworzenia rezerw celowych, które w naszej opinii nie zapewniają powiązania poziomu rezerw celowych z faktycznym ryzykiem wypłaty poszczególnych poręczeń i w konsekwencji mogą skutkować brakiem właściwego odzwierciedlenia z odpowiednim wyprzedzeniem ryzyka portfela poręczeń w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Wielkość zatrudnienia w Spółce jest w naszej opinii wystarczająca biorąc pod uwagę rodzaj, jak też skalę prowadzonej przez nią działalności. Według stanu na koniec I. kwartału 2015 roku w Spółce zatrudnionych było 5 osób na umowach o pracę oraz 4 osoby na umowach zlecenie.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu może jednak dotyczyć funkcjonowania jednoosobowego Zarządu Spółki.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Wewnętrzne regulacje ŚRFP nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika kapitałowego. Zarząd planuje osiągnięcie maksymalnej ekspozycji na ryzyko na poziomie 4,0 (podczas gdy obecnie wynosi on ok. 0,6).

W kilkunastoletniej historii działalności Fundusz nie przekroczył poziomu mnożnika 1,2. Głównymi przyczynami takiego stanu rzeczy z jednej strony były kolejne dofinansowania z PARP, SPO-WKP i RPO, które powiększały kapitał poręczeniowy Funduszu, a z drugiej strony zmienna koniunktura i duża konkurencja ze strony gwarancji *de minimis* wpływające na wielkość portfela poręczeń aktywnych. Fundusz reagując na zmiany na rynku poręczeń (start programu *de minimis*) oraz słabą koniunkturę gospodarczą w latach 2010-2012 wprowadził do oferty poręczenia transakcji leasingu oraz poręczenia wadialne, które obecnie są największą grupą poręczeń w portfelu.

Czynnikami niepewności są obecnie dalsze losy środków z RPO. Dofinansowanie to miało bowiem charakter zwrotny i z formalnego punktu widzenia Fundusz powinien je w niedługim czasie zwrócić samorządowi województwa śląskiego. Być może jednak Urząd Marszałkowski zadecyduje o ich ponownym przekazaniu Funduszowi. Jeśli tak się stanie, Fundusz będzie chciał korzystać z tych środków na dotychczasowych zasadach RPO.

W perspektywie średnioterminowej Fundusz prawdopodobnie będzie również miał możliwość uzyskania kolejnego wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2017. Jest prawdopodobne, że wsparcie to będzie miało 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

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

Fundusz prowadzi działalność operacyjną od 2000 roku. W latach 2004-2008 Fundusz otrzymywał w transzach dotacje z PARP (2 mln zł) oraz SPO WKP (24,3 mln zł) powiększając tym samym kapitał poręczeniowy. W 2010 roku Fundusz otrzymał również zwrotne dofinansowanie w ramach RPO o wartości 20 mln zł, w wyniku czego skorygowany kapitał poręczeniowy osiągnął wówczas wartość 49 mln zł. Do końca I. kwartału 2015 roku obniżył się on nieco do 47,8 mln zł (przy skorygowanym kapitale własnym Spółki na poziomie 32,3 mln zł).

Portfel poręczeń aktywnych Śląskiego RFP zwiększał się systematycznie do roku 2009, kiedy to osiągnął najwyższą dotychczas wartość 33,4 mln zł. Ponieważ jednak w latach 2005-2008, dzięki otrzymywanym przez Fundusz kolejnym transzom dofinansowania w ramach SPO-WKP, rosła także wartość posiadanego przez ŚRFP kapitału poręczeńowego, skorygowany mnożnik kapitału poręczeńowego i kapitału własnego Spółki utrzymywał się na dość stabilnym i niskim poziomie ok. 0,7-1,0.

W latach 2010-2013, pomimo dalszego zwiększenia kapitału poręczeńowego po otrzymaniu przez Fundusz kolejnego dofinansowania (tym razem o charakterze zwrotnym) w ramach RPO, nastąpił znaczny spadek wartości poręczeń aktywnych. W rezultacie skorygowany mnożnik kapitału poręczeńowego spadł w latach 2012-2013 do poziomu zaledwie ok. 0,4. Od II. kwartału 2014 roku wartość poręczeń aktywnych zaczęła ponownie rosnąć (wzrost ten dotyczył przy tym głównie poręczeń udzielanych w ramach kapitału własnego ŚRFP), w wyniku czego skorygowany mnożnik kapitału poręczeńowego zwiększył się na koniec I. kwartału 2015 r. do 0,58, a mnożnik kapitału własnego Spółki ukształtował się na poziomie 0,60.

Ekspozycję ŚRFP na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną zarówno mnożnikiem kapitału poręczeńowego, jak i mnożnikiem kapitału własnego Spółki, w całej dotychczasowej historii Funduszu należy określić jako bardzo niską. **Pomimo wzrostu akcji poręczeńowej, jaka miała miejsce w ciągu czterech ostatnich kwartałów, bieżący poziom mnożnika kapitału poręczeńowego (0,58) i kapitału własnego Spółki (0,60) nadal należy ocenić jako bardzo niski i bezpieczny, co w dużym stopniu determinuje niski ogólny poziom ryzyka podstawowej działalności operacyjnej (poręczeńowej) Funduszu i pozytywnie wpływa na poziom ratingu nadanego Funduszowi.**

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ŚRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Nadal na bezpiecznym poziomie kształtuje się także wartość poręczeń udzielonych największym klientom, choć odnotować tu należy istotny wzrost ich wartości jaki miał miejsce od II. półrocza 2014 r.

Wskaźnik szkodowości brutto średniego portfela poręczeń aktywnych w latach 2005-2010 oscylował na stosunkowo niskich poziomach ok. 0,5-2,5%. Począwszy od 2010 roku szkodowość portfela zaczęła jednak szybko rosnąć: do 4,8% w roku 2010, 5,1% w roku 2011, oraz do niemal 10% w latach 2013-2014. Takie **poziomy wskaźnika szkodowości portfela poręczeń należy uznać za zbyt wysokie i rzutują one negatywnie na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.** Bierzemy jednak pod uwagę fakt, że z uwagi na bardzo niską ogólną ekspozycję Funduszu na udzielone poręczenia (mnożnik na poziomie 0,3-0,6), nie wpływało to istotnie na ogólne ryzyko Funduszu. Spodziewamy się także, że wzrost szkodowości portfela poręczeń do bardzo wysokich poziomów (ok. 10%), jaki miał miejsce w latach 2013-2014 miał charakter tymczasowy i w kolejnych kwartałach powinien on ulec obniżeniu.

Skorygowany wynik finansowy Funduszu był niemal stale (oprócz roku 2013 oraz okresu czterokwartalnego zakończony w I. kwartale 2015 r.) dodatni, a najwyższy jego poziom (1,7 mln zł) odnotowany został w 2012 roku, kiedy to wskaźnik rentowności kapitału własnego Spółki przekroczył poziom 5%. Pomimo ostatnich, stosunkowo niewielkich strat z roku 2013 i I. kw. 2015 r., **dotychczasowe wyniki finansowe Śląskiego RFP, 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 ŚRFP negatywnie oceniamy zbyt mało konserwatywne i zbyt ogólne zapisy obowiązującego w Funduszu regulaminu lokowania środków finansowych. W rezultacie portfel lokat (w tym w szczególności środków własnych Funduszu) charakteryzuje się zdecydowanie zbyt wysoką koncentracją, a ponadto większość środków lokowana jest w banku lub bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym. W naszej opinii Fundusz powinien zadbać o znaczne zwiększenie dywersyfikacji swoich płynnych aktywów oraz o poprawę profilu ryzyka kredytowego portfela lokat (w tym w szczególności w zakresie lokat środków własnych). **Ogólnie realizowaną przez ŚRFP dotychczas politykę inwestycji środków pieniężnych oceniamy więc negatywnie – jest to obecnie główny czynnik, który negatywnie wpływa na nadany Funduszowi rating kredytowy.** Ewentualne utrzymywanie się dotychczasowego stanu w tym zakresie w perspektywie średnioterminowej będzie przy tym wywierało nadal negatywną presję na bieżący poziom ratingu Funduszu.

Podsumowując, sytuacja finansowa Śląskiego Funduszu Poręczeń w Katowicach jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako umiarkowane. Według przyjętej przez agencję ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 26.08.2015 r.) **Funduszowi zostaje nadany rating kredytowy na poziomie "BBB+". Perspektywa ratingu jest stabilna.**

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na poziom ratingu kredytowego nadanego Śląskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych zaliczamy: istotne zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez odpowiednią dywersyfikację lokat przy jednoczesnym znaczącym zmniejszeniu lub wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; zmniejszenie poziomu szkodowości portfela poręczeń; a także dalsze zwiększenie dywersyfikacji portfela poręczeń oraz zatrzymanie wzrostowej tendencji średniej wartości największych udzielanych poręczeń.

W kontekście dofinansowania akcji poręczeniowej ze środków unijnych, z którego korzysta ŚRFP, oceniamy, iż ewentualne pozostawienie w Funduszu środków z RPO (na dotychczasowych zasadach, tj. przy zachowaniu zwrotnego charakteru tych środków oraz obecnych limitów szkodowości poręczeń) miałyby neutralny wpływ na rating Funduszu. W przypadku pozostawienia środków z RPO w Funduszu pozytywnie mogłyby natomiast wpłynąć ewentualne umożliwienie Funduszowi wliczania dochodów z lokat środków pieniężnych do dochodów własnych Funduszu i/lub podwyższenie (dotychczas dość niskiego) dopuszczalnego wskaźnika utraty poręczeń. W dłuższej perspektywie potencjalnie pozytywny wpływ na rating Funduszu mogłyby mieć także otrzymanie przez ŚRFP kolejnego wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2017 (w przypadku gdyby polegało ono na udzielaniu Funduszowi reporeczeń, z odpowiednio wysokim dopuszczalnym limitem szkodowości poręczeń).

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Śląskiego RFP mogłyby mieć natomiast: utrzymywanie się w perspektywie średnioterminowej obecnej, bardzo wysokiej koncentracji portfela lokat środków pieniężnych (w tym w szczególności w ramach funduszy własnych Spółki), a także utrzymywanie (lub tym bardziej dalszy wzrost) wysokiego udziału w portfelu lokat banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; ewentualny ponowny istotny wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń oraz utrzymywanie się wysokiego wskaźnika szkodowości portfela poręczeń; istotne pogorszenie się skorygowanego wyniku finansowego; ewentualny istotny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego Spółki; a także ewentualny dalszy istotny wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko największych poręczeń.

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 wyliczaniu 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 Śląskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeniowemu 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 Śląskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeniowemu Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. 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.