

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 Poręczeniowy Sp. z o.o.
z siedzibą w Katowicach**

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
BBB+	stabilna

EuroRating

Warszawa

21.03.2017 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	20
3.5 Ocena czynników niefinansowych	22
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	27
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	21.03.2017
BBB+	stabilna	07.11.2016
BBB+	stabilna	28.07.2016
BBB+	stabilna	15.03.2016
BBB+	stabilna	14.10.2015
BBB+	stabilna	26.08.2015

Źródło: EuroRating

Główny analityk ratingowy

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 Poręczeniowemu Sp. z o. o. z siedzibą w Katowicach dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych. Rating określa ryzyko wystąpienia sytuacji, w której Fundusz stanie się niewypłacalny, tzn. nie będzie w stanie terminowo i w pełnej wysokości uregulować zobowiązań wynikających z udzielonych przez niego poręczeń, które zostały postawione w stan wymagalności przez banki (lub inne podmioty) akceptujące te poręczenia.

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Śląski Regionalny Fundusz 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 Poręczeń Sp. z o.o. – struktura udziałowa

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

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o.

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

2.2 Historia i przedmiot działalności

Śląski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o. rozpoczął działalność w grudniu 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 poręczeńowy 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 Poręczeńowy nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na osiągnięcie zysku, a wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczane są na prowadzenie działalności statutowej.

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeńowego Sp. z o.o. za lata 2013-2016 przedstawia tabela nr 3.1.

**Tabela 3.1 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2013-2016***

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2013	Za rok 2014	Za rok 2015	Za rok 2016
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	356,1	251,6	789,8	269,9
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	355,7	251,6	779,7	160,7
II. Zmiana stanu produktów	0,4	(0,0)	1,7	1,4
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	8,4	107,8
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 191,2	1 281,5	2 032,6	1 325,3
I. Amortyzacja	39,2	52,8	38,3	28,4
II. Zużycie materiałów i energii	44,5	50,8	57,9	35,8
III. Usługi obce	231,5	287,9	795,1	279,1
IV. Podatki i opłaty	76,0	111,9	205,5	81,2
V. Wynagrodzenia	654,0	622,7	733,3	719,5
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	103,2	95,6	113,8	115,0
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	42,8	59,8	49,1	25,3
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	39,7	40,9
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(835,1)	(1 029,9)	(1 242,8)	(1 055,4)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	1 210,1	1 069,6	650,8	725,3
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	0,4	-	22,8
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	1 210,1	1 069,3	650,8	702,5
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	2 328,7	1 505,7	605,4	678,2
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	877,8	219,0	101,5	34,3
III. Inne koszty operacyjne	1 450,9	1 286,7	503,9	643,9
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(1 953,6)	(1 465,9)	(1 197,4)	(1 008,3)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	2 275,7	1 764,9	1 370,4	1 195,8
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	2 275,7	1 764,9	1 370,0	1 193,1
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	0,4	2,7
H. KOSZTY FINANSOWE	30,2	0,0	-	0,5
I. Odsetki	0,2	-	-	0,1
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	0,4
IV. Inne	30,0	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	291,9	299,0	173,0	187,0
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	291,9	299,0	173,0	187,0
L. PODATEK DOCHODOWY	-	-	-	-
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	291,9	299,0	173,0	187,0

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o. * sprawozdania finansowe za lata 2013-2015 po audycie, sprawozdanie za 2016 rok przed audytem

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. Dodatkowo od III. kwartału 2015 roku ŚRFP wykazuje również przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów (poz. A.III RZiS) w ramach których ujmuje przychody ze zbycia zapasów towarów i ruchomości przejętych od klientów w związku z wypłaconymi poręczeniami.

ŚRFP prowadzi działalność operacyjną od szesnastu lat. Do 2009 roku systematycznie zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń, co znalazło swoje odzwierciedlenie w rosnącej wartości przychodów ze sprzedaży, które w latach 2009-2010 osiągały poziom ok. 500 tys. zł. W latach 2011-2013 liczba i wartość udzielanych poręczeń uległa obniżeniu (m.in. na skutek silnej konkurencji, jaką dla działalności funduszy poręczeń kredytowych stanowił program poręczeń *de minimis* uruchomiony przez BGK), co przełożyło się na spadek przychodów ze sprzedaży. W 2015 roku ŚRFP znacznie zwiększył akcję poręczeniową, co w połączeniu z zakończeniem i rozliczeniem Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki skutkowało wzrostem przychodów ze sprzedaży produktów do najwyższego dotychczas poziomu ok. 780 tys. zł.

W 2016 roku wartość udzielanych poręczeń nadal rosła, jednak większość z nich stanowiły krótkoterminowe poręczenia wadliwych przetargowych, dla których stosowana jest niższa stawka prowizji. W rezultacie wartość przychodów ze sprzedaży produktów w 2016 roku wyniosła tylko 160,7 tys. zł. Łączną wartość przychodów ze sprzedaży powiększyło natomiast zbycie przejętego majątku ruchomego jednego z klientów, na rzecz którego Fundusz dokonał wypłaty poręczenia.

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 w poszczególnych latach od 42% do 67% ogółu kosztów rodzajowych. Kolejnym istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie od 15% do 20% łącznych kosztów (jedynie w roku 2015 udział tego składnika kosztów wzrósł do 39%, z uwagi na poniesione koszty związane z realizacją projektu POKL).

Koszty działalności operacyjnej Funduszu systematycznie rosły do roku 2015, osiągając wówczas najwyższy dotychczas poziom ponad 2 mln zł (wobec 1,3 mln zł w roku 2014). Znaczny wzrost kosztów, jaki nastąpił w 2015 roku miał jednak charakter jednorazowy i związany był z zakończeniem i rozliczeniem prowadzonego przez Fundusz projektu POKL. W 2016 roku wartość poniesionych kosztów rodzajowych ponownie zmniejszyła się do poziomu ok. 1,3 mln zł.

Ponieważ przychody ze sprzedaży były stale znacznie niższe, Fundusz od początku działalności notował stratę ze sprzedaży. Wartość straty do końca 2010 roku (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, osiągając w 2015 roku poziom -1,2 mln zł. W 2016 roku strata ze sprzedaży zmniejszyła się do poziomu ok. -1,0 mln zł.

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

Refundowane koszty kwalifikowalne w latach 2010-2015 przyjmowały wartości od 100 do 370 tys. zł, przy czym w ostatnich dwóch latach ustabilizowały się na poziomie 220-250 tys. zł. 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 kolejnych trzech lat jej wartość istotnie zwiększyła się – do prawie 1 mln zł w 2015 r. W 2016 roku strata ze sprzedaży skorygowana o refundację kosztów RPO zmniejszyła się do 736 tys. zł. Stanowiło to równowartość 1,5% skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz 2,3% skorygowanego kapitału własnego Spółki.

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na osiągnięcie 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 latach 2013-2015. Pozytywnie natomiast oceniamy ograniczenie straty na tym poziomie rachunku zysków i strat w 2016 roku.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne w ostatnich latach składały się głównie kwoty rozwiązywanych rezerw na poręczenia, zmniejszenia bilansowej wartości funduszy specjalnych oraz zobowiązań długoterminowych, w których Fundusz wykazuje odpowiednio środki pochodzące z SPO-WKP oraz RPO, a także niewielkie kwoty rozwiązywanych odpisów aktualizujących należności i pozostałych przychodów. W 2016 roku Fundusz dodatkowo, w pozycji D.I – „zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych”, wykazał sprzedaż środków transportu.

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

Przychody i koszty finansowe

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

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 lat przychody z tego tytułu uległy istotnemu zmniejszeniu – do końca 2016 roku spadły o ponad 60%.

Systematyczny spadek w ostatnich latach przychodów z tytułu odsetek związany był głównie z malejącym oprocentowaniem lokat bankowych. W ostatnim czasie wpływ na wysokość odsetek z lokat bankowych miało również wprowadzenie tzw. podatku bankowego, który przyczynił się do dalszego obniżenia oprocentowania depozytów w bankach.

Do końca 2009 roku ŚRFP wykazywał jedynie drobne kwoty kosztów finansowych. W latach 2010-2013 Fundusz prezentował 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 tego czasu ponownie wykazuje znikome wartości 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 korygowanie wykazywanego księgowego wyniku netto w celu ustalenia jego wartości w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie). Korekty te polegają m.in. na odliczaniu kwot otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeńowego (jeśli były księgowane przez RZiS), a także ewentualnych bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych (jeśli były dokonywane). Wynik korygowany jest także o saldo zmian rezerwy na ryzyko ogólne (w odróżnieniu od rezerw celowych nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi). W przypadku Funduszy wykazujących zbyt niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonujemy także korekty wyniku finansowego o zmianę salda rezerw dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

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 poręczeń” (kwota ta wykazywana jest w poz. B.III.3 pasywów bilansu). Fundusz nie wykazywał dotychczas bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka z pominięciem rachunku zysków i strat. Nie dokonujemy również dla ŚRFP korekt księgowej wartości wyniku netto o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw celowych na poręczenia zagrożone, ponieważ stan rezerw utworzonych przez Fundusz utrzymuje się stale powyżej poziomu uznawanego według metodologii stosowanej przez EuroRating za minimalny wymagany (tj. 4%).

Skorygowany wynik finansowy Funduszu za lata 2013-2016 przedstawia tabela 3.2.

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

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2013	2014	2015	2016
1	Księgowy wynik netto	291,9	299,0	173,0	187,0
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-635,1	147,5	-1 118,1	-717,4
3	Wynik skorygowany = [1] + [2]	-343,2	446,5	-945,1	-530,4

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

Skorygowany wynik finansowy Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń w zdecydowanej większości spośród ostatnich kilkunastu lat był dodatni, przy czym od 2013 roku nastąpiło pogorszenie sytuacji w tym obszarze. Największą skorygowaną stratę (-0,9 mln zł) Fundusz poniósł w 2015 roku, co wynikało z uwzględnienia przez EuroRating zmniejszenia przez ŚRFP o 1,1 mln zł stanu rezerwy na ryzyko ogólne. W 2016 roku skorygowany wynik netto również był ujemny, jednakże wartość poniesionej straty (-0,5 mln zł) była o prawie połowę niższa niż w poprzednim roku.

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 2013-2016.

Aktywa

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

**Tabela 3.3 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2013-2016***

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016
A. AKTYWA TRWAŁE	91,5	94,1	85,7	75,9
I. Wartości niematerialne i prawne	18,2	39,2	35,7	25,9
II. Rzeczowe aktywa trwałe	23,3	4,9	-	-
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	50,0	50,0	50,0	50,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	60 258,6	60 604,9	59 815,7	59 694,5
I. Zapasy	37,4	37,4	144,7	103,9
II. Należności krótkoterminowe	3 278,0	4 454,8	3 821,8	3 602,9
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	3 278,0	4 454,8	3 821,8	3 602,9
a) z tytułu dostaw i usług	21,8	11,5	16,6	164,7
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	0,6	-	0,9	1,3
c) inne	18,0	19,1	20,8	20,7
d) dochodzone na drodze sądowej	3 237,6	4 424,1	3 783,6	3 416,3
III. Inwestycje krótkoterminowe	56 911,2	56 081,2	55 819,6	55 984,0
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	56 911,2	56 081,2	55 719,2	55 881,3
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	56 911,2	56 081,2	55 719,2	55 881,3
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	100,4	102,7
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	32,0	31,6	29,6	3,6
AKTYWA RAZEM	60 350,1	60 699,0	59 901,4	59 770,4

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o. * sprawozdania finansowe za lata 2013-2015 po audycie, sprawozdanie za 2016 rok przed audytem

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach zaledwie ok. 0,1-0,2% łącznych aktywów. W jego skład wchodziły między innymi rzeczowe aktywa trwałe (do III. kwartału 2015 roku), inwestycje długoterminowe (wykazywane od 2009 roku) dotyczące objętych przez ŚRFP udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeń Sp. z o.o. oraz wartości niematerialne i prawne (wykazywane od III. kwartału 2012 roku).

Na aktywa obrotowe Funduszu składają się w zdecydowanej większości inwestycje krótkoterminowe (stanowiące w ostatnich latach ok. 93% łącznych aktywów) w postaci środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz bankowych 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. Dodatkowo w pozycji „zapasy” Fundusz od 2013 roku wykazuje ruchomości oraz stany magazynowe przejmowane od klientów z tytułu egzekucji należności związanych z wypłaconymi poręczeniami.

Generalnie **strukturę aktywów ŚRFP z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności oceniamy pozytywnie**, 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, a ponadto aktywa wykazywane w bilansie jako należności dochodzone na drodze sądowej traktujemy nie tylko jako niepłynne, ale również w ogóle jako trudno ściągalne.

Pasywa

**Tabela 3.4 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2013-2016***

Bilans – Pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	8 673,0	8 971,9	9 144,9	9 331,9
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	1 489,4	2 163,0	2 461,9	2 634,9
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	381,7	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	291,9	299,0	173,0	187,0
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	51 677,2	51 727,1	50 756,4	50 438,5
I. Rezerwy na zobowiązania	6 149,0	6 698,5	5 953,9	5 525,2
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	6 149,0	6 698,5	5 953,9	5 525,2
II. Zobowiązania długoterminowe	21 455,6	20 648,3	20 728,7	20 846,7
III. Zobowiązania krótkoterminowe	24 071,8	24 067,5	24 073,0	24 066,1
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	14,8	10,5	16,0	9,1
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	14,5	10,5	15,4	6,2
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	-	-	-	2,9
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	0,7	-
- inne	0,3	-	-	-
3. Fundusze specjalne	24 057,0	24 057,0	24 057,0	24 057,0
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0,7	312,7	0,9	0,5
PASYWA RAZEM	60 350,1	60 699,0	59 901,4	59 770,4

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o. * sprawozdania finansowe za lata 2013-2015 po audycie, sprawozdanie za 2016 rok przed audytem

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.

Przyjęty przez ŚRFP sposób wykazywania dotacji w ramach SPO-WKP spowodował obniżenie udziału kapitału własnego w strukturze pasywów do ok. 20%. Ponieważ jednak dotacja w ramach SPO-WKP ma charakter bezzwrotny, z ekonomicznego punktu widzenia należy traktować ją 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. Projekt został rozliczony i zakończony zgodnie z planowanym harmonogramem w 2015 roku.

Rezerwy celowe na poręczenia oraz rezerwa na ryzyko ogólne, ujęte w „pozostałych rezerwach” (poz. B.I.3), stanowiły w ciągu ostatnich kilku lat ok. 9-11% sumy pasywów. Należy przy tym zaznaczyć, że wartość tej pozycji powiększają również tworzone przez Fundusz rezerwy na poręczenia udzielone w ramach RPO, przeksięgowywane ze „zobowiązań długoterminowych” (poz. B.II).

Przy uwzględnieniu bezzwrotnej dotacji w ramach SPO-WKP (poz. B.III.3) jako elementu kapitału własnego Spółki, jego udział w sumie pasywów od 2010 roku utrzymuje się na poziomie ok. 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. Fundusz jest przy tym obecnie w trakcie finalizacji podpisywania aneksu przedłużającego realizację obecnej edycji programu RPO do 2020 roku. Ewentualna konieczność dokonania zwrotu środków pochodzących z tego programu (wykazywanych jako zobowiązania w pasywach bilansu) nie stanowiłaby przy tym dla Funduszu zagrożenia, z uwagi na fakt, iż odpowiadają im posiadane przez ŚRFP płynne aktywa w postaci środków pieniężnych.

Pozycje pozabilansowe

Liczbę i wartość aktywnych poręczeń Śląskiego RFP w latach 2013-2016 przedstawia tabela nr 3.5.

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

	2013	2014	2015	2016
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	18 056,8	23 718,5	40 106,0	62 369,5
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	-14%	31%	69%	56%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	233	227	281	352
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	-17%	-3%	24%	25%

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

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

Portfel poręczeń aktywnych rósł systematycznie do 2009 roku, kiedy osiągnął wartość ponad 33 mln zł. W latach 2010-2013 nastąpił znaczny (o niemal połowę) spadek wartości poręczeń aktywnych. Od II. kwartału 2014 roku wartość poręczeń ponownie jednak rośnie (ostatnio w coraz szybszym tempie). Na koniec grudnia 2016 r. wartość portfela poręczeń aktywnych osiągnęła 62,4 mln zł, co stanowi najwyższy poziom w historii działalności Funduszu.

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

Liczba poręczeń aktywnych w ostatnich latach również się zwiększała (na koniec grudnia 2016 roku wyniosła 352 szt.), jednak tempo zmian jest niższe niż w przypadku wartości. Oznacza to, że Fundusz udziela poręczeń o coraz wyższej wartości jednostkowej – średnia wartość aktywnego poręczenia na koniec 2016 roku wyniosła 177 tys. zł, wobec 77 tys. zł na koniec 2013 roku.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

Skorygowany kapitał poręczeniowy

Według metodologii oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: skorygowany kapitał własny (uwzględniający m.in. również rezerwę na ryzyko ogólne, która nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi) + otrzymane bezzwrotne dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + 75% środków zwrotnych w ramach RPO (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

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

Lp.		2013	2014	2015	2016
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	49 900	48 863	48 860	49 800
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	49 301	47 940	47 575	47 603
3	Skorygowany kapitał własny Spółki (tys. zł)	33 209	32 454	32 028	31 968
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	18 057	23 718	40 106	62 369
5	w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	11 116	15 866	28 417	48 625
6	w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	6 941	7 853	11 689	13 745
7	Mnożnik 1 = [4] / [1]	0,36	0,49	0,82	1,25
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [4] / [2]	0,37	0,49	0,84	1,31
9	Mnożnik kapitału własnego Spółki = [5] / [3]	0,33	0,49	0,89	1,52
10	Liczba aktywnych poręczeń	233	227	281	352
11	w tym poręczenia w ramach środków własnych	151	146	187	261
12	w tym poręczenia w ramach RPO	82	81	94	91
13	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	77	104	143	177
14	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
15	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%
16	Suma wartości 20 największych ekspozycji z tyt. poręczeń (tys. zł)	7 997	10 361	14 532	20 158
17	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	4 338	8 891	10 977	17 241
18	Przeciętna największa ekspozycja na ryzyko klienta (tys. zł)	400	518	727	1 008
19	20 największych ekspozycji / Aktywne poręczenia	44,3%	43,7%	36,2%	32,3%
20	20 największych ekspozycji / Kapitał poręczeniowy *	16,2%	21,6%	30,5%	42,3%
21	Przeciętna największa ekspozycja / Kapitał poręczeniowy *	0,8%	1,1%	1,5%	2,1%
22	20 najw. ekspoz. na ryzyku własnym / Skorygowany kapitał własny	13,1%	27,4%	34,3%	53,9%
23	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 860	2 009	474	150
24	Wartość wypłaconych poręczeń na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	1 514	942	426	150
25	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń	9,5%	9,6%	1,5%	0,3%
26	Wart. odzyskanych należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw.(tys. zł)	163	187	466	277
27	Wart. odzyskanych należności na ryz. wł. w ciągu 4 kw.(tys. zł)	163	186	332	199
28	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	3,4%	3,7%	0,0%	-0,3%
29	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skorygowany KW	4,1%	2,3%	0,3%	-0,2%
30	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kapitał własny	-1,0%	1,4%	-2,9%	-1,7%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego ŚRFP dokonujemy następujących korekt:

- w latach 2004-2005 oraz od II. kwartału 2012 roku 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;
- do III. kwartału 2015 roku korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- od 2009 roku 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;

- od IV. kwartału 2013 roku do II. kwartału 2015 roku i ponownie od IV. kwartału 2015 roku korekta *in minus* o 50% wartości bilansowej zapasów (poz. B.I) w postaci stanów magazynowych i ruchomości przejętych przez Fundusz w związku z wypłaconymi poręczeniami, z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- w latach 2006-2009, w roku 2011 oraz ponownie od IV. kwartału 2012 roku 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 utworzone 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 2016 roku (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dofinansowanie w ramach RPO (poz. B.II pasywów), łączny kapitał poręczeniowy Śląskiego RFP wyniósłby 52,8 mln zł.

Należy jednak uwzględnić specyficzne warunki, na jakich w województwie śląskim 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 środki projektu RPO (wykazywane w pozycji B.II pasywów – „zobowiązania długoterminowe”);
- kwota projektu dla Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego wynosi 23,6 mln zł i składa się z wkładu własnego Funduszu (3,6 mln zł) oraz z kwoty dofinansowania wraz z częścią przeznaczoną na refundację kosztów kwalifikowalnych (20,0 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 tę wartość obciążałaby już kapitał własny Funduszu.

W powyższym kontekście należy zaznaczyć, że według stanu na koniec 2016 roku relacja dokonanych wypłat (łącznie kwota netto 1,25 mln zł) do łącznej wartości poręczeń udzielonych w ramach RPO (29,7 mln zł) wynosiła już 4,2%. W/w 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 mogłyby już obciążać kapitał własny ŚRFP.

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

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), **wyniosła na koniec 2016 roku 47,6 mln zł**. Była to kwota o ok. 2,2 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (49,8 mln zł).

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

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

Portfel poręczeń aktywnych [4] Śląskiego RFP zwiększał się systematycznie do roku 2009, kiedy to osiągnął 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 poręczeniowego [2] (wówczas tożsamego z kapitałem własnym Spółki [3]), skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego [8] i kapitału własnego Spółki [9] utrzymywał się na dość stabilnym i wciąż niskim poziomie ok. 0,7-1,1.

W latach 2010-2013, pomimo dalszego zwiększenia kapitału poręczeniowego 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 poręczeniowego 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).

W ciągu ostatnich trzech lat wartość poręczeń aktywnych ponownie wrosła (wzrost ten dotyczył przy tym głównie poręczeń udzielanych w ramach kapitału własnego ŚRFP), w wyniku czego skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego do końca 2016 roku zwiększył się do 1,31, a mnożnik kapitału własnego Spółki ukształtował się na poziomie 1,52. Są to przy tym najwyższe dotychczas wartości mnożników w historii działalności Funduszu.

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

Pomimo wzrostu skali akcji poręczeniowej, jaka miała miejsce w ciągu ostatnich trzech lat, bieżący poziom mnożnika kapitału poręczeniowego (1,31) i kapitału własnego Spółki (1,52) nadal należy ocenić jako bardzo niski i bezpieczny, co w dużym stopniu determinuje ogólny poziom ryzyka podstawowej działalności operacyjnej (poręczeniowej) Funduszu. Wciąż niska realna ekspozycja na ryzyko udzielonych poręczeń pozytywnie wpływa więc na ocenę ratingową Funduszu.

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [13] znajdujących się w portfelu Śląskiego RFP utrzymywała się do 2014 roku na niskim poziomie ok. 70-100 tys. zł. W związku z bardzo dynamicznym w latach 2015-2016 wzrostem wartości portfela poręczeń nastąpił w ostatnim czasie wyraźny wzrost przeciętnej wartości poręczenia (do najwyższej dotychczas wartości ok. 180 tys. zł w II. połowie 2016 roku). Wskaźniki ogólnej dywersyfikacji portfela poręczeń [14, 15] nadal jednak przyjmują niskie i bezpieczne wartości.

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 ŚRFP na rzecz 20 największych klientów [16] od 2012 roku wzrosła ponad 2,5-krotnie – do 20,2 mln zł na koniec 2016 roku. Przeciętna największa ekspozycja na ryzyko największych klientów osiągnęła wartość 1 mln zł [18], co należy jeszcze uznać za poziom umiarkowany.

Poręczenia na rzecz 20 największych klientów stanowiły w ostatnich kwartałach ok. 1/3 łącznej wartości portfela aktywnych poręczeń [19] co mogłoby sugerować podwyższoną koncentrację portfela poręczeń Funduszu, jednak wśród największych ekspozycji zdecydowaną większość (aż 17,1 mln zł) stanowią poręczenia wadialne charakteryzujące się niższym ryzykiem niż poręczenia kredytów. Wartość omawianego wskaźnika nie stanowi zatem obecnie istotnego czynnika ryzyka.

Należy przy tym zaznaczyć, że ponad 85% spośród poręczeń dla 20 największych klientów udzielonych zostało w ramach kapitału własnego [17]. Relacja kwoty poręczeń dla największych klientów na ryzyku własnym Funduszu do kapitału własnego Spółki [22] wzrosła w ostatnich latach i na przestrzeni ostatnich kilku kwartałów utrzymywała się w granicach 40-55%, co już można traktować jako poziom lekko podwyższony. Ewentualny dalszy wzrost ekspozycji kapitału własnego Spółki na ryzyko największych klientów mógłby już negatywnie rzutować na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ŚRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Ryzyko związane z ekspozycją Funduszu na ryzyko największych klientów można z kolei określić jako umiarkowane, z zastrzeżeniem, iż dalsze pogorszenie wskaźników dla tego obszaru mogłoby w przyszłości wywierać negatywną presję na ogólną ocenę ryzyka Funduszu.

Wyплаты poręczeń

Śląski Regionalny Fundusz Poręczeniowy ma podpisane umowy o współpracy w zakresie udzielania poręczeń z trzydziestoma instytucjami finansującymi. Jak dotąd zdecydowana większość poręczeń udzielana jest jednak na rzecz jedynie kilku 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.

W dotychczasowej historii działalności Funduszu zrealizowano już ponad 140 wypłat, łącznie na prawie 9,3 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 ok. 5% w latach 2011-2012, oraz nawet do ok. 10% w latach 2013-2014. Wskaźnik wypłat (liczony dla 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 rzutujące negatywnie na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu. Bierzymy jednak pod uwagę fakt, że wysokie nominalnie wartości wypłat realizowane w latach 2011-2014 odnosiły się w dużym stopniu do niemal dwukrotnie wyższej wartości portfela poręczeń z lat 2009-2010 i są częściowo pokłosiem kryzysu z tego okresu.

Od 2015 roku obserwowana jest już jednak poprawa w zakresie wypłat poręczeń. Wskaźnik szkodowości brutto portfela poręczeń na koniec 2015 roku obniżył się do 1,5%, a na koniec 2016 roku spadł do zaledwie 0,3%. Najważniejszymi czynnikami wpływającymi na poprawę sytuacji w tym obszarze była poprawa jakości portfela poręczeń oraz ukierunkowanie działalności Funduszu na udzielanie głównie poręczeń wadialnych charakteryzujących się niższym ryzykiem wypłat niż poręczenia kredytów.

Należy zaznaczyć, że w przypadku Śląskiego RFP odnotowana w latach 2012-2014 stosunkowo wysoka szkodowość portfela poręczeń nie stanowiła sama w sobie nadmiernie wysokiego czynnika ryzyka, z uwagi na ogólnie bardzo niską wartość portfela poręczeń w relacji do kapitału poręczeniowego i kapitału własnego Spółki (skorygowane mnożniki kapitałowe przyjmowały wartości zaledwie ok. 0,3-0,5).

Wskaźnik wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu kwot odzyskiwanych) w relacji do kapitału poręczeniowego [28] do roku 2014 oscylował na umiarkowanym poziomie 2-5%. Zbliżone wartości przyjmowała relacja wypłaty netto poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu (tj. bez wypłat poręczeń w ramach RPO) do kapitału własnego Spółki [29]. W ciągu dwóch ostatnich lat oba te wskaźniki obniżyły się do poziomów zbliżonych do zera, na koniec 2016 roku przyjmując nawet niewielkie wartości ujemne (co oznacza, że kwoty odzyskiwanych należności przewyższały kwoty wypłat poręczeń).

Szkodowość portfela poręczeń Śląskiego RFP na przestrzeni ostatnich kilku lat należy ocenić ogólnie jako umiarkowaną. Historycznie bardzo wysoka szkodowość portfela poręczeń w latach 2013-2014 miała przy tym charakter przejściowy, a ponadto ze względu na ogólnie bardzo niską wartość portfela poręczeń do kapitału Funduszu, nie stanowiło to nadmiernie wysokiego ryzyka. Znaczną poprawę, jaka w obszarze szkodowości portfela poręczeń nastąpiła w ciągu dwóch ostatnich lat, oceniamy przy tym zdecydowanie pozytywnie.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy Funduszu (patrz wiersz [3] w tabeli 3.2) był w latach 2005-2012 stale 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%. W kolejnych latach sytuacja w obszarze rentowności Funduszu uległa pogorszeniu.

W 2013 roku wystąpiła pierwsza od kilku lat skorygowana strata stanowiąca równowartość ok. 1% kapitału własnego Funduszu. W 2015 roku natomiast Fundusz wygenerował najwyższą dotychczas stratę na

poziomie prawie 1 mln zł, co odpowiadało 2,9% kapitału własnego. W 2016 roku strata netto zmniejszyła się o prawie połowę, do równowartości ok. 1,7% kapitału własnego Funduszu.

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

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Obowiązujący w ŚRFP od 2012 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.

Oceniając przyjęte przez ŚRFP zasady tworzenia rezerw celowych należy zauważyć, że generalnie rezerwy te nie są tworzone dla poszczególnych poręczeń zagrożonych wypłatą (np. w oparciu o informacje o terminowości spłaty kredytów przez poszczególnych kredytobiorców, na rzecz których poręczenia zostały udzielone), lecz w oparciu o wyznaczany przez Zarząd ogólny wskaźnik stosowany do wszystkich poręczeń (niezależnie od ryzyka każdego z nich). Poziom rezerw celowych może więc nie odzwierciedlać faktycznego ryzyka wypłaty poręczeń, a tworzenie tych rezerw na podstawie iloczynu wszystkich poręczeń i wskaźnika (ustalanego m.in. w oparciu o faktyczną średnią szkodowość portfela) ma bardziej charakter rezerwy na ryzyko ogólne (która notabene również jest odrębnie tworzona).

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%

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o.

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 2013-2016 przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2013	XII.2014	XII.2015	XII.2016
Rezerwy celowe – kapitał własny (tys. zł)	2 320,1	2 593,9	2 722,7	2 845,1
Rezerwa na ryzyko ogólne – kapitał własny (tys. zł)	3 810,9	3 958,4	2 840,3	2 122,9
Razem rezerwy na ryzyko – kapitał własny (tys. zł)	6 131,0	6 552,4	5 563,0	4 968,0
Rezerwy celowe KW / Aktywne poręczenia na ryz. wł.	20,9%	16,3%	9,6%	5,9%
Rezerwa na ryz.ogólne KW / Akt. por. na ryzyku wł.	34,3%	24,9%	10,0%	4,4%
Rezerwy razem KW / Akt. por. na ryzyku własnym	55,2%	41,3%	19,6%	10,2%
Rezerwy celowe KW / Kapitał poręczeniowy	4,7%	5,7%	5,7%	6,0%
Rezerwa na ryz.ogólne KW / Kapitał poręczeniowy	7,7%	8,3%	6,0%	4,5%
Rezerwy razem KW / Kapitał poręczeniowy	12,5%	14,0%	11,7%	10,4%

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

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 stosunkowo niewielką wartość). Ponadto ŚRFP wykazuje w bilansowym stanie rezerw celowych nie tylko rezerwy na poręczenia zagrożone wypłatą (liczone jako poręczenia udzielone i ogólny wskaźnik rezerw), lecz także rezerwy na niektóre poręczenia już wypłacone, które wykazywane są w aktywach bilansu w poz. B.II.2.d – „należności krótkoterminowe dochodzone na drodze sądowej”.

Wartość wykazywanych przez Fundusz rezerw celowych dotyczących poręczeń udzielonych w ramach środków własnych od kilku lat utrzymuje się na dość stabilnym poziomie ok. 2,2-2,8 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 do końca 2015 roku kształtował się stale na wysokim (okresowo nawet bardzo wysokim) poziomie w zakresie 10%-25%. W ostatnich kwartałach, ze względu na szybkie tempo wzrostu wartości portfela poręczeń, relacja wartości rezerw celowych do portfela poręczeń aktywnych malała i na koniec grudnia 2016 roku wyniosła 5,9%. Z uwagi na to, że rezerwa ta obejmuje zarówno poręczenia aktywne, jak i część poręczeń wypłaconych, trudno jest obecnie określić, czy faktyczny wskaźnik pokrycia poręczeń aktywnych rezerwami jest odpowiedni.

ŚRFP do roku 2012 tworzył także wysoką rezerwę na ryzyko ogólne portfela poręczeń na ryzyku własnym (wyniosła ona wówczas 4,4 mln zł, co odpowiadało równowartości aż 34,1% całego portfela aktywnych poręczeń pozostających na ryzyku Funduszu), która w kolejnych okresach zmniejszała się osiągając na koniec 2016 roku poziom 2,1 mln zł, co odpowiadało 4,4% portfela poręczeń na ryzyku własnym ŚRFP. 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

Po kryzysie gospodarczym z lat 2008-2009 koniunktura w Polsce poprawiała się do 2011 roku, kiedy realna dynamika PKB 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. W latach 2014-2015 nastąpiło ponowne ożywienie koniunktury – realny wzrost PKB wyniósł odpowiednio 3,3% i 3,9%. Rok 2016 upłynął już jednak pod znakiem pewnego spowolnienia realnej dynamiki PKB, która według wstępnych danych GUS wyniosła 2,8%.

Spodziewamy się, że w roku 2017 negatywne tendencje zostaną odwrócone i koniunktura zacznie się ponownie poprawiać, na co wpływ powinien mieć m.in. wzrost inwestycji związany z (dotychczas znacznie już opóźnionym) uruchamianiem środków pomocowych w ramach perspektywy unijnej na lata 2014-2020.

W dłuższej perspektywie czasu zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej, stale stosunkowo wysokiej dynamiki wzrostu PKB mogą okazać się problemy związane z nadmiernym deficytem budżetowym, a także ryzyko wystąpienia kolejnej fazy kryzysu finansowego w gospodarce światowej.

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeńowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymujące się rekordowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych. Należy przy tym spodziewać się, że (także na skutek wprowadzenia od lutego 2016 r. nowego podatku od aktywów banków) bardzo niskie oprocentowanie lokat bankowych będzie utrzymywało się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu w kolejnych kwartałach.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

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

Skorygowane mnożniki kapitałowe utrzymywały się stale na niskich lub bardzo niskich poziomach - najwyższa historyczna wartość mnożnika skorygowanego kapitału poręczeńowego Funduszu wyniosła 1,31, a mnożnika skorygowanego kapitału własnego 1,52. Rentowność Funduszu była dotychczas ogólnie zadowolająca. Czynnikiem zaburzającym ogólnie wysoką stabilność sytuacji w obszarze podstawowej działalności operacyjnej (poręczeńowej) jest wzrost zmienności (oraz dość wysokie poziomy) wskaźnika szkodowości portfela poręczeń, jaki nastąpił w latach 2011-2014. Sytuacja w tym obszarze uległa jednak w ciągu dwóch ostatnich lat ponownej istotnej poprawie.

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 poręczeńowy 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 Poręczeńowy 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 środków pieniężnych, jakimi dysponował Śląski RFP według stanu na koniec 2016 roku w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 Struktura inwestycji ŚRFP na koniec 2016 roku

31.12.2016	
Bank # 1	43%
Bank # 2	42%
Bank # 3	7%
Bank # 4	5%
Bank # 5	2%
Bank # 6	1%
Razem	100,0%

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

Całość środków pieniężnych Funduszu ulokowana była w depozytach i na rachunkach w sześciu różnych bankach, z czego tylko dwa miały istotny udział w strukturze portfela lokat. Ponadto nieznaczna kwota (stanowiąca niecałe 0,2% wartości środków pieniężnych ŚRFP) została zainwestowana w jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego, dokonującego lokat w bezpieczne instrumenty finansowe na rynku pieniężnym.

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 kredytowego oraz bez określania minimalnego akceptowalnego poziomu tego ratingu).

W rezultacie, Fundusz w okresie od 2012 roku do III. kwartału 2015 roku nieprzerwanie utrzymywał ok. 60% łącznych środków pieniężnych w jednym banku (dodatkowo, ryzyko kredytowe tego banku w ocenie agencji EuroRating oraz innych agencji ratingowych było podwyższone). Ponadto do III. kwartału 2015 roku

w dwóch bankach lokowana była niemal całość łącznych środków pieniężnych będących w dyspozycji Funduszu.

W ciągu ostatnich pięciu kwartałów Fundusz zmienił strukturę lokat tak, że największą ekspozycję utrzymywał w banku charakteryzującym się umiarkowanym ryzykiem kredytowym. Zmniejszyła się również (do ok. 43%) największa ekspozycja na ryzyko pojedynczego banku w portfelu lokat. Nadal jednak udział lokat przypadających na dwa największe banki wynosi około 80-85%, co oznacza, że portfel lokat Funduszu wciąż charakteryzuje się nadmierną koncentracją.

Poprawę ogólnego profilu ryzyka kredytowego portfela lokat Funduszu, jaka miała miejsce w ciągu kilku ostatnich kwartałów, oceniamy pozytywnie. Wciąż jednak niewystarczająca dywersyfikacja środków pomiędzy poszczególne instytucje finansowe sprawia, że ogólnie realizowaną przez ŚRFP w ostatnim czasie politykę inwestycyjną oceniamy jako umiarkowanie zadowalającą.

Dalsze zmniejszenie ryzyka w obszarze lokat środków pieniężnych mogłoby 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 większym zakresie 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 2013-2016 przedstawia tabela nr 3.10.

Tabela 3.10 ŚRFP – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	I-XII.2013	I-XII.2014	I-XII.2015	I-XII.2016
usługi	19,7%	34,6%	41,4%	42,4%
budownictwo	12,0%	8,9%	31,1%	32,8%
handel	32,3%	17,1%	4,7%	11,8%
inne	15,9%	26,3%	14,7%	10,0%
produkcja	20,1%	13,0%	8,1%	3,0%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

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.

Zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating, za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się poziom 40%. W przypadku ŚRFP poziom ten był przekroczony w ciągu dwóch ostatnich lat, jednak przekroczenie to było jedynie minimalne, stąd też dywersyfikację portfela poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy nadal jako zadowalającą.

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych istniejących w Śląskim Regionalnym Funduszu Poręczeń 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 Poręczeń 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, a także odnośnie określonych w „Regulaminie tworzenia rezerw” zasad tworzenia rezerw celowych, które w naszej opinii nie zapewniają powiązania poziomu rezerw celowych z faktycznym ryzykiem wypłaty poszczególnych poręczeń i w konsekwencji mogą skutkować brakiem właściwego odzwierciedlenia z odpowiednim wyprzedzeniem ryzyka portfela poręczeń w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Wielkość zatrudnienia w Spółce jest w naszej opinii wystarczająca biorąc pod uwagę rodzaj, jak też skalę prowadzonej przez nią działalności. Według stanu na koniec 2016 roku w Spółce zatrudnionych było 8 osób na umowach o pracę.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu może dotyczyć funkcjonowania jednoosobowego Zarządu Spółki. Ryzyko to jest jednak redukowane przez fakt, że Spółka posiada Prokurenta Samoistnego.

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 ona ok. 1,5).

W kilkunastoletniej historii działalności Funduszu poziom mnożników kapitału poręczeniowego i własnego był stale niski i bezpieczny, a najwyższe dotychczasowe ich wartości (odpowiednio 1,31 i 1,52) Fundusz osiągnął dopiero na koniec 2016 roku. 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. Dopiero po rozszerzeniu oferty i zmniejszeniu popularności gwarancji *de minimis* Fundusz wyraźnie zwiększył akcję poręczeniową.

Czynnikami niepewności są obecnie dalsze losy środków z RPO. Dofinansowanie to miało bowiem charakter zwrotny i z formalnego punktu widzenia Fundusz powinien je zwrócić samorządowi województwa śląskiego. Urząd Marszałkowski skłania się jednak do ich ponownego przekazania Funduszowi. Jeśli tak się stanie, Fundusz będzie mógł korzystać z tych środków na dotychczasowych warunkach.

W perspektywie średnioterminowej Fundusz prawdopodobnie będzie również miał możliwość uzyskania kolejnego wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2020. 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.

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

Również strukturę pasywów ŚRFP (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach SPO-WKP) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze wsparcia w ramach dofinansowania zwrotnego w ramach programów RPO. Kapitał własny łącznie z dotacją pochodzącą z SPO-WKP stanowił w ostatnim czasie ok. 55% pasywów.

Fundusz prowadzi działalność operacyjną od 2000 roku. W latach 2004-2008 ŚRFP 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 2016 roku obniżył się on nieco do 47,6 mln zł (przy skorygowanym kapitale własnym Spółki na poziomie 32,0 mln zł).

Ekspozycję ŚRFP na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną zarówno mnożnikiem kapitału poręczeniowego, jak i mnożnikiem kapitału własnego Spółki, w całej dotychczasowej historii Funduszu należy określić jako bardzo niską. **Pomimo istotnego wzrostu akcji poręczeniowej, jaka miała miejsce w ciągu ostatnich dwóch lat, bieżący poziom mnożnika kapitału poręczeniowego (1,31) i kapitału własnego Spółki (1,52) nadal należy ocenić jako niski i bezpieczny, co w dużym stopniu determinuje niski ogólny poziom ryzyka podstawowej działalności operacyjnej (poręczeniowej) Funduszu i pozytywnie wpływa na poziom ratingu kredytowego nadanego Funduszowi.**

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ŚRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Ryzyko związane z ekspozycją Funduszu na ryzyko największych klientów można z kolei określić jako umiarkowane, z zastrzeżeniem, iż dalsze pogorszenie wskaźników dla tego obszaru mogłoby w przyszłości wywierać negatywną presję na ogólną ocenę ryzyka Funduszu.

Szkodowość portfela poręczeń Śląskiego RFP na przestrzeni ostatnich kilku lat należy ogólnie ocenić jako umiarkowaną. Historycznie bardzo wysoka szkodowość portfela poręczeń w latach 2013-2014 miała przy tym charakter przejściowy, a ponadto ze względu na ogólnie bardzo niską wartość portfela poręczeń do kapitału Funduszu, nie stanowiło to nadmiernie wysokiego ryzyka. Znaczną poprawę, jaka w obszarze szkodowości portfela poręczeń nastąpiła w ciągu dwóch ostatnich lat, oceniamy przy tym zdecydowanie pozytywnie.

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

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 znacząca część środków lokowana jest w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym. **Poprawę ogólnego profilu ryzyka kredytowego portfela lokat Funduszu, jaka miała miejsce w ciągu kilku ostatnich kwartałów, oceniamy pozytywnie. Wciąż jednak niewystarczająca dywersyfikacja środków pomiędzy poszczególne instytucje finansowe sprawia, że ogólnie realizowaną przez ŚRFP w ostatnim czasie politykę inwestycyjną oceniamy jako umiarkowanie zadowalającą.**

Czynnikami niepewności są obecnie dalsze losy środków z RPO. Dofinansowanie to miało bowiem charakter zwrotny i z formalnego punktu widzenia Fundusz powinien je zwrócić samorządowi województwa śląskiego. Prawdopodobne jest jednak, że dofinansowanie to zostanie przedłużone na kolejne 5-10 lat.

W perspektywie średnioterminowej pozytywnie na sytuację i ryzyko Funduszu może oddziaływać potencjalne uzyskanie przez ŚRFP kolejnego wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2020. Wsparcie to będzie najprawdopodobniej 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.

Podsumowując, sytuacja finansowa Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. w Katowicach jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako umiarkowane. Według przyjętej przez agencję ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 21.03.2017 r.) **nadany Funduszowi rating kredytowy zostaje utrzymany na niezmiennym poziomie BBB+. Perspektywa ratingu jest stabilna.**

Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby wpływać pozytywnie na poziom ratingu kredytowego nadanego Śląskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeniowemu zaliczamy: dalsze 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; zwiększenie dywersyfikacji portfela poręczeń oraz zatrzymanie wzrostowej tendencji średniej wartości największych udzielanych poręczeń; a także ewentualną istotną poprawę wyników finansowych.

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

mogłoby 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 mogłoby 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: ewentualne ponowne pogorszenie profilu ryzyka portfela lokat środków pieniężnych (np. na skutek utrzymywania się obecnej, wysokiej koncentracji portfela przy jednoczesnym ponownym wzroście udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym); ewentualny ponowny istotny wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń oraz wskaźnika szkodowości portfela poręczeń; istotne pogorszenie się skorygowanego wyniku finansowego; ewentualny dalszy istotny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego Spółki; a także ewentualny dalszy 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 (<https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>).

EuroRating posiada tym samym 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) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez agencję ratingową EuroRating funduszom poręczeń kredytowych mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do celów regulacyjnych – w tym w szczególności do ograniczania poziomu tworzonych rezerw celowych na poręczone kredyty, zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16.12.2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (j.t. DZ.U.2015.2066).

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 kredytowy nadany Śląskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Sp. z o. o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji „Ratingi kredytowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez oceniany podmiot lub przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Rating kredytowy nadany Śląskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Sp. z o. o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu żadnych płatnych usług dodatkowych.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielonymi poręczeniami). Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. Agencja ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą również zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Osoby podejmujące decyzje w oparciu o nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą 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.