

**Śląski Regionalny
Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o.
z siedzibą w Katowicach**

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A-	stabilna

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Aktualny rating i historia ratingu 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	5
3.1 Rachunek zysków i strat	5
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	9
3.3 Analiza wskaźnikowa	13
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	21
3.5 Ocena czynników niefinansowych	23
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	28
5. Podatność nadanego ratingu na zmiany	30
6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	32
7. Ujawnienia regulacyjne	33

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
A-	stabilna	05.11.2019
A-	stabilna	27.06.2019
A-	stabilna	16.04.2019
A-	stabilna	09.01.2019
A-	stabilna	28.09.2018
BBB+	pozytywna	04.06.2018
BBB+	stabilna	30.01.2018
BBB+	stabilna	13.10.2017
BBB+	stabilna	28.06.2017
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

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: adam.dobosz@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany 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 Poręczeniowy 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 (40-514), przy ul. Ceglana 4. Zarząd spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Tomasz Czarnik.

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%

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Śląski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. rozpoczął działalność w grudniu 2000 r. 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 r. 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 r. Swoje zaangażowanie w spółkę do 3 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 r. 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. Na mocy aneksu podpisanego w marcu 2017 r. Instytucja Zarządzająca przedłużyła Śląskiemu RFP możliwość udzielania poręczeń w ramach RPO do 31 grudnia 2020 r. Fundusz aktualnie prowadzi rozmowy dotyczące wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020. Według stanu na dzień publikacji niniejszego raportu brak jest konkretnych ustaleń w powyższej kwestii.

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 przeznaczane są na prowadzenie działalności statutowej (instytucja typu *not-for-profit*).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. za lata 2016-2018 oraz za I półrocze 2019 r. przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

ŚRFP generuje przychody ze sprzedaży głównie z prowizji i opłat z tytułu udzielanych poręczeń. Fundusz osiągał również przychody z pobocznej działalności doradczo-szkoleniowej dla przedsiębiorców prowadzonej w ramach Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki. Dodatkowo ŚRFP wykazuje także przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów (poz. A.IV RZiS), gdzie ujmuje przychody ze zbycia aktywów przejętych od klientów w związku z wypłaconymi poręczeniami. Fundusz wykazuje również drobne kwoty w pozycji „zmiana stanu produktów”, dotyczące salda obrotów rozliczeń międzyokresowych.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych ŚRFP jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące ok. 60-65% ogółu kosztów rodzajowych. Kolejnym istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie ok. 15-20% łącznych kosztów (jedynie w 2015 r. ich udział wzrósł do 39%, z uwagi na poniesione koszty związane z realizacją projektu POKL).

Koszty działalności operacyjnej Funduszu systematycznie rosły do 2015 r., kiedy to przekroczyły 2 mln zł (wobec 1,3 mln zł w 2014 r.), wzrost ten miał charakter jednorazowy i związany był z zakończeniem i rozliczeniem projektu POKL. W latach 2016-2018 wartość poniesionych kosztów rodzajowych ponownie zmniejszyła się i oscylowała w zakresie 1,3-1,5 mln zł.

Ponieważ przychody ze sprzedaży były stale znacznie niższe od sumy kosztów operacyjnych, Fundusz od początku działalności notował stratę ze sprzedaży. W latach 2014-2017 wynik na tym poziomie RZiS oscylował między -1,0 a -1,3 mln zł. W 2018 r. dzięki wzrostowi przychodów strata ze sprzedaży zmniejszyła się do ok. -850 tys. zł, a w I półroczu 2019 r. wyniosła ok. -490 tys. zł.

Analizując wynik na tym poziomie rachunku zysków i strat należy jednak wziąć pod uwagę, 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).

Tabela 3.1 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2016-2018* oraz za I półrocze 2019 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2016	Za rok 2017	Za rok 2018	Za okres I-VI.2019
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	269,9	225,5	644,4	290,1
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	160,7	202,4	654,8	181,1
II. Zmiana stanu produktów	1,4	11,1	(10,4)	5,3
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	107,8	11,9	-	103,7
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 325,3	1 505,3	1 492,2	776,2
I. Amortyzacja	28,4	22,8	30,0	11,9
II. Zużycie materiałów i energii	35,8	51,8	44,1	20,2
III. Usługi obce	279,1	292,5	322,9	135,1
IV. Podatki i opłaty	81,2	76,6	95,3	53,4
V. Wynagrodzenia	719,5	877,4	825,0	374,1
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	115,0	137,8	138,2	72,6
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	25,3	41,7	36,7	9,4
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	40,9	4,5	-	99,4
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(1 055,4)	(1 279,8)	(847,7)	(486,1)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	725,3	984,8	844,0	529,8
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	22,8	-	0,0	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	702,5	984,8	843,9	529,8
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	678,2	655,3	1 021,8	447,2
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	34,3	-	345,6	38,7
III. Inne koszty operacyjne	643,9	655,3	676,2	408,5
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(1 008,3)	(950,3)	(1 025,5)	(403,4)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	1 195,8	1 145,6	1 232,5	521,2
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 193,1	1 139,1	1 224,4	512,5
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	2,7	6,5	8,1	8,7
H. KOSZTY FINANSOWE	0,5	5,8	15,0	8,9
I. Odsetki	0,1	3,1	8,5	0,6
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	0,4	2,7	6,5	8,1
IV. Inne	-	-	-	0,2
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	187,0	189,5	191,9	108,9
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	187,0	189,5	191,9	108,9
L. PODATEK DOCHODOWY	-	-	-	-
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	187,0	189,5	191,9	108,9

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o. * sprawozdania finansowe za lata 2016-2018 zaudytowane

Refundowane koszty kwalifikowalne w latach 2016-2017 przyjmowały wartości ok. 320-440 tys. zł, a strata ze sprzedaży skorygowana o refundację kosztów RPO wyniosła ok. 0,7-0,8 mln zł. Stanowiło to równowartość 1,5%-1,8% skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz ok. 2,5% skorygowanego kapitału własnego spółki. W 2018 r. oraz w I półroczu 2019 r. skorygowana strata wynosiła ok. 0,3-0,4 mln zł. Stanowiło to równowartość 0,6%-0,9% skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz 0,9%-1,4% 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. Ponadto pozytywnie oceniamy ograniczenie straty na tym poziomie rachunku zysków i strat 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. W 2016 r. 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 r. włącznie 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 2010 r.).

W 2012 r. 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 2018 r. spadły do ok. 1,2 mln zł. Systematyczny w ostatnich latach spadek przychodów z tytułu odsetek związany był głównie z malejącym oprocentowaniem lokat bankowych.

ŚRFP wykazuje jedynie drobne kwoty kosztów finansowych na które składa się głównie koszt aktualizacji rejestru jednostek funduszu inwestycyjnego rynku pieniężnego.

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 poręczeniowych zakłada, iż w wyniku finansowym w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie) nie jest uwzględniane tworzenie i rozwiązywanie przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne. W odróżnieniu bowiem od rezerw celowych, nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi. Ponadto wynik netto korygowany jest również o kwoty otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS) oraz ewentualne bezpośrednie odpisy własnych kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. 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 poręczeniowego” (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%).

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

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2016	2017	2018	I-VI. 2019
1	Księgowy wynik netto	187,0	189,5	191,9	108,9
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-717,4	-542,7	-286,5	309,1
3	Wynik skorygowany = [1] + [2]	-530,4	-353,2	-94,6	418,0

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

W latach 2005-2012 skorygowany wynik finansowy ŚRFP był dodatni. Od 2013 r. nastąpiło pogorszenie sytuacji w tym obszarze, ponieważ (za wyjątkiem roku 2014) skorygowany wynik był już ujemny. Największą skorygowaną stratę (-0,9 mln zł) Fundusz poniósł w 2015 r., co wynikało m.in. z uwzględnienia przez EuroRating zmniejszenia przez ŚRFP o 1,1 mln zł stanu rezerwy na ryzyko ogólne. W latach 2016-2018 skorygowany wynik netto również był ujemny, jednakże wartość poniesionej straty systematycznie się zmniejszała i w ubiegłym roku wyniosła -94,6 tys. zł. Dalsza poprawa osiąganego wyniku finansowego widoczna była również w I półroczu 2019 r., kiedy Fundusz osiągnął dodatni skorygowany wynik w kwocie 418 tys. zł.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeńiowego 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 2016-2018 oraz na koniec II kwartału 2019 r.

Aktywa

**Tabela 3.3 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeńiowy Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2016-2018* oraz II kw. 2019 r.**

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 30.06.2019
A. AKTYWA TRWAŁE	75,9	110,0	80,1	69,9
I. Wartości niematerialne i prawne	25,9	45,3	16,8	7,3
II. Rzeczowe aktywa trwałe	-	14,8	13,3	12,6
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	50,0	50,0	50,0	50,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	59 694,5	59 616,4	59 183,6	59 903,0
I. Zapasy	103,9	99,4	100,4	-
II. Należności krótkoterminowe	3 602,9	3 515,7	3 776,4	4 876,2
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	3 602,9	3 515,7	3 776,4	4 876,2
a) z tytułu dostaw i usług	164,7	167,1	7,8	12,0
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	1,3	1,3	-	-
c) inne	20,7	48,4	47,7	744,2
d) dochodzone na drodze sądowej	3 416,3	3 298,8	3 721,0	4 120,0
III. Inwestycje krótkoterminowe	55 984,0	55 986,7	55 302,5	55 017,3
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	55 881,3	55 880,1	55 194,4	54 908,5
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	55 881,3	55 880,1	55 194,4	54 908,5
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	102,7	106,5	108,1	108,7
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	3,6	14,7	4,3	9,5
AKTYWA RAZEM	59 770,4	59 726,4	59 263,7	59 972,9

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o. *sprawozdania finansowe za lata 2016-2018 zaudytowane

Struktura aktywów ŚRFP 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.

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach zaledwie ok. 0,1-0,2% łącznych aktywów. W jego skład wchodziły m.in. rzeczowe aktywa trwałe, inwestycje długoterminowe dotyczące objętych przez ŚRFP udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeń Sp. z o.o. oraz wartości niematerialne i prawne.

Na aktywa obrotowe składają się głównie inwestycje krótkoterminowe (stanowiące ponad 92% łącznych aktywów) w postaci środków pieniężnych na rachunkach bankowych, bankowych lokatach terminowych oraz w jednostkach uczestnictwa funduszu inwestycyjnego rynku pieniężnego.

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), należności komornicze, a także niewielkie kwoty należności z tytułu dostaw i usług oraz podatków. Dodatkowo w pozycji „zapasy” Fundusz od 2013 r. 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**, zastrzegając jednak, że ok. 1/3 aktywów stanowią środki pieniężne powierzone Funduszowi tylko tymczasowo w ramach programu RPO, który w niedługim czasie może dobiec końca (instytucja zarządzająca przedłużyła ŚRFP możliwość udzielania poręczeń w ramach RPO na razie tylko do 31.12.2020 r.), a ponadto aktywa wykazywane w bilansie jako należności dochodzone na drodze sądowej traktujemy nie tylko jako niepłynne, ale również jako trudno ściągalne.

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 r. 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 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 zmianie po rozliczeniu w 2008 r. programu SPO-WKP.

Przyjęty przez ŚRFP sposób wykazywania dotacji w ramach SPO-WKP spowodował obniżenie udziału kapitału własnego w strukturze pasywów do ok. 20%. Dotacja w ramach SPO-WKP ma charakter bezzwrotny, zatem z ekonomicznego punktu widzenia należy traktować ją jako element kapitału własnego spółki (który w tym ujęciu na koniec 2008 r. stanowił 90% sumy pasywów).

**Tabela 3.4 Śląski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2016-2018* oraz II kw. 2019 r.**

Bilans – Pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 30.06.2019
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	9 331,9	9 521,4	9 713,4	9 822,3
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	2 634,9	2 821,9	3 011,4	3 203,4
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	187,0	189,5	191,9	108,9
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	50 438,5	50 205,0	49 550,3	50 150,6
I. Rezerwy na zobowiązania	5 525,2	5 212,4	5 481,5	5 851,8
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	5 525,2	5 212,4	5 481,5	5 851,8
II. Zobowiązania długoterminowe	20 846,7	20 883,7	20 007,5	20 208,8
III. Zobowiązania krótkoterminowe	24 066,1	24 108,5	24 061,0	24 089,7
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	9,1	51,5	4,0	32,7
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	6,2	50,4	4,0	2,0
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	2,9	0,0	-	30,5
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	-	1,1	-	0,2
3. Fundusze specjalne	24 057,0	24 057,0	24 057,0	24 057,0
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0,5	0,4	0,4	0,3
PASYWA RAZEM	59 770,4	59 726,4	59 263,7	59 972,9

Źródło: ŚRFP Sp. z o.o. * sprawozdania finansowe za lata 2016-2018 zaudytowane

W 2010 r. 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. Na mocy aneksu z marca 2017 r., przedłużającego realizację projektu do końca 2020 r., refundacja kosztów została zastąpiona opłatą za zarządzanie w wysokości 2% wartości dotacji oraz dodatkowym wynagrodzeniem o wartości 1,5% wartości udzielonych poręczeń.

W latach 2014-2015 Fundusz wziął 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 r.

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, przebiegające ze „zobowiązań długoterminowych” (B.II).

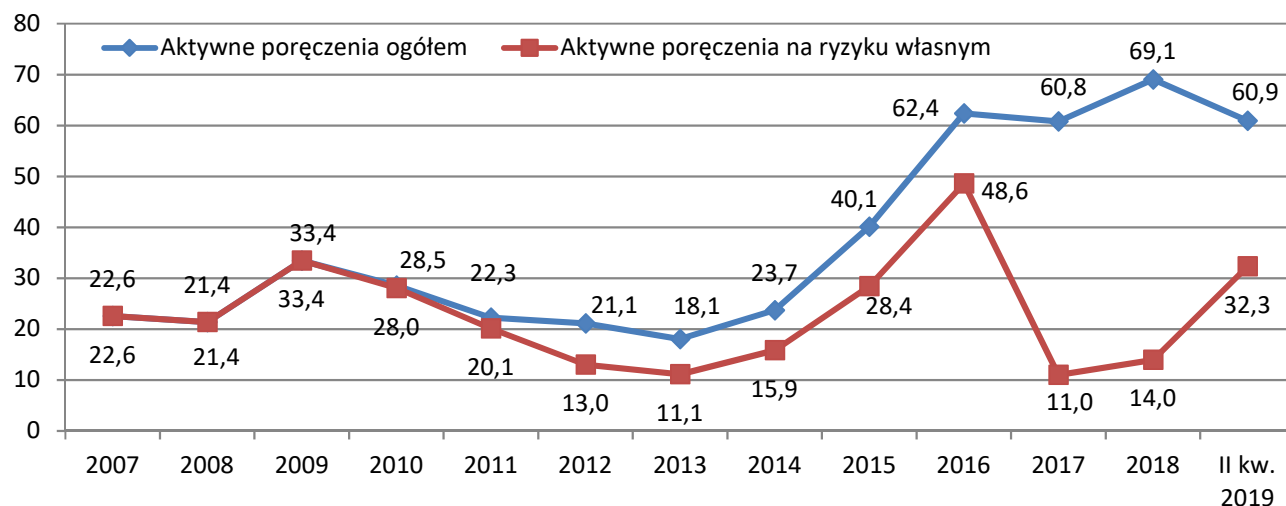
Przy uwzględnieniu bezzwrotnej dotacji w ramach SPO-WKP (poz. B.III.3) jako elementu kapitału własnego spółki, jego udział w sumie pasywów od 2010 r. utrzymuje się na poziomie ok. 55%.

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. 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

Udzielane przez ŚRFP poręczenia wykazywane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wykres 3.1 ŚRFP Sp. z o.o. – wartość aktywnych poręczeń



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

Portfel poręczeń aktywnych rósł systematycznie do 2009 r., kiedy osiągnął wartość ponad 33 mln zł. W latach 2010-2013 nastąpił znaczny (o niemal połowę) spadek wartości poręczeń aktywnych. Od 2014 r. wartość poręczeń ponownie rośnie - na koniec 2016 r. wartość portfela poręczeń aktywnych osiągnęła 62,4 mln zł, a najwyższą wartość (69,1 mln zł) osiągnęła na koniec 2018 r. W I półroczu 2019 r. nastąpił spadek wartości portfela poręczeń do poziomu z 2017 r. (60,9 mln zł).

Do szybkiego wzrostu akcji poręczeniowej w ostatnich latach przyczyniła się duża popularność poręczeń wadialnych stanowiących obecnie główną linię biznesową Funduszu – w latach 2016-2018 ponad 90% udzielonych poręczeń dotyczyło wadiów.

Liczba poręczeń aktywnych w ostatnich latach również się zwiększała (w ostatnich kwartałach wynosiła między 400 a 420 szt.), jednak tempo zmian jest wyższe niż w przypadku wartości. Oznacza to, że Fundusz udziela poręczeń o coraz niższej wartości jednostkowej – średnia wartość aktywnego poręczenia w latach 2016-2018 wynosiła ok. 170-180 tys. zł, a po I półroczu 2019 r. było to 155 tys. zł).

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową ŚRFP przedstawia tabela nr 3.5 oraz wykresy 3.2-3.3.

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 bezzwrotne dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + 75% środków zwrotnych w ramach RPO (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego ŚRFP dokonujemy następujących korekt:

- okresowo korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości niematerialnych i prawnych (poz. A.I aktywów), z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- okresowo korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- od 2009 r. korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości (kwota 50 tys. zł) „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV), dotycząca posiadanych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.; przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, że udziały w tej spółce nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej (ponieważ spółka nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców), która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;

- okresowo 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;
- okresowo korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości należności krótkoterminowych dochodzonych na drodze sądowej (poz. B.II.2.d), gdyż 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 I półrocza 2019 r. (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dofinansowanie w ramach RPO (poz. B.II pasywów), łączny kapitał poręczeniowy Śląskiego RFP wyniósłby 51,5 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 (zgodnie z ostatnim aneksem do umowy – 31.12.2020 r.) 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”);

- Funduszowi przysługuje wynagrodzenie w formie opłaty za zarządzanie w wysokości 2% wartości dotacji oraz dodatkowe wynagrodzenie w wysokości 1,5% wartości udzielonych poręczeń;
- kwota projektu dla Śląskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego wynosi 25,2 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 (21,6 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 będzie 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 I półrocza 2019 r. relacja dokonanych wypłat (łącznie kwota netto 2,06 mln zł) do łącznej wartości poręczeń udzielonych w ramach RPO (205,6 mln zł) wynosiła 1,0% (w ciągu ostatnich 2 lat spadła z ok. 3,6%). 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 3.5), **wyniosła na koniec II kwartału 2019 r. 46,5 mln zł**. Była to kwota o ok. 2,6 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (49,1 mln zł).

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

Lp.		2016	2017	2018	VI.2019
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	49 800	50 200	49 700	49 100
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	47 603	47 373	46 228	46 458
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	31 968	31 710	31 222	31 301
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	62 369	60 837	69 078	60 931
5	w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	48 625	10 997	13 978	32 327
6	w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	13 745	49 840	55 099	28 604
7	Mnożnik 1 = [4] / [1]	1,25	1,21	1,39	1,24
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [4] / [2]	1,31	1,28	1,49	1,31
9	Mnożnik kapitału własnego spółki = [5] / [3]	1,52	0,35	0,45	1,03
10	Liczba aktywnych poręczeń	352	357	406	392
11	w tym poręczenia w ramach środków własnych	261	105	99	218
12	w tym poręczenia w ramach RPO	91	252	307	174
13	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	177	170	170	155
14	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%
15	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
16	Suma wartości 20 największych ekspozycji z tyt. poręczeń (tys. zł)	20 158	19 613	21 932	21 030
17	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	17 241	1 497	6 138	12 673
18	Przeciętna największa ekspozycja na ryzyko klienta (tys. zł)	1 008	981	1 097	1 052
19	20 największych ekspozycji / Aktywne poręczenia	32,3%	32,2%	31,7%	34,5%
20	20 największych ekspozycji / Kapitał poręczeniowy *	42,3%	41,4%	47,4%	45,3%
21	Przeciętna największa ekspozycja / Kapitał poręczeniowy *	2,1%	2,1%	2,4%	2,3%
22	20 najw. ekspoz. na ryzyku własnym / Skorygowany kapitał własny	53,9%	4,7%	19,7%	40,5%
23	Suma wartości 50 największych ekspozycji z tyt. poręczeń (tys. zł)	39 512	37 151	43 170	40 236
24	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	31 859	3 618	7 311	22 904
25	Przeciętna największa ekspozycja na ryzyko klienta (tys. zł)	790	743	863	805
26	50 największych ekspozycji / Aktywne poręczenia	63,4%	61,1%	62,5%	66,0%
27	50 największych ekspozycji / Kapitał poręczeniowy *	83,0%	78,4%	93,4%	86,6%
28	Przeciętna największa ekspozycja / Kapitał poręczeniowy *	1,7%	1,6%	1,9%	1,7%
29	50 najw. ekspoz. na ryzyku własnym / Skorygowany kapitał własny	99,7%	11,4%	23,4%	73,2%
30	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	150	0	848	1 239
31	Wartość wypłaconych poręczeń na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	150	0	296	234
32	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń	0,3%	0,0%	1,3%	1,8%
33	Wart. odzyskanych należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	277	220	382	123
34	Wart. odzyskanych należności na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	199	210	219	84
35	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	-0,3%	-0,5%	1,0%	2,4%
36	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skorygowany KW	-0,2%	-0,7%	0,2%	0,5%
37	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kapitał własny	-1,7%	-1,1%	-0,3%	1,7%

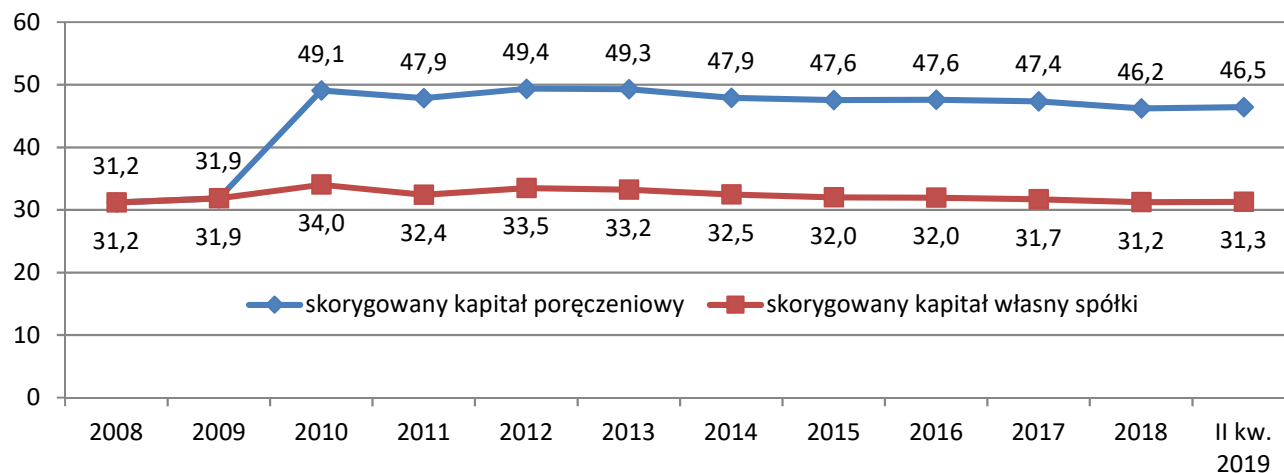
* Wskaźniki wyliczone w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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

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.

Wykres 3.2 ŚRFP - wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego i kapitału własnego (mln zł)



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

Portfel poręczeń aktywnych [4] Śląskiego RFP zwiększał się systematycznie do 2009 r., 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.

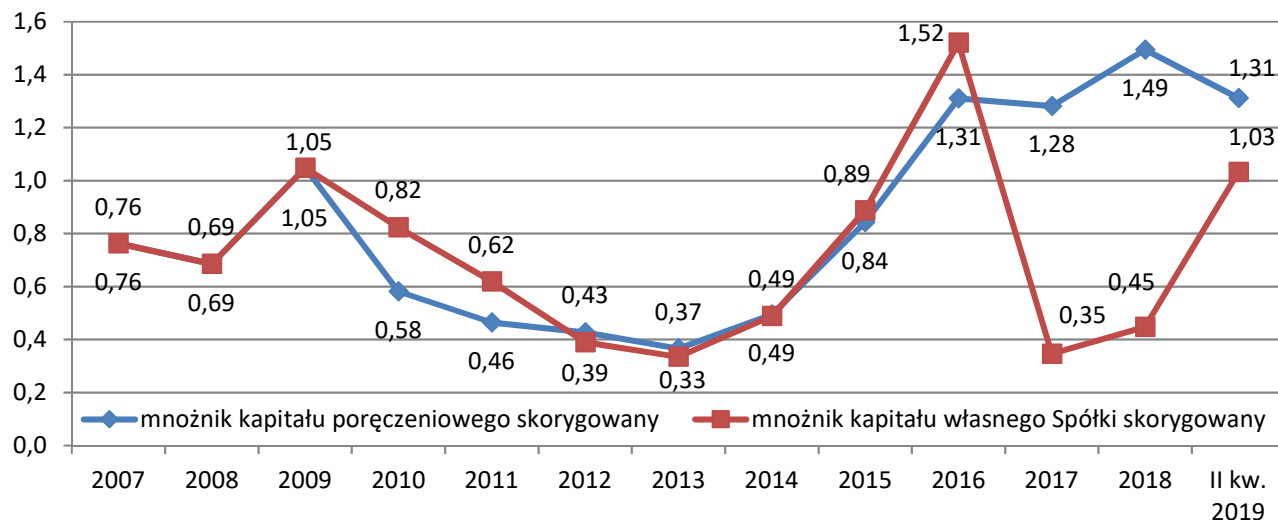
W latach 2010-2013, pomimo dalszego zwiększenia kapitału poręczeniowego po otrzymaniu przez Fundusz kolejnego dofinansowania (tym razem o charakterze zwrotnym) w ramach RPO, nastąpił znaczny spadek wartości poręczeń aktywnych. W rezultacie skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego spadł w latach 2012-2014 do poziomu ok. 0,3-0,5 (mnożnik kapitału własnego – nieuwzględniający poręczeń udzielonych w ramach RPO – przyjmował podobne niskie wartości).

W ciągu kolejnych dwóch lat wartość poręczeń aktywnych ponownie rosła (wzrost dotyczył głównie poręczeń udzielanych w ramach kapitału własnego ŚRFP), w wyniku czego skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego w 2016 r. zwiększył się do 1,31, a mnożnik kapitału własnego spółki ukształtował się na poziomie 1,52, osiągając najwyższą wartość w historii działalności Funduszu.

W latach 2017-2018 wartość aktywnych poręczeń oscylowała między 52,3 mln zł a 77,1 mln zł. Zmianie w tym okresie uległa przy tym struktura portfela – zdecydowaną większość stanowiły poręczenia udzielone w ramach RPO. W konsekwencji mnożnik kapitału poręczeniowego utrzymywał się na poziomie ok. 1,3-1,5, a mnożnik kapitału własnego znacznie się obniżył (do 0,4-0,5). W I półroczu 2019 r. poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego ponownie

zaczęły rosnać, co przyczyniło się do wzrostu mnożnika kapitału własnego do poziomu powyżej 1. Wzrost wartości poręczeń udzielanych w ramach środków własnych wynikał z wyczerpania się środków RPO przeznaczonych na poręczenia wadialne w ramach realizowanego obrotu właśnie tymi środkami. Od marca 2019 r., po decyzji Urzędu Marszałkowskiego, Fundusz może ponownie wykorzystywać środki RPO również na poręczenia wadialne.

Wykres 3.3 ŚRFP – wartość mnożnika kapitału poręczeniowego oraz kapitału własnego



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

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 niską lub bardzo niską.

Pomimo wzrostu skali akcji poręczeniowej, jaka miała miejsce w ciągu ostatnich lat, bieżący poziom mnożnika kapitału poręczeniowego (1,31) oceniamy wciąż jako niski, a poziom mnożnika kapitału własnego spółki (1,03) także jako niski i bezpieczny, co w dużym stopniu determinuje ogólnie niski poziom ryzyka podstawowej działalności operacyjnej (poręczeniowej) Funduszu.

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [13] znajdujących się w portfelu Śląskiego RFP utrzymywała się do 2014 r. na niskim poziomie ok. 70-100 tys. zł. W związku z bardzo dynamicznym w latach 2015-2018 wzrostem wartości portfela poręczeń nastąpił wyraźny wzrost przeciętnej wartości poręczenia (do najwyższej dotychczas wartości 199 tys. zł w III kwartale 2018 r.). W I półroczu 2019 r. średnia wartość poręczenia spadła do 155 tys. zł). Wskaźniki ogólnej dywersyfikacji portfela poręczeń [14, 15] nadal przyjmują niskie i bezpieczne wartości.

W obowiązującym w Śląskim RFP 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 r. wzrosła ponad 2,5-krotnie – do 20,2 mln zł na koniec 2016 r. W latach 2017-2018 oraz w I półroczu 2019 r. wartość ta oscylowała między 18,6 a 24,4 mln zł.

Przeciętna największa ekspozycja na ryzyko największych klientów utrzymuje się w ostatnich latach na poziomie ok. 0,9-1,1 mln zł [18], co należy jeszcze uznać za poziom umiarkowany. W szerszym ujęciu – ekspozycja na 50 największych klientów [23] również w ostatnich latach wzrosła o ponad połowę (z ok. 27 mln zł w 2015 r. do ok. 43,2 mln zł w 2018 r.). W I półroczu 2019 r. powyższa ekspozycja spadła do 40,2 mln zł.

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. Należy jednak zwrócić uwagę, że wśród największych ekspozycji zdecydowaną większość (okresowo aż ok. 23,2 mln zł) stanowią krótkoterminowe poręczenia wadialne charakteryzujące się niższym ryzykiem niż poręczenia kredytów. Powyższa wartość wskaźnika nie stanowi zatem obecnie istotnego czynnika ryzyka. Suma 50 największych ekspozycji poręczeniowych stanowiła ok. 60-70% portfela poręczeń aktywnych [26], przy czym podobnie jak w przypadku 20 największych ekspozycji, zdecydowaną większość stanowiły poręczenia wadialne.

Należy przy tym zaznaczyć, że w ostatnich latach udział ekspozycji kapitału własnego w sumie 20 największych poręczeń ulegał istotnym wahaniom, co wynika ze znacznych wahań wartości poręczeń udzielanych w ramach RPO.

Relacja kwoty poręczeń dla największych klientów na ryzyku własnym Funduszu do kapitału własnego spółki [22] spadła z ok. 54% w 2016 r. do niecałych 5% w 2017 r. (zdecydowana większość największych poręczeń udzielona była wówczas w ramach RPO). Na koniec 2018 roku wskaźnik ten wyniósł 19,7%, a w I półroczu 2019 r. ponownie wzrósł do ok. 40-50%.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ŚRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Ryzyko związane z ekspozycją własną Funduszu na ryzyko największych klientów ogólnie można określić jako umiarkowane.

Wypłaty poręczeń

ŚRFP ma podpisane umowy o współpracy w zakresie udzielania poręczeń z ponad trzydziestoma instytucjami finansującymi. Jak dotąd zdecydowana większość poręczeń udzielana jest jednak na rzecz jedynie kilku z nich.

W dotychczasowej historii działalności Funduszu zrealizowano już ponad 150 wypłat, łącznie ponad 10,6 mln zł. Wskaźnik szkodowości brutto średniego portfela poręczeń aktywnych [32] w latach 2005-2010 oscylował na stosunkowo niskich poziomach ok. 0,5-2,5%.

Począwszy od 2010 r. szkodowość portfela zaczęła szybko rosnąć osiągając najpierw ok. 5% w latach 2011-2012, a następnie ok. 10% w latach 2013-2014. Wskaźnik wypłat (liczony dla czterech ostatnich kwartałów) najwyższą wartość 13,1% osiągnął w III kw. 2014 r. Od 2015 r. obserwowana jest już jednak poprawa w zakresie wypłat poręczeń. Wskaźnik szkodowości brutto portfela poręczeń spadał systematycznie – do 0,3% w 2016 r. i zerowego poziomu w 2017 r. W 2018 r. i I półroczu 2019 r. wskaźnik szkodowości brutto portfela poręczeń wyniósł ok. 1,3-1,8%.

Najważniejszymi czynnikami wpływającymi na poprawę sytuacji w tym obszarze w ciągu kilku ostatnich lat była poprawa jakości portfela poręczeń oraz ukierunkowanie działalności Funduszu na udzielanie głównie poręczeń wadialnych, charakteryzujących się niższym ryzykiem wypłat niż poręczenia kredytów.

Wskaźnik wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu kwot odzyskiwanych) w relacji do kapitału poręczeniowego [35] do 2014 r. 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 [36]. W latach 2015-2017 oba te wskaźniki zbliżyły się do zera, a nawet przyjmowały niewielkie wartości ujemne (co oznacza, że kwoty odzyskiwanych należności przewyższały kwoty wypłat poręczeń). Pod koniec 2018 r. i w I półroczu 2019 r. wskaźnik wypłat poręczeń netto w relacji do kapitału poręczeniowego zwiększył się nieco do 1-2,4%, a relacja wypłaty netto poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu do kapitału własnego spółki wyniosła 0,2-0,5%.

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

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 r., kiedy to wskaźnik rentowności kapitału własnego spółki [37] przekroczył poziom 5%. W kolejnych latach sytuacja w obszarze rentowności Funduszu uległa pogorszeniu.

W 2013 r. wystąpiła pierwsza od kilku lat skorygowana strata stanowiąca równowartość ok. 1% kapitału własnego Funduszu. W 2015 r. natomiast Fundusz wygenerował najwyższą dotychczas stratę na poziomie prawie 1 mln zł, co odpowiadało 2,9% kapitału własnego. W kolejnych dwóch latach strata netto zmalała do ok. 1,1% kapitału własnego Funduszu na koniec 2017 r. Na koniec 2018 r. strata uległa zmniejszeniu do 0,3% kapitału własnego, a w I półroczu 2019 r. Fundusz

wygenerował już dodatni skorygowany wynik, dzięki czemu wskaźnik rentowności kapitału (liczony dla wyniku za cztery ostatnie kwartały) wzrósł do 1,7%.

Pomimo ogólnego lekkiego pogorszenia wyników finansowych jakie nastąpiło w latach 2015-2018, wynikającego m.in. ze zmniejszenia dochodów z lokat środków pieniężnych (na skutek ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych), **dotychczasowe wyniki finansowe ŚRFP, 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 r. 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 3.6.

Tabela 3.6 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.

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).

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 2016-2018 oraz na koniec II kw. 2019 r. przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2016	XII.2017	XII.2018	VI.2019
Rezerwy celowe – RPO (tys. zł)	557,2	697,5	1 130,6	1 152,5
Rezerwy celowe – kapitał własny (tys. zł)	2 845,1	2 934,7	3 057,2	3 096,5
Rezerwa na ryzyko ogólne – kapitał własny (tys. zł)	2 122,9	1 580,2	1 293,7	1 602,8
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	5 525,2	5 212,4	5 481,5	5 851,8
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryz. własnym	5,9%	26,7%	21,9%	9,6%
Rezerwa na ryz. ogólne / Akt. por. na ryzyku własnym	4,4%	14,4%	9,3%	5,0%
Rezerwy razem / Akt. por. na ryzyku własnym	10,2%	41,1%	31,1%	14,5%
Rezerwy celowe / Kapitał poręczeniowy	7,1%	7,7%	9,1%	9,1%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Kapitał poręczeniowy	4,5%	3,3%	2,8%	3,5%
Rezerwy razem / Kapitał poręczeniowy	11,6%	11,0%	11,9%	12,6%

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

Analizując wartość utworzonych przez ŚRFP rezerw celowych należy wziąć pod uwagę, 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 wysokim poziomie ok. 2,2-3,1 mln zł i nie wykazuje wyraźnego związku z wartością portfela poręczeń aktywnych. 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. Należy również zwrócić uwagę na szybki wzrost poziomu rezerw celowych, które dotyczą poręczeń udzielonych w ramach RPO – z 45,4 tys. zł w 2012 r. do 1,2 mln zł w I półroczu 2019 r.

Wskaźnik relacji rezerw celowych do sumy poręczeń aktywnych udzielonych w ramach środków własnych Funduszu do końca 2014 r. kształtował się okresowo na bardzo wysokich poziomach (do 24%). Ze względu na szybkie tempo wzrostu wartości portfela poręczeń w latach 2015-2016 (głównie na ryzyku Funduszu), powyższa relacja spadła do 5,9% na koniec 2016 r. W latach 2017-2018, w konsekwencji udzielania przez ŚRFP w zdecydowanej większości poręczeń w ramach RPO, zmianie uległa struktura poręczeń aktywnych, a co za tym idzie również relacja rezerw

do poręczeń na kapitale własnym (wzrost do 22-27%). W I półroczu 2019 r. ze względu na wzrost wartości poręczeń udzielanych w ramach kapitału własnego relacja ta spadła do poziomu 9,6%.

ŚRFP do 2012 r. 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 2018 r. poziom 1,3 mln zł, co odpowiadało 20% portfela poręczeń na ryzyku własnym ŚRFP. W I półroczu 2019 r. rezerwa ta ponownie wzrosła do poziomu 1,6 mln zł (5% portfela poręczeń na ryzyku własnym). Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne jest neutralne, bowiem według metodologii stosowanej przez EuroRating wpływ tej rezerwy na wynik finansowy oraz wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

W latach 2017-2018 obserwowana była poprawa koniunktury gospodarczej wyrażona wzrostem dynamiki PKB do stosunkowo wysokich poziomów (odpowiednio: 4,8% oraz ok. 5%). Skutkowało to przy tym dużym wzrostem popytu na pracę i tym samym – silnym spadkiem bezrobocia.

W wielu firmach pojawiły się problemy ze znalezieniem odpowiedniej liczby pracowników, w efekcie czego przedsiębiorstwa musiały konkurować o pracowników za pomocą systematycznych podwyżek wynagrodzeń. Przy jednoczesnym wzroście cen wielu surowców i materiałów, przełożyło się to – pomimo wzrostu przychodów ze sprzedaży – na pogorszenie wypracowywanych marż. Dotyczyło to w szczególności przedsiębiorstw w sektora MŚP – czyli klientów funduszy poręczeniowych.

W 2019 r. oczekiwane jest lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do ok. 4%). Wolniejszy wzrost może jednak jednocześnie przyczynić się do częściowego złagodzenia napięć na rynku pracy i wpłynąć na spowolnienie dynamiki wzrostu wynagrodzeń. Będzie to szansą dla wielu przedsiębiorstw na przeprowadzenie działań restrukturyzacyjnych mających na celu poprawę rentowności.

W dłuższej perspektywie czasu zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej, stale stosunkowo wysokiej dynamiki wzrostu PKB Polski może okazać się ryzyko wystąpienia kolejnego kryzysu finansowego w gospodarce światowej, związanego m.in. z nadmiernym zadłużeniem występującym w wielu krajach (w tym w szczególności w Chinach). Z uwagi na fakt, że polska gospodarka jest silnie połączona (poprzez wysoki poziom eksportu i importu towarów i usług) z rynkami zagranicznymi (w tym w szczególności z Unią Europejską), wystąpienie ewentualnego kryzysu finansowego na świecie przełożyłoby się silnie na koniunkturę i sytuację przedsiębiorstw w kraju.

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymujące się rekordowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych. Należy przy tym spodziewać się, że bardzo niskie stopy procentowe oraz

oprocentowanie lokat bankowych będą utrzymywały się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu w kolejnych kwartałach.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez ŚRFP działalności operacyjnej (tj. od 2000 r.) 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 poręczeniowego Funduszu wyniosła 1,63, a mnożnika skorygowanego kapitału własnego 1,52. Rentowność Funduszu była dotychczas ogólnie zadowalająca. 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 latach 2011-2014. Sytuacja w tym obszarze uległa jednak w ciągu czterech 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

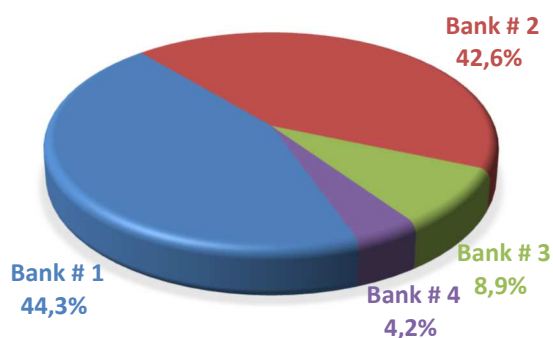
Posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią zwykle główny element decydujący o wiarygodności udzielanych przez niego poręczeń. Kwestia bezpieczeństwa inwestycji płynnych aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

ŚRFP 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 II kw. 2019 r. w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia wykres nr 3.4.

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. Ponadto nieznaczną kwotę (stanowiącą ok. 0,2% wartości środków pieniężnych ŚRFP) została zainwestowana w jednostki uczestnictwa funduszu rynku pieniężnego.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji ŚRFP na koniec II kw. 2019 r.



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

Obowiązujący w ŚRFP od 2010 r. 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 ciągu ostatnich trzech lat Fundusz zmienił strukturę lokat w ten sposób, że największą ekspozycję utrzymywał w banku charakteryzującym się niskim ryzykiem kredytowym. Zmniejszyła się również (do ok. 43-44%) największa ekspozycja na ryzyko pojedynczego banku w portfelu lokat. Nadal jednak udział lokat przypadających na dwa największe banki wynosi około 80-87%, co oznacza, że portfel lokat Funduszu wciąż charakteryzuje się nadmierną koncentracją.

W 2018 r. nastąpiła dalsza poprawa struktury portfela lokat. Fundusz dokonał przeniesienia znacznej części środków z banku o podwyższonym ryzyku do banku o ryzyku umiarkowanym, w efekcie zmniejszając ekspozycję na ryzykowne banki do zaledwie 4%.

Poprawę ogólnego profilu ryzyka kredytowego portfela lokat ŚRFP, jaka miała miejsce w ciągu ostatnich lat, oceniamy pozytywnie. Wciąż jednak jako niewystarczającą oceniamy dywersyfikację środków pomiędzy poszczególne instytucje finansowe.

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

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.

Zestawienie poręczeń udzielonych przez ŚRFP w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2016-2018 oraz według stanu na koniec I półrocza 2019 r. (dla sumy z czterech ostatnich kwartałów) przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 ŚRFP – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	I-XII.2016	I-XII.2017	I-XII.2018	I-VI.2019
budownictwo	32,8%	33,7%	41,2%	38,9%
usługi	42,4%	42,0%	33,7%	35,7%
handel	11,8%	12,2%	11,8%	13,2%
inne	10,0%	9,3%	11,0%	9,7%
produkcja	3,0%	2,8%	2,3%	2,5%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

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 czterech poprzednich lat, jednak przekroczenie to było jedynie minimalne. Ogólnie więc dywersyfikację portfela poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako zadowalającą.

Należy jednak zwrócić uwagę na nietypowo wysoki udział w strukturze poręczeń branży budowlanej (która charakteryzuje się ogólnie relatywnie wysokim ryzykiem). Wynika to ze specyfiki działalności Funduszu, który skupiał się w ostatnich latach na udzielaniu poręczeń dla wadiów, których bardzo często potrzebują właśnie firmy budowlane.

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych istniejących w ŚRFP 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 Poręczeńowego 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. Liczba zatrudnionych w spółce na umowę o pracę w przeliczeniu na pełen etat na koniec czerwca 2019 r. wynosiła 8,25 etatów.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu może dotyczyć funkcjonowania jednoosobowego Zarządu spółki. Ryzyko to jest jednak zredukowane przez fakt, że spółka posiada prokurenta samoistnego.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Wewnętrzne regulacje ŚRFP nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika kapitałowego.

W kilkunastoletniej historii działalności Funduszu poziom mnożników kapitału poręczeniowego i własnego był stale niski i bezpieczny, a najwyższe dotychczasowe ich wartości (odpowiednio 1,63 i 1,52) Fundusz osiągnął odpowiednio w 2018 i 2016 r. 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.

W 2017 r., po podpisaniu aneksu przedłużającego realizację RPO do końca 2020 r., Fundusz ponownie zaczął udzielać na dużą skalę poręczeń w ramach środków z RPO, co z jednej strony spowodowało wzrost mnożnika kapitału poręczeniowego (do najwyższego dotychczas poziomu 1,63 na koniec czerwca 2018 r.), jednak z drugiej strony przyczyniło się do jednoczesnego spadku mnożnika kapitału własnego spółki (do zaledwie 0,2 w pierwszych trzech kwartałach 2018 r.).

Czynnikiem mającym największy wpływ na poziom akcji poręczeniowej w 2018 r. była realizacja konkurencyjnego rządowego programu gwarancji *de minimis* i jego pochodnych. Wszystkie gwarancje udzielane były po cenie niższej od rynkowej przy zastosowaniu uproszczonej procedury uzyskania takiej gwarancji w postaci poręczeń „portfelowych”. Realizacja tych programów powoduje, że poręczenia kredytów udzielane przez Fundusz są mało konkurencyjne i w konsekwencji niektóre banki zrezygnowały z nich w całości bądź wnioskowały jedynie o poręczenie w stosunku 20% do wartości kredytu.

Następnie w okresie od IV kw. 2018 r. do końca I półrocza 2019 r. Fundusz udzielił znacznie więcej poręczeń na ryzyku własnym, żeby uzupełnić malejącą liczbę poręczeń w ramach RPO, co spowodowało gwałtowny wzrost mnożnika kapitału własnego (do poziomu 1,03 na koniec I półrocza 2019 r.) i relacji kwoty poręczeń dla największych klientów na ryzyku własnym Funduszu do kapitału własnego spółki (do poziomu ok. 40-50%).

Wzrost wartości poręczeń udzielanych w ramach środków własnych wynikał z wyczerpania się środków RPO przeznaczonych na poręczenia wadialne w ramach realizowanego obrotu właśnie tymi środkami. Od marca 2019 r., po decyzji Urzędu Marszałkowskiego, Fundusz w ramach bieżącego obrotu znowu mógł wydatkować środki RPO również na poręczenia wadialne.

W perspektywie krótkoterminowej ŚRFP ma zatem nadal możliwość bezpiecznego prowadzenia aktywnej akcji poręczeniowej w oparciu o dotychczasowe środki z projektu RPO. Fundusz aktualnie prowadzi rozmowy dotyczące wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020. Według stanu na dzień publikacji niniejszego raportu brak jest konkretnych ustaleń w powyższej kwestii.

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 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 nie posiada zobowiązań oprocentowanych, a ewentualna konieczność dokonania zwrotu środków pochodzących z programu RPO nie stanowiłaby dla Funduszu zagrożenia, z uwagi na fakt, iż odpowiadają im posiadane przez ŚRFP płynne aktywa w postaci środków pieniężnych.

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 niską lub bardzo niską. Pomimo wzrostu skali akcji poręczeniowej, jaka miała miejsce w ciągu ostatnich lat, bieżący poziom mnożnika kapitału poręczeniowego (1,31) oceniamy wciąż jako niski, a poziom mnożnika kapitału własnego spółki (1,03) także jako niski i bezpieczny, co w dużym stopniu determinuje ogólnie niski poziom ryzyka podstawowej działalności operacyjnej (poręczeniowej) Funduszu.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń ŚRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Ryzyko związane z ekspozycją własną Funduszu na ryzyko największych klientów ogólnie można określić jako umiarkowane.

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

Pomimo ogólnego lekkiego pogorszenia wyników finansowych jakie nastąpiło w latach 2015-2018, wynikającego m.in. ze zmniejszenia dochodów z lokat środków pieniężnych (na skutek ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych), **dotychczasowe wyniki finansowe ŚRFP, biorąc pod uwagę charakter działalności Funduszu (instytucja *not-for-profit*), oceniamy ogólnie jako zadowalające.**

W kontekście oceny obszaru lokowania środków pieniężnych jako zbyt ogólny i niewystarczająco konserwatywny oceniamy obowiązujący w ŚRFP regulamin lokowania środków (dotyczy to np. określenia maksymalnego udziału lokat w jednym banku na dość wysokim poziomie 50%

z możliwością zwiększenia tego limitu do 80%, a także zbyt ogólnych zapisów dotyczących kryteriów wyboru banków, bez określania np. wymogu posiadania przez bank ratingu kredytowego oraz bez określania minimalnego akceptowalnego poziomu tego ratingu).

W praktyce Fundusz w ciągu trzech ostatnich lat istotnie zmienił strukturę lokat, znacznie zmniejszając udział w portfelu banków charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym (do zaledwie 4% na koniec I półrocza 2019 r.). Zmniejszona została również największa ekspozycja na ryzyko pojedynczego banku w portfelu lokat. Nadal jednak udział lokat przypadających na dwa największe banki wynosi około 80-87%, co oznacza, że portfel lokat Funduszu wciąż charakteryzuje się nadmierną koncentracją. **Poprawę ogólnego profilu ryzyka kredytowego portfela lokat ŚRFP, jaka miała miejsce w ciągu ostatnich lat, oceniamy pozytywnie.** Wciąż jednak jako niewystarczającą oceniamy dywersyfikację środków pomiędzy poszczególne instytucje finansowe.

Na mocy podpisanego w marcu 2017 r. aneksu, realizacja projektu RPO została przedłużona do końca 2020 r. na warunkach zbliżonych do obowiązujących w umowie bazowej (refundację kosztów zastąpiła opłata za zarządzanie w wysokości 2% wartości dotacji oraz opłata dodatkowa w wysokości 1,5% wartości udzielonych poręczeń. W perspektywie krótkoterminowej ŚRFP ma zatem nadal możliwość bezpiecznego prowadzenia aktywnej akcji poręczeniowej w oparciu o dotychczasowe środki z projektu RPO.

Fundusz aktualnie prowadzi rozmowy dotyczące wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020. Według stanu na dzień publikacji niniejszego raportu brak jest konkretnych ustaleń w powyższej kwestii.

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 niskie. Według przyjętej przez agencję ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 05.11.2019 r.) **rating kredytowy Funduszu zostaje utrzymany na poziomie A-, perspektywa ratingu jest stabilna.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby wpływać pozytywnie na poziom ratingu kredytowego nadanego Śląskiemu RFP zaliczamy: dalsze zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez odpowiednią dywersyfikację lokat przy jednoczesnym wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; utrzymanie w dłuższej perspektywie skorygowanego mnożnika kapitału własnego na niskich poziomach; utrzymywanie się niskiej szkodowości portfela poręczeń; ewentualną dalszą poprawę wyników finansowych; a także zmniejszenie ekspozycji na ryzyko największych klientów.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Śląskiego RFP mogłyby mieć natomiast: ewentualne pogorszenie obecnego profilu ryzyka portfela lokat środków pieniężnych (np. na skutek ponownego wzrostu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym); ewentualny wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń oraz wskaźnika szkodowości portfela poręczeń; istotne pogorszenie się skorygowanego wyniku finansowego; ewentualny znaczny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; a także ewentualny wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko największych poręczeń.

6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

Poniższa tabela zawiera opis ryzyka kredytowego związanego z poszczególnymi klasami ratingów nadawanych przez agencję ratingową EuroRating:

Grupa	Rating	Opis ryzyka
Poziom inwestycyjny	AAA	Znikomy poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie. Rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych.
	AA+ AA AA-	Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze.
	A+ A A-	Niski poziom ryzyka kredytowego. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
	BBB+ BBB BBB-	Umiarkowane ryzyko kredytowe. Dobra wiarygodność finansowa i wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w dłuższym terminie. Podwyższona podatność na utrzymujące się przez dłuższy czas niekorzystne warunki gospodarcze.
Poziom spekulacyjny	BB+ BB BB-	Podwyższone ryzyko kredytowe. Relatywnie niższa wiarygodność finansowa. Wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w przeciętnych lub sprzyjających warunkach gospodarczych. Wysoki lub średni poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	B+ B B-	Wysokie ryzyko kredytowe. Zdolność do obsługi zobowiązań uwarunkowana w dużym stopniu sprzyjającymi warunkami zewnętrznymi. Średni lub niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	CCC CC C	Bardzo wysokie ryzyko kredytowe. Bardzo niska zdolność do obsługi zobowiązań nawet w przypadku sprzyjających warunków gospodarczych. Niski lub bardzo niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	D	Ekstremalnie wysokie ryzyko kredytowe. Całkowity brak zdolności do obsługi zobowiązań. Bez dodatkowego wsparcia z zewnątrz poziom odzyskania wierzytelności bardzo niski lub bliski zeru.

7. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

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

Rating kredytowy nadany Śląskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeniowemu 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 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. 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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny funduszy poręczeńowych 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”.

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