

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)

Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń

Kredytowych Sp. z o.o.

z siedzibą w Gdańsku

Nadanie ratingu kredytowego

Pełny raport ratingowy

Nadany rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A	stabilna

EuroRating

Warszawa

28.12.2017 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Nadany rating kredytowy	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia i przedmiot działalności	4
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	5
3.1 Rachunek zysków i strat	5
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	10
3.3 Analiza wskaźnikowa	14
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 Nadany rating kredytowy

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
A	stabilna	28.12.2017

Źródło: EuroRating

Główny analityk ratingowy

Kamil Kolczyński

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: kamil.kolczynski@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Mariusz Bajda

Ekspert ds. Analiz Sektora Bankowego

tel.: +48 22 349 24 89

e-mail: mariusz.bajda@eurorating.com

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Pomorskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeniowemu Sp. z o.o. z siedzibą w Gdańsku dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych (poręczenia wadów przetargowych, leasingów itp.). 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 Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy Gdańsk-Północ, VII Wydział Gospodarczy KRS, pod numerem KRS 0000103127; numer REGON 192626265; numer NIP 583-27-74-111. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 19.879.000 zł (opłacony w całości). Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Siedziba Funduszu mieści się w Gdańsku, przy ul. Szarej 32-33/24. Zarząd Spółki jest jednoosobowy – od listopada 2008 r. funkcję Prezesa Zarządu pełni pani Irena Wróblak.

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

Tabela 2.1 PRFPK Sp. z o.o. – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Samorząd Województwa Pomorskiego	16 300	16 300	82,0%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	2 000	2 000	10,1%
3	Agencja Rozwoju Pomorza S.A.	500	500	2,5%
4	Gmina Miasta Gdańska	484	484	2,4%
5	Gmina Miasta Gdynia	215	215	1,1%
6	Gmina Miasta Tczew	100	100	0,5%
7	pozostali udziałowcy	280	280	1,4%
RAZEM		19 879	19 879	100,0%

Źródło: PRFPK Sp. z o.o.

Dominującą rolę w działalności Spółki pełni Samorząd Województwa Pomorskiego, posiadający 82% udziałów.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. został utworzony w grudniu 2001 roku z inicjatywy Samorządu Województwa Pomorskiego, Agencji Rozwoju Pomorza S.A. i Gminy Miasta Gdynia. W późniejszym okresie udziałowcem Funduszu został także Bank Gospodarstwa Krajowego oraz kilkanaście gmin z terenu województwa pomorskiego.

W latach 2002-2008 kapitał poręczeniowy Funduszu, oprócz wpłat wnoszonych przez nowych udziałowców Spółki, powiększany był o dotacje celowe otrzymywane przez Fundusz w ramach unijnego programu Sektorowy Program Operacyjny „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw” (SPO-WKP).

Od 2010 roku PRFPK korzysta ze wsparcia działalności poręczeniowej ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Pomorskiego na lata 2007-2013 (RPO), udzielanego na zasadach tzw. inicjatywy JEREMIE. Wsparcie udzielone Funduszowi polega na udzielaniu przez menedżera projektu reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez Fundusz. Do końca III. kwartału 2017 roku Fundusz wykorzystał w sumie osiem limitów na reporeczenia na łączną kwotę 140,7 mln zł. W listopadzie 2017 roku podpisana została ostatnia już umowa dotycząca limitu reporeczeń ze środków z perspektywy na lata 2007-2013 o wartości 10,5 mln zł.

Celem Funduszu jest wspieranie bieżącej działalności i rozwoju mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa pomorskiego poprzez poręczanie kredytów i pożyczek. Fundusz nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku – wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczane są na działalność statutową (instytucja typu *not-for-profit*).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat spółki Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. za lata 2014-2016 oraz za pierwsze trzy kwartały 2017 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Do końca 2008 roku na przychody ze sprzedaży (wynoszące ok. 200-500 tys. zł) składały się w całości pobierane przez Fundusz prowizje i opłaty z tytułu udzielanych poręczeń. W latach 2009-2010 PRFPK wykazywał w przychodach ze sprzedaży (w dodatkowej pozycji A.V) także kwoty należnych dotacji, dotyczących realizacji projektu o nazwie „Powiatowe Centra Informacyjne” (PCI). Taki sposób ujmowania przychodów z tego projektu spowodował zwiększenie przychodów ze sprzedaży do ok. 950 tys. zł na koniec 2010 roku.

W 2011 roku Fundusz zmienił sposób księgowania dotacji z tytułu realizacji programu PCI, wykazując ją na niższym poziomie rachunku zysków i strat w „pozostałych przychodach operacyjnych” (poz. D.II). Przyczyniło się to do istotnego spadku wartości prezentowanych w RZiS łącznych przychodów ze sprzedaży w roku 2011 w stosunku do roku poprzedniego.

Projekt PCI realizowany jest przez Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. wspólnie z Pomorskim Funduszem Pożyczkowym Sp. z o.o. Polega on na uruchomieniu i utrzymywaniu sieci punktów informacyjnych zlokalizowanych na terenie poszczególnych powiatów województwa pomorskiego, mających za zadanie wspierać sprzedaż produktów obu Funduszy. Koszty związane z realizacją projektu PCI w 75% dofinansowywane są ze środków unijnych w ramach dotacji z Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO) dla Województwa Pomorskiego na lata 2007-2013. W 2014 roku projekt ten wszedł w okres trwałości.

Dalszy znaczący spadek wartości przychodów ze sprzedaży (do ok. 120-140 tys. zł), jaki miał miejsce w latach 2012-2015 wynikał, poza spadkiem łącznej wartości udzielonych poręczeń, głównie z faktu, iż PRFPK coraz większą część poręczeń (w latach 2013-2015 `ok. 70-75%) udzielał w ramach programu JEREMIE. W przypadku takich poręczeń przychody ujęte w RZiS pomniejszane są o prowizję należną menedżerowi projektu JEREMIE z tytułu udzielanych reporęczeń.

W 2016 roku PRFPK, ze względu na wyczerpujące się środki z perspektywy 2007-2013, zaczął udzielać więcej poręczeń standardowych (w ramach środków własnych), przez co ponownie wzrosły przychody ze sprzedaży (do ponad 170 tys. zł na koniec 2016 roku oraz do ok. 267 tys. zł po trzech kwartałach 2017 roku). Dodatkowo na przychody Funduszu ze sprzedaży wpływ ma również poprawiająca się koniunktura gospodarcza w regionie, dzięki której akcja poręczeniowa PRFPK w ostatnich kwartałach stale wzrastała (wartość poręczeń udzielonych w trzech kwartałach 2017 roku wyniosła 47,9 mln zł i była już o prawie 6 mln zł wyższa niż suma poręczeń udzielonych w całym poprzednim roku).

Tabela 3.1 Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2014-2016* oraz za I-III kw. 2017 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2014	Za rok 2015	Za rok 2016	Za okres I-IX.2017
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	138,1	145,7	174,3	266,6
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	138,1	145,7	174,3	266,6
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 967,0	1 913,8	2 005,1	1 505,2
I. Amortyzacja	32,6	31,2	24,7	21,5
II. Zużycie materiałów i energii	111,8	116,4	127,5	89,2
III. Usługi obce	476,5	441,4	457,2	374,6
IV. Podatki i opłaty	7,8	8,2	13,5	10,1
V. Wynagrodzenia	979,8	969,0	1 066,1	804,0
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	161,3	176,2	177,1	148,5
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	197,2	171,3	138,9	57,4
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(1 829,0)	(1 768,0)	(1 830,8)	(1 238,6)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	4 184,0	1 579,9	1 123,8	1 123,0
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	24,1	-	-
II. Dotacje	112,1	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	4 071,9	1 555,8	1 123,8	1 123,0
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	3 726,0	940,0	631,3	519,9
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	2 536,3	-	41,0	466,3
III. Inne koszty operacyjne	1 189,6	940,0	590,3	53,6
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(1 371,0)	(1 128,2)	(1 338,3)	(635,5)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	1 764,4	1 830,2	1 663,4	607,6
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 524,6	1 360,5	1 020,7	603,3
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	239,8	469,7	642,7	4,3
H. KOSZTY FINANSOWE	291,9	427,3	250,5	0,0
I. Odsetki	5,2	126,1	0,8	0,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	50,2	-	249,7	-
IV. Inne	236,5	301,2	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	101,6	274,7	74,6	(27,9)
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	101,6	274,7	74,6	(27,9)
L. PODATEK DOCHODOWY	43,9	28,7	(2,6)	-
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	57,6	246,0	77,1	(27,9)

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., *roczne sprawozdania finansowe zaudytowane

Koszty operacyjne

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach ok. 60-65% łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie 20-25%).

Silny wzrost kosztów rodzajowych, jaki nastąpił w latach 2009-2011 wynikał głównie ze wzrostu stanu zatrudnienia oraz (w mniejszym stopniu) ze wzrostu kosztów usług obcych. Według stanu na koniec 2008 roku PRFPK zatrudniał 7 pracowników, podczas gdy w 2010 roku było to już 10 pracowników na pełny etat (w centrali Funduszu) oraz 15 pracowników na 1/2 etatu (w tym 14 osób do realizacji projektu Powiatowe Centra Informacyjne). W kolejnych latach Fundusz ograniczył zatrudnienie w ramach Powiatowych Centrów Informacyjnych, a co za tym idzie również nieco zmniejszył koszty operacyjne, które ustabilizowały się na poziomie ok. 2,0 mln zł.

Koszty działalności operacyjnej Funduszu stale znacznie przekraczają wartość osiągniętych przychodów ze sprzedaży, przy czym w latach 2007-2011 miał miejsce szybki wzrost ujemnej wartości wyniku brutto na sprzedaży, na co wpływały zarówno relatywnie wysokie koszty operacyjne jak i spadające przychody. Od 2012 roku strata na tym poziomie RZiS ustabilizowała się na poziomie ok. 1,7-1,9 mln zł.

Analizując wartości wyniku brutto na sprzedaży należy wziąć jednak pod uwagę fakt, iż Fundusz otrzymuje refundację znacznej części kosztów związanych z realizacją projektów PCI oraz JEREMIE, co wykazywane jest na niższych poziomach RZiS.

Refundację kosztów PCI do 2014 roku Fundusz księgował jako „dotacje” (poz. D.II), natomiast zwrot kosztów zarządzania projektem JEREMIE wykazywany jest w „innych przychodach operacyjnych” (poz. D.III). Po uwzględnieniu otrzymanych refundacji skorygowany wynik brutto ze sprzedaży w latach 2010-2016 wynosił od -0,8 do -1,1 mln zł. Po trzech kwartałach 2017 roku skorygowana strata na tym poziomie RZiS wynosiła -0,6 mln zł.

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. Obecna wartość straty ze sprzedaży (stanowiąca równowartość ok. 2% skorygowanego kapitału własnego PRFPK) nie budzi przy tym jeszcze naszych obaw.

Czynnikiem ryzyka dla Funduszu jest obecnie zakończenie realizacji projektu JEREMIE ze środków perspektywy 2007-2013. Obecnie Fundusz realizuje ostatnią już umowę dotyczącą limitu JEREMIE na starych zasadach. Środki z nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020 mogą nie być udostępniane na tak samo korzystnych warunkach jak dotychczasowe, co w połączeniu z wygasającymi portfelami poręczeń zbudowanymi w oparciu o stare limity może zmniejszyć kwoty kosztów refundowanych i w konsekwencji pogorszyć skorygowany wynik brutto ze sprzedaży.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Począwszy od 2011 roku PRFPK wykazuje w pozostałych przychodach operacyjnych „dotacje” (D.II), stanowiące refundację kosztów realizacji projektu PCI. W pozycji D.III „inne przychody operacyjne” księgowane są głównie rozwiązywane rezerwy na poręczenia, rozwiązywane odpisy aktualizujące należności, a także zwrot kosztów zarządzania projektem JEREMIE, zwrot kosztów postępowań sądowych i inne drobne przychody.

W pozostałych kosztach operacyjnych Fundusz wykazuje w poz. E.II – „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” odpisy aktualizujące należności z tytułu wypłacanych poręczeń, a w poz. E.III – „inne koszty operacyjne” głównie tworzenie rezerw na ryzyko przyszłych wypłat poręczeń, poniesione koszty postępowań sądowych oraz inne drobne koszty.

W latach 2008-2013 saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych było stale ujemne i w sposób istotny powiększało stratę na działalności operacyjnej. Związane to było przede wszystkim z rosnącą wartością tworzonych rezerw na poręczenia, a w latach 2012-2013 również z istotnie wyższymi niż w poprzednich latach wartościami wypłat poręczeń. Od 2014 roku saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych jest dodatnie, na co wpływ miała m.in. stosunkowo wysoka wartość odzyskiwanych należności z tytułu wypłaconych poręczeń (oraz związane z tym odwrócenie odpisów aktualizujących należności).

Należy zaznaczyć, że na koniec 2014 roku Fundusz dokonał przeksięgowania między bilansowymi pozycjami „kapitały rezerwowe” oraz „pozostałe rezerwy”. Przeksięgowanie miało na celu urealnienie wartości kapitału rezerwowego stworzonego ze środków pochodzących z dotacji SPO-WKP o wartość wypłaconych do końca 2014 roku poręczeń udzielonych ze środków dotacyjnych. Kwotę 4.404,4 tys. zł przeniesiono do rezerw, ze względu na to, że fizycznie środki te zostały już wypłacone, a rezerwy na ten cel zostały utworzone bez pomniejszenia omawianego funduszu celowego. Podobne uchwały o przeksięgowaniu środków na rezerwy podjęto w przypadku dwóch zwrotów podatku dochodowego od lokat pochodzących ze środków SPO-WKP zaksięgowanych na koniec 2015 i 2016 roku.

Przychody i koszty finansowe

Wykazywane przez Fundusz przychody finansowe dotyczyły przede wszystkim odsetek od lokat środków pieniężnych, odsetek od odzyskanych poręczeń, a także księgowanych w tej pozycji odsetek od kontrahentów (należne odsetki od wypłaconych poręczeń, które są jednocześnie księgowane także w kosztach finansowych jako odpisy aktualizujące należności z tytułu tych odsetek).

W ciągu kilku ostatnich lat, przy stosunkowo stabilnej wartości posiadanych przez PRFPK środków pieniężnych, wartość przychodów z odsetek od lokat znacznie spadła (z ok. 2,5 mln zł w 2012 roku do ok. 0,8 mln zł w 2016 roku), co wynikało z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych.

W kosztach finansowych, oprócz wspomnianych wcześniej odpisów na należne odsetki od wypłaconych poręczeń, Fundusz wykazywał głównie odsetki budżetowe oraz (w 2014 roku) odpis z tytułu aktualizacji wartości udziałów w spółce KGP Sp. z o.o.

Należy nadmienić, że na wysokie dodatnie saldo przychodów i kosztów finansowych pewien wpływ miały w ostatnich latach także (ujmowane w poz. G.V. – „inne przychody finansowe”) otrzymane przez Fundusz nagrody finansowe od menedżera projektu JEREMIE z tytułu wykorzystania 100% limitu reporeczenia określonego w zawartych umowach.

Wynik finansowy

Stosowana 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 bezzwrotnych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS) oraz ewentualne bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. W przypadku Funduszy wykazujących zbyt niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonywana jest także korekta wyniku finansowego o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw celowych.

Skorygowane wyniki finansowe PRFPK za lata 2014-2016 oraz za pierwsze trzy kwartały 2017 roku przedstawione zostały w tabeli 3.2.

Tabela 3.2 PRFPK Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy netto

Lp.	Skorygowany wynik finansowy netto (tys. zł)	2014	2015	2016	I-IX.2017
1	Księgowy wynik netto	57,6	246,0	77,1	-27,9
2	Korekta o zmianę salda rezerwy ogólnej	0,0	-106,0	65,3	-232,0
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	372,9	0,0	0,0	-434,1
4	Skorygowany wynik finansowy netto	430,6	140,0	142,4	-694,0

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

Począwszy od roku 2008 otrzymane wcześniej dotacje w ramach SPO-WKP nie miały już wpływu na wynik finansowy PRFPK (dotacja ta była rozliczana poprzez RZiS w latach 2005-2007). Natomiast wykazywane od 2009 roku w RZiS (w latach 2009-2010 jako poz. A.V – „dotacje na realizację programu PCI”, a w latach 2011-2014 jako poz. D.II – „dotacje”) kwoty refundacji kosztów projektu PCI jak i wykazywane od 2010 roku (w poz. D.III – „inne przychody operacyjne”) refundacje kosztów oraz nagrody (poz. G.V. – „inne przychody finansowe”) w ramach JEREMIE, dotyczyły refundacji kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektów unijnych. Nie są to więc dotacje na powiększenie kapitału poręczeniowego, w związku z czym nie ma potrzeby dokonywania korekt wyniku z tego tytułu.

Do roku 2013 oraz w II. i III. kwartale 2017 roku dokonujemy natomiast korekt księgowej wartości wyniku netto o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw celowych na poręczenia zagrożone (kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo w punkcie 3.4). Ponadto księgowy wynik netto korygujemy również o zmiany salda rezerwy na ryzyko ogólne.

Księgowy wynik netto Funduszu był (poza pojedynczymi kwartałami) stale dodatni. Po dokonaniu w/w korekt, roczny wynik skorygowany oscylował wokół zera w zakresie od -0,5 mln zł do 0,9 mln zł. Najwyższy dotychczas skorygowany zysk netto Fundusz osiągnął w 2008 roku.

Należy przy tym wspomnieć, że dla 2014 roku wynik nie był korygowany o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne, pomimo znacznego wzrostu jej wartości z zaledwie 1,1 tys. zł do 2,3 mln zł. Fundusz powiększył bowiem wartość tej rezerwy poprzez bezpośrednie przeksięgowanie w pasywach bilansu między kapitałem rezerwowym utworzonym ze środków z dotacji SPO-WKP a rezerwami. Podobne uchwały o przeksięgowaniu składników kapitału własnego (zysk z lat ubiegłych) bezpośrednio do rezerw podjęto w przypadku dwóch zwrotów podatku dochodowego od lokat pochodzących ze środków SPO-WKP zaksięgowanych na koniec 2015 i 2016 roku (miały one wpływ na skorygowany wynik roku 2016 i okresu I-IX.2017 r.).

Osiągnięcie przez Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych w zdecydowanej większości z ostatnich lat dodatnich (choć niewysokich) skorygowanych wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Pomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg. stanu na koniec lat 2014-2016 oraz na koniec III. kwartału 2017 roku.

Aktywa

Struktura aktywów PRFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: **majątek Spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (środki pieniężne i ich ekwiwalenty), co z punktu widzenia oceny płynności majątku Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.**

Majątek trwały Spółki stanowił w ostatnich latach zaledwie 0,1-0,3% łącznej wartości aktywów. Składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe oraz należności długoterminowe (wpłacona kaucja dotycząca najmowanego lokalu biurowego). W I. kwartale 2010 roku PRFPK objął nowe udziały w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. (będącej spółką celową powołaną do wspierania działalności funduszy poręczeniowych, w których udziałowcem jest Bank Gospodarstwa Krajowego). Udziały te (o wartości nominalnej 50 tys. zł, powiększonej o koszty sporządzenia aktu notarialnego) zaksięgowane zostały jako „długoterminowe aktywa finansowe” (poz. A.IV). Fundusz wykazywał tę pozycję do 2014 roku, kiedy dokonał odpisu aktualizującego wartość udziałów.

Tabela 3.3 Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2014-2016* oraz na koniec III. kw. 2017 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 30.09.2017
A. AKTYWA TRWAŁE	53,3	124,2	104,8	86,3
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	33,7	107,6	87,2	68,7
III. Należności długoterminowe	16,3	15,6	15,0	15,0
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	3,3	1,1	2,5	2,5
B. AKTYWA OBROTOWE	45 154,6	46 640,4	47 482,3	47 076,5
I. Zapasy	2,5	11,9	3,9	-
II. Należności krótkoterminowe	385,2	479,3	406,6	419,7
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	385,2	479,3	406,6	419,7
a) z tytułu dostaw i usług	2,5	13,9	12,3	32,8
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	103,0	-	-	-
c) inne	279,7	465,4	394,3	386,9
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	44 765,0	46 136,1	47 069,5	46 636,2
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	44 765,0	46 136,1	47 069,5	46 636,2
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	44 765,0	46 136,1	47 069,5	46 636,2
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	12 681,4	5 949,7	6 286,8	5 588,5
- inne środki pieniężne	32 083,6	40 186,4	40 782,8	41 047,7
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,9	13,0	2,2	20,6
AKTYWA RAZEM	45 207,9	46 764,6	47 587,0	47 162,8

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., *roczne sprawozdania finansowe po audycie

Na aktywa obrotowe Funduszu w całym analizowanym okresie składały się niemal w całości inwestycje krótkoterminowe (lokaty bankowe oraz w latach 2006-2007 obligacje skarbowe, a na przełomie lat 2011/2012 również jednostki funduszu inwestycyjnego rynku pieniężnego).

Od 2010 roku PRFPK wykazuje istotne kwoty „innych należności krótkoterminowych” (poz. B.II.2.c), na które składały się niemal w całości należne Funduszowi środki z dotacji PCI oraz z tytułu refundacji kosztów zarządzania projektem JEREMIE.

Od 2008 roku, kiedy PRFPK otrzymał ostatnią transzę dofinansowania w ramach SPO-WKP, suma aktywów Funduszu utrzymuje się na dość stabilnym poziomie ok. 45-48 mln zł.

Pasywa**Tabela 3.4 Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.**
– bilans (pasywa) na koniec lat 2014-2016* oraz na koniec III. kwartału 2017 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 30.09.2017
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	41 867,5	42 688,5	42 465,9	42 162,8
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	19 879,0	19 879,0	19 879,0	19 879,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	3 334,6	3 392,2	3 638,2	3 715,4
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	18 596,3	18 596,3	18 596,3	18 596,3
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	575,0	275,2	-
VIII. Zysk (strata) netto	57,6	246,0	77,1	(27,9)
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	3 340,4	4 076,1	5 121,1	5 000,0
I. Rezerwy na zobowiązania	3 312,1	3 966,4	5 011,9	4 857,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	7,6	34,1	32,9	32,9
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	3 304,5	3 932,3	4 978,9	4 824,5
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	28,3	109,7	109,3	142,6
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	28,3	109,7	109,3	142,6
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	19,9	37,1	39,4	16,4
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	3,5	42,3	45,4	37,4
- z tytułu wynagrodzeń	-	0,2	-	-
- inne	4,9	30,1	24,4	88,8
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
PASYWA RAZEM	45 207,9	46 764,6	47 587,0	47 162,8

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., *roczne sprawozdania finansowe po audycie

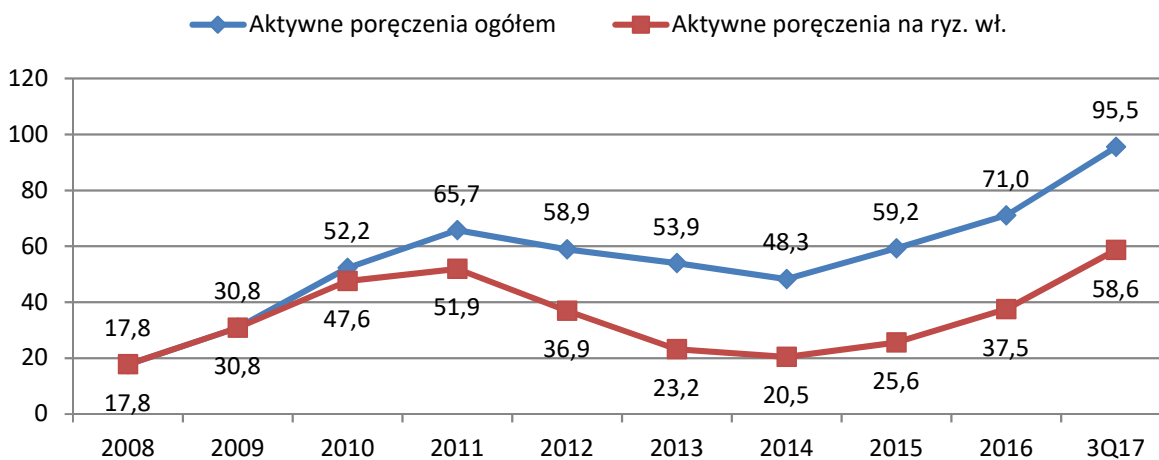
W ciągu kilku ostatnich lat zdecydowaną większość (89-99%) pasywów Spółki stanowił kapitał własny, przy czym udział ten w ostatnich latach spadał ze względu na przeksięgowania środków z „pozostałych kapitałów rezerwowych” oraz „zysków z lat ubiegłych” do „pozostałych rezerw” dokonane na koniec 2014 roku (kwota 4.404,4 tys. zł) oraz w 2016 roku (575 tys. zł) i 2017 roku (275,2 tys. zł).

Na „zobowiązania i rezerwy na zobowiązania” w bilansie PRFPK składały się głównie „pozostałe rezerwy” (rezerwy celowe na poręczenia zagrożone oraz tworzona przez Fundusz rezerwa ogólna), a także niewielkie kwoty bieżących zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz podatków.

Strukturę pasywów PRFPK należy określić jako stabilną i bezpieczną, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.

Pozycje pozabilansowe

Wykres 3.1 PRFPK Sp. z o.o.– wartość i liczba aktywnych poręczeń (mln zł)



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

Fundusze poręczeniowe księgują udzielane poręczenia jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń udzielonych przez PRFPK dynamicznie rosła do 2011 roku (z 17,8 mln zł na koniec roku 2008 do 65,7 mln zł na koniec 2011 roku), po czym w latach 2012-2014 spadła do 48,3 mln zł.

Z informacji uzyskanych od Funduszu wynika, iż spadek wartości portfela poręczeń aktywnych, jaki miał miejsce od drugiej połowy 2012 roku, wynikał głównie z pogorszenia koniunktury gospodarczej i zmniejszenia zapotrzebowania przedsiębiorców na kredyty bankowe, przy jednoczesnym zaostrzeniu przez banki procedur udzielania kredytów. Duży wpływ na ograniczenie ilości i wartości udzielanych poręczeń miało wprowadzenie rozwiązań ustawowych umożliwiających udzielanie gwarancji przez BGK z pominięciem funduszy poręczeniowych. W rezultacie do Funduszu trafiało mniej wniosków o udzielenie poręczenia, a ponadto większa niż zwykle część z nich charakteryzowała się podwyższonym ryzykiem kredytowym.

Od II. kwartału 2015 roku ma miejsce ponowny wzrost akcji poręczeniowej PRFPK, w wyniku czego portfel poręczeń aktywnych na koniec II. kwartału 2017 roku osiągnął najwyższą dotychczas wartość 95,7 mln zł. W III. kwartale portfel poręczeń aktywnych utrzymał się na zbliżonym poziomie (95,5 mln zł).

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

Lp.		2014	2015	2016	IX.2017
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	39 532	40 459	39 596	39 250
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	44 193	44 886	45 310	44 621
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	48 279	59 187	71 005	95 493
4	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	36 663	44 803	44 862	49 435
5	w tym kwota reporczana razem (tys. zł)	27 807	33 552	33 488	36 855
6	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł)	20 472	25 635	37 517	58 638
7	Mnożnik 1 = [3] / [1]	1,22	1,46	1,79	2,43
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *	0,46	0,57	0,83	1,31
9	Liczba aktywnych poręczeń	293	325	367	462
10	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	189	206	186	184
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	165	182	193	207
12	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
13	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	21 715	20 144	21 073	23 817
15	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	9 325	6 955	7 942	9 019
16	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1086	1007	1054	1191
17	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	45,0%	34,0%	29,7%	24,9%
18	20 największych poręczeń / kapitał poręczeniowy *	49,1%	44,9%	46,5%	53,4%
19	Największe poręczenia na ryzyku własnym / Skoryg.kap.własny	21,1%	15,5%	17,5%	20,2%
20	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	2,5%	2,2%	2,3%	2,7%
21	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	2 656	399	38	466
22	Wypłacone por. na ryz. własnym w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	2 186	269	38	371
23	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń	5,2%	0,7%	0,1%	0,6%
24	Odzyskane należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	1 175	1 170	392	289
25	Odzyskane poręczenia na ryzyku wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	1 006	955	270	172
26	Wypłacone poręczenia netto / Średni stan kapitału poręcz. *	3,3%	-1,7%	-0,8%	0,4%
27	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. kap. wł.	2,6%	-1,5%	-0,5%	0,4%
28	Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. skoryg. kap. własny	1,0%	0,3%	0,3%	-1,7%

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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

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) + 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).

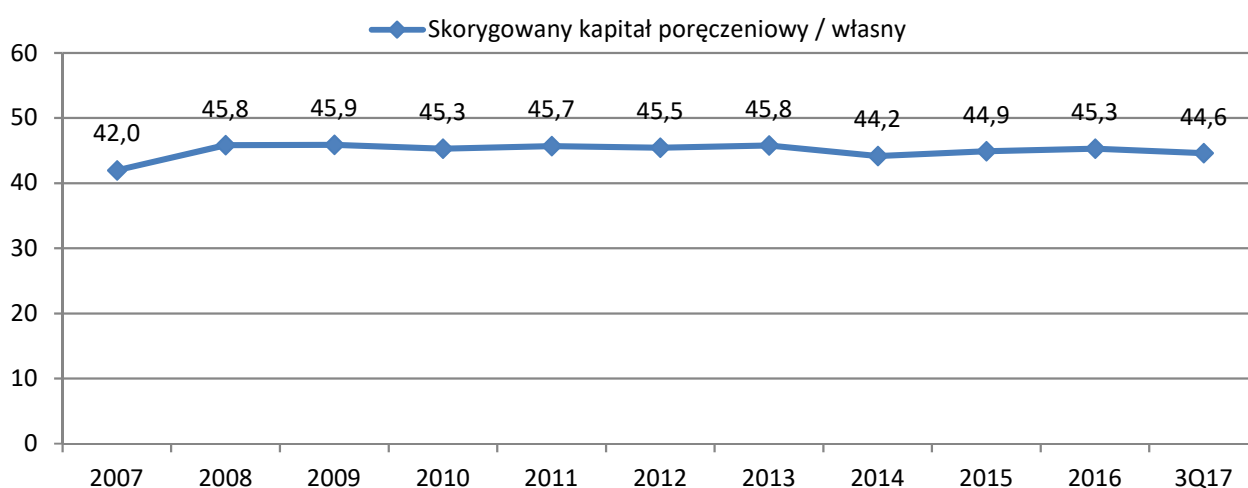
Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego PRFPK dokonujemy następujących korekt:

- do 2009 roku korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości „wartości niematerialnych i prawnych” (poz. A.I), z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- w latach 2010-2013 korekta *in minus* o 100% wartości 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 i generuje wysokie straty) jej udziały nie mają faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;
- w latach 2006-2007, 2009-2013 oraz w II. i III. kwartale 2017 roku korekta *in minus* o wartość dodatkowych rezerw celowych, doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego z powodu zbyt niskiego stanu rezerw celowych utworzonych przez Fundusz;
- korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne;
- korekta *in plus* o wartość opłaconych przez wspólników, ale jeszcze niezarejestrowanych nowych udziałów w PRFPK Sp. z o.o. (jeśli sytuacja taka miała w danym okresie miejsce).

Przy wyliczaniu skorygowanego kapitału poręczeniowego, zgodnie z podanym powyżej wzorem, uwzględniliśmy także dotacje w ramach programu SPO-WKP (księgowane początkowo w pozycjach B.III.3 pasywów – „fundusze specjalne” oraz B.IV pasywów – „rozliczenia międzyokresowe”).

Skorygowany kapitał poręczeniowy (w przypadku PRFPK tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki) [2] na koniec III. kwartału 2017 r. wynosił 44,6 mln zł i był o 5,4 mln zł wyższy od wartości podawanej przez sam Fundusz (39,2 mln zł) [1].

Wykres 3.2 PRFPK Sp. z o.o. – wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego (mln zł)



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

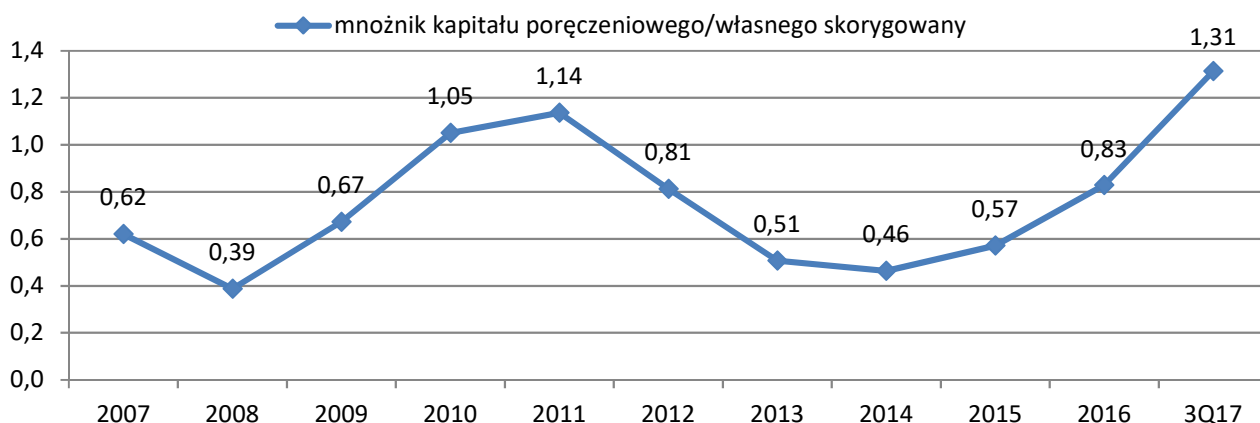
Do dalszych obliczeń wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego zaprezentowanych w tabeli 3.5 wykorzystane zostały wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego.

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

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

Wartości mnożnika kapitału poręczeniowego (w przypadku PRFPK równego wartości mnożnika kapitału własnego Spółki) w latach 2007-2016 oraz na koniec III. kwartału 2017 roku przedstawia wykres 3.3.

Wykres 3.3 PRFPK Sp. z o.o. – wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego



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

Zgodnie z metodologią przyjętą przez EuroRating, w przypadku funduszy poręczeniowych korzystających ze wsparcia w ramach programu JEREMIE skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego obliczany jest jako iloraz poręczeń aktywnych będących na ryzyku własnym funduszu [6] i wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2]. Wartość poręczeń na ryzyku własnym funduszu oblicza się odejmując od sumy wartości wszystkich aktywnych poręczeń [3] kwotę podlegającą reporeczeniu w ramach JEREMIE [5]. Jest to bowiem kwota, którą menedżer projektu JEREMIE zwraca Funduszowi w przypadku konieczności dokonania wypłat poręczeń reporeczonych w ramach tego programu.

Wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego PRFPK [8] w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu kształtowała się na bardzo niskim oraz bezpiecznym poziomie. W latach 2008–2010 mnożnik wzrósł z bardzo niskiego poziomu 0,39 do poziomu nieco powyżej 1,0. Pomimo dalszego wzrostu wartości portfela aktywnych poręczeń, ze względu na reporeczanie w ramach JEREMIE istotnej części nowoudzielanych poręczeń, skorygowany mnożnik w 2011 roku pozostawał stabilny i na koniec roku ukształtował się na poziomie 1,14. W latach 2012-2014 z uwagi na fakt, iż coraz większa część poręczeń podlegała reporeczaniu w ramach JEREMIE, a także na skutek spadku łącznej wartości poręczeń aktywnych, wartość skorygowanego mnożnika ulegała stopniowemu obniżaniu – do zaledwie 0,46 na koniec 2014 roku.

Począwszy od II. kwartału 2015 roku mnożnik skorygowanego kapitału poręczeniowego ponownie systematycznie rósł, osiągając na koniec III. kwartału 2017 roku najwyższy dotychczas poziom 1,31.

Obecny poziom skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego (w przypadku PRFPK tożsamego ze skorygowanym mnożnikiem kapitału własnego Spółki) w dalszym ciągu należy uznać za bardzo niski i bezpieczny, co jest jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.

Należy jednakże zauważyć, że w ciągu dwóch ostatnich lat łączna wartość poręczeń aktywnych wzrosła o 60%, natomiast wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu, a w związku z tym także skorygowany mnożnik, uległy podwojeniu. Ponadto należy również wziąć pod uwagę ryzyko, że w związku z zakończeniem realizacji projektu JEREMIE Fundusz może zostać zmuszony do zwiększania ekspozycji własnej na poręczenia, co może skutkować dalszym wzrostem mnożnika.

PRFPK jest bowiem w trakcie budowania portfela w ramach ostatniego limitu na reporeczenia z perspektywy unijnej 2007-2013, a nowe wsparcie w ramach perspektywy na lata 2014-2020 może zostać uruchomione dopiero w 2018 r. po przeprowadzeniu procedury przetargowej. Nie są przy tym jeszcze znane konkretne warunki bądź ograniczenia dotyczące realizacji w/w programu.

Koncentracja portfela poręczeń

Przeciętna wartość poręczeń znajdujących się w portfelu PRFPK [11] od 2008 roku charakteryzowała się ogólną tendencją wzrostową: z poziomu 92 tys. zł do 207 tys. zł obecnie. Ze względu na jeszcze szybszy wzrost wartości łącznego portfela poręczeń, wskaźnik relacji średniego poręczenia do sumy wartości aktywnych poręczeń [12] spadł z ok. 0,5% w 2008 roku do 0,2-0,3% w kolejnych latach. Relacja średniej wartości poręczenia do kapitału poręczeniowego [13] w omawianym okresie wzrosła natomiast z 0,2% do 0,5%, jednak nadal jest to poziom bezpieczny. Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń należy zatem ocenić pozytywnie.

Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez władze Pomorskiego Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych ograniczają jednak maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 5% wartości kapitału poręczeniowego, przy czym kwota poręczenia nie może przekraczać 80% wartości kredytu, a wartość jednego poręczenia nie może przekroczyć kwoty 600 tys. zł w przypadku kredytów obrotowych, 700 tys. zł w przypadku kredytów inwestycyjnych oraz 1 mln zł dla poręczeń reporeczanych w ramach inicjatywy JEREMIE.

Udział dwudziestu największych ekspozycji na ryzyko pojedynczych klientów (pod względem wartości udzielonych im poręczeń) w całym portfelu poręczeń [17] w latach 2008-2012 wykazywał tendencję spadkową (zmniejszył się z wysokiego poziomu ok. 46% do ok. 17%). W latach 2013-2014 wskaźnik ten ponownie istotnie wzrósł (do 45%), jednak w kolejnych latach ponownie uległ obniżeniu do 20-25% w pierwszych trzech kwartałach 2017 roku. W ciągu ostatnich czterech lat średnia wartość jednej z 20 największych ekspozycji wynosiła nieco ponad 1 mln zł.

Relacja 20 największych poręczeń do kapitału poręczeniowego [18] kształtuje się w ostatnich latach na poziomie ok. 45-50%, jednak po uwzględnieniu tylko kwoty ekspozycji na ryzyko własne relacja ta [20] wynosi ok. 20%, co jest wartością bezpieczną.

Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że PRFPK udzielał w ostatnim czasie coraz więcej stosunkowo wielu dużych poręczeń, ponieważ średnia wielkość jednego z 50 największych poręczeń wzrosła w ostatnim czasie do ok. 750-850 tys. zł (wobec 480 tys. zł w roku 2013). Relacja wartości 50 największych poręczeń do kapitału poręczeniowego/własnego wzrosła do 85-90% (wobec ok. 50% w roku 2013), a relacja kwoty na ryzyku własnym do kapitału własnego Spółki zwiększyła się do 45-50% (wobec ok. 20% w 2013 roku).

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Ekspozycja Funduszu na ryzyko największych poręczeń jest w dalszym ciągu umiarkowana i stosunkowo bezpieczna. Do czynników negatywnych zaliczamy jednak dość szybki wzrost w ciągu ostatnich 3-4 lat wartości największych poręczeń aktywnych. W przypadku, gdyby tendencja ta była utrzymana (a w szczególności jeśli Fundusz udzielałby więcej dużych poręczeń w ramach środków własnych), mogłoby to negatywnie wpływać na bieżący poziom nadanego ratingu kredytowego.

Wypłaty poręczeń

Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych w zakresie udzielania poręczeń ma podpisane umowy z ok. 40 instytucjami finansującymi, z czego aktywnie współpracuje z ponad 20 instytucjami (bankami, funduszami pożyczkowymi i firmami leasingowymi). Według stanu na koniec III. kw. 2017 r. większość portfela poręczeń Funduszu stanowiły przy tym poręczenia udzielone na rzecz czterech instytucji.

Obowiązujące dotychczas umowy zawarte przez PRFPK z większością banków określają, iż bank może wystąpić do Funduszu o wypłatę zobowiązania z tytułu poręczonego kredytu już w momencie wypowiedzenia umowy kredytowej (bank nie ma obowiązku przeprowadzenia wcześniejszej egzekucji należności z majątku klienta). W przypadku większości poręczeń oznacza to zatem, że Fundusz po wypłacie kwoty poręczenia przejmuje należność z tytułu udzielonego przez bank kredytu i musi przeprowadzać jej windykację we własnym zakresie.

W latach 2008-2011 PRFPK wypłacał rocznie poręczenia [21] o wartości od 721 tys. zł do 852 tys. zł. Z uwagi na dynamicznie rosnącą w tym czasie wartość łącznego portfela poręczeń, relacja sumy wypłacanych w poszczególnych latach poręczeń do średniorocznej wartości portfela poręczeń aktywnych [23] ulegała przy tym stopniowemu obniżaniu: z 3,6% w roku 2008 do 1,2% w 2011 roku.

W latach 2012-2014 nastąpił jednak gwałtowny wzrost wartości wypłat poręczeń dokonywanych przez PRFPK. Ich wartość w tym okresie wynosiła od 2,7 do 4 mln zł rocznie. Wskaźnik poręczeń wypłaconych w relacji do średniorocznego portfela poręczeń aktywnych wzrósł istotnie i wynosił w omawianym okresie od 5% do 6,4%.

Od roku 2015 wartość wypłat spadła istotnie, w efekcie czego wskaźnik szkodowości portfela poręczeń w ciągu ostatnich trzech lat wynosił zaledwie 0,1-0,7%.

Negatywny wpływ okresowo dość wysokiej szkodowości portfela PRFPK na ocenę ryzyka kredytowego łagodzony był m.in. poprzez fakt, że część (ok. 1/4 wartości) poręczeń wypłaconych podlegała reporenczeniom w ramach JEREMIE. Ponadto należy również wspomnieć, że Fundusz sprawnie dokonuje czynności windykacyjnych. Świadczy o tym odsetek poręczeń odzyskanych w stosunku do poręczeń wypłaconych w latach 2004-2017, który kształtuje się na poziomie ok. 46%.

W efekcie wskaźnik wypłaconych poręczeń netto (poręczenia wypłacone minus poręczenia odzyskane w danym okresie) do średniej wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [26] utrzymywał się do końca 2011 roku na niskich poziomach (ok. 1-2%), w latach 2012-2014 wzrósł do 3-5%, a w kolejnych latach osiągał nawet wartości ujemne, co oznacza, że Fundusz odzyskiwał w poszczególnych okresach więcej niż wynosiła wartość wypłat. Dodatkowo wskaźnik szkodowości netto poręczeń na ryzyku Funduszu w relacji do skorygowanego kapitału własnego [27] nawet w latach wysokich wypłat nie przekraczał 3%.

Jakkolwiek okresowy istotny wzrost wskaźników szkodowości w ujęciu brutto jak i netto w latach 2012-2014 oceniamy negatywnie, to obecny ich poziom uznajemy za niski i bezpieczny, a ogólną szkodowość portfela poręczeń PRFPK oceniamy jako umiarkowaną.

Rentowność kapitału

Relacja skorygowanego wyniku netto do średniorocznego skorygowanego kapitału własnego Spółki [28] w niemal całej dotychczasowej historii działalności Funduszu oscylowała wokół zera (w przedziale od -1,7% do 2,3%).

W ciągu ostatnich pięciu lat (2013-2016) skorygowany wynik był stale dodatni (choć generalnie niski), co należy ocenić pozytywnie. Na koniec III. kwartału 2017 r., licząc dla czterech ostatnich kwartałów, skorygowany wynik przyjął jednak już wartość ujemną (-741 tys. zł), a wskaźnik rentowności kapitału [28] wyniósł -1,7%.

Ogólnie dotychczasowe wyniki finansowe Pomorskiego RFPK, biorąc pod uwagę charakter działalności Spółki (instytucja typu *not-for-profit*), oceniamy jako zadowalające.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Zasady tworzenia rezerw celowych w Pomorskim Regionalnym Funduszu Poręczeń Kredytowych określają, że zmiana poziomu rezerw następuje z częstotliwością kwartalną (co oceniamy pozytywnie), głównie na podstawie otrzymywanych od banków informacji dotyczących klasyfikacji poszczególnych poręczonych przez Fundusz kredytów.

Stosowaną przez PRFPK klasyfikację poręczeń zagrożonych (według terminowości spłaty kredytów) wraz ze wskaźnikami tworzenia rezerw celowych przedstawia tabela nr 3.6

Tabela 3.6 PRFPK – klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych

Klasyfikacja poręczonego kredytu	Opóźnienie w spłacie	Wskaźnik rezerwy celowej
pod obserwacją	Nie przekraczające 2 miesięcy	20%
poniżej standardu	2-3 miesiące	30%
wątpliwe	Powyżej 3 miesięcy	50%
stracone	Powyżej 3 miesięcy	100%

Źródło: PRFPK Sp. z o.o.

Fundusz w regulaminie tworzenia i rozwiązywania rezerw na ryzyko ogólne oraz rezerw celowych dla kategorii ryzyka „wątpliwe” i „stracone” wskazał taki sam okres opóźnienia w spłacie (powyżej 3 miesięcy), uzależniając przyporządkowanie klienta do którejś z tych grup ryzyka rokowaniami na poprawę sytuacji ekonomiczno-finansowej (jeśli są szanse na poprawę Fundusz klasyfikuje klienta do kategorii ryzyka „wątpliwe”, jeśli nie ma pozytywnych rokowań – do kategorii „stracone”). W przypadku firm typu „start-up” Fundusz tworzy rezerwę celową w wysokości 30% wartości poręczenia. Jeśli sytuacja firmy po 3 miesiącach jest dobra istnieje możliwość zmniejszenia rezerwy celowej do 15% wartości poręczenia.

W przypadku poręczeń udzielanych w ramach inicjatywy JEREMIE Fundusz tworzy rezerwy celowe w odniesieniu do kwoty poręczenia niepodlegającej reporęczeniu (tj. kwoty na ryzyku własnym Funduszu).

Stosowane przez PRFPK zasady tworzenia rezerw celowych określamy jako wystarczająco konserwatywne i prawidłowo odzwierciedlające ryzyko związane z posiadaniem przez Fundusz portfelem poręczeń.

Do roku 2007 PRFPK tworzył wyłącznie rezerwy celowe (na indywidualne poręczenia zagrożone), natomiast nie była tworzona rezerwa na ryzyko ogólne od całego portfela poręczeń. W roku 2008 władze Funduszu przyjęły plan utworzenia rezerwy na ryzyko ogólne w wysokości odpowiadającej 1,5% wartości portfela aktywnych poręczeń. Wskaźnik maksymalnej rezerwy na ryzyko ogólne został podwyższony najpierw do 5% (regulamin uchwalony w 2011 roku), a następnie do 15% (regulamin uchwalony w 2014 roku). Obecnie współczynnik rezerwy ogólnej wynosi 5%.

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

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez PRFPK rezerw na ryzyko według stanu na koniec lat 2014-2016 oraz na koniec III. kwartału 2017 roku, w podziale na rezerwy celowe i rezerwę na ryzyko ogólne, przedstawia tabela nr 3.7.

Relacja utworzonych rezerw celowych do wartości portfela poręczeń na ryzyku Funduszu w latach 2007-2009 wynosiła 3-5%. W kolejnych czterech latach, ze względu na wysokie wypłaty oraz wyższą wartość portfela poręczeń aktywnych, relacja ta spadła do 1,4-3,7%. W 2014 roku Fundusz zwiększył wartość rezerw przekięgowując z kapitału zapasowego z pominięciem rachunku zysków i strat kwotę 4.404,4 tys. zł stanowiącą równowartość wypłaconych dotychczas poręczeń udzielonych ze środków dotacji SPO-WKP, a na które dotychczas tworzył rezerwy pochodzące ze środków własnych. Kwota ta wpłynęła na zwiększenie wartości rezerwy na ryzyko ogólne z 1,1 tys. zł do 2.335,6 tys. zł. Dodatkowo Fundusz w latach 2014-2016 podniósł również rezerwy celowe do równowartości 4,7-6,7% portfela poręczeń aktywnych. Na koniec września 2017 roku relacja ta spadła do 3,3% głównie ze względu na istotny wzrost akcji poręczeniowej.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2014	XII.2015	XII.2016	IX.2017
Rezerwy celowe (tys. zł)	959,1	1 697,8	2 099,2	1 911,4
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	2 335,6	2 229,6	2 869,9	2 913,1
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	3 294,7	3 927,4	4 969,1	4 824,5
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	4,7%	6,6%	5,6%	3,3%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	11,4%	8,7%	7,6%	5,0%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	16,1%	15,3%	13,2%	8,2%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	2,2%	3,8%	4,6%	4,3%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	5,3%	5,0%	6,3%	6,5%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	7,5%	8,7%	11,0%	10,8%

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

Zgodnie ze stosowaną przez EuroRating metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych, za minimalny właściwy długoterminowy średni poziom rezerw celowych, dotyczących ryzyka wypłaty poręczeń zagrożonych, uznaje się równowartość 4% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu. Stąd też na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Pomorskiego Regionalnego FPK uwzględniamy konieczność doliczenia w poszczególnych okresach ewentualnych dodatkowych rezerw celowych (w stosunku do wartości rezerw utworzonych przez Fundusz), tak aby wskaźnik relacji rezerw celowych do wartości poręczeń na ryzyku własnym wynosił co najmniej 4%. Stosowne wyliczenia dla PRFPK dotyczące lat 2014-2016 oraz III. kwartału 2017 roku zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2014	XII.2015	XII.2016	VI.2017
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%
Wartość dodatkowych rezerwy celowe (tys. zł)	0,0	0,0	0,0	434,1
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez PRFPK oraz dodatkowe)	959,1	1 697,8	2 099,2	2 345,5
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,7%	6,6%	5,6%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	2,2%	3,8%	4,6%	5,3%

* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

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 do 2,7%.

W bieżącym roku negatywne tendencje zostały już odwrócone i tempo wzrostu PKB istotnie się poprawiło, na co wpływ ma m.in. ogólnie dobra koniunktura na świecie. Wciąż jednak w niewielkim stopniu do wzrostu PKB przyczyniają się nakłady inwestycyjne, jednakże sytuacja również w tym zakresie powinna się wkrótce poprawić, m.in. ze względu na spodziewane (dotychczas już opóźnione) uruchamianie 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 poręczeniowe 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 PRFPK działalności operacyjnej (tj. od roku 2002) sytuacja finansowa Funduszu była bardzo dobra i stabilna.

Wskaźnik szkodowości poręczeń (nawet biorąc pod uwagę jego istotny wzrost w latach 2012-2014) utrzymywał się ogólnie na stosunkowo niskim poziomie, a generowane dochody z lokat środków pieniężnych pozwalały na osiągnięcie przez Fundusz księgowego wyniku finansowego zbliżonego do zera.

Stabilność większości wskaźników finansowych była dość wysoka, co należy ocenić pozytywnie. Fundusz utrzymywał stale dobrze zdywersyfikowany portfel poręczeń, a jego generalnie bardzo niska wartość w relacji do posiadanego przez Fundusz kapitału była jednym z najistotniejszych czynników determinujących dotychczas utrzymywanie się ryzyka kredytowego Funduszu stale na niskim poziomie.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

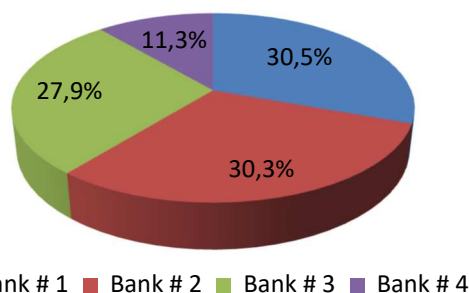
Ponieważ posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią zasadniczo główne zabezpieczenie udzielanych przez niego poręczeń, kwestia bezpieczeństwa inwestycji aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

Do końca 2010 roku Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych lokował posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych oraz w obligacjach skarbowych. W latach 2011-2012 niewielka część (kilka procent) środków ulokowana została także w jednostkach uczestnictwa funduszu inwestycyjnego rynku pieniężnego. W kolejnych latach portfel inwestycji Funduszu ponownie składał się tylko z lokat bankowych oraz środków utrzymywanych na rachunkach. Inwestycje powyższego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie wnosimy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Strukturę inwestycji PRFPK na koniec III. kwartału 2017 roku w podziale na poszczególne banki przedstawia wykres 3.4.

W kontekście oceny bezpieczeństwa lokat środków pieniężnych dokonywanych przez PRFPK należy wspomnieć, że od 2011 roku w Funduszu obowiązuje procedura „Zasady lokowania i zarządzania środkami finansowymi” określająca m.in. rodzaje dopuszczonych instrumentów finansowych, a w przypadku lokat bankowych stanowiąca, iż banki, w których mogą być lokowane środki Funduszu, muszą posiadać fundusze własne w wysokości co najmniej 100 mln zł oraz posiadać „pozytywny rating dokonany przez niezależną agencję ratingową”.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji PRFPK na koniec III. kwartału 2017 r.



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

Obowiązującą dotychczas w PRFPK procedurę dotyczącą polityki lokowania środków pieniężnych oceniamy jako zbyt ogólną i niewystarczająco konserwatywną. Dokument ten nie określał bowiem zasad dywersyfikacji lokat pomiędzy poszczególne instrumenty finansowe i/lub instytucje finansowe, a także zawierał nieprecyzyjne zapisy (np. „pozytywny rating”), pozwalające na dużą dowolność w ich interpretacji.

Również w praktyce Fundusz prowadził w ostatnich latach niewystarczająco konserwatywną politykę lokowania środków pieniężnych, bowiem okresowo występowała nadmierna koncentracja portfela lokat (w jednym banku utrzymywane było 2/3 łącznych środków pieniężnych), a ponadto istotna część środków była lokowana w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub nawet wysokim ryzykiem kredytowym.

Do czynników pozytywnych zaliczamy fakt, że dywersyfikacja portfela lokat ulegała w ciągu kilku ostatnich kwartałów pewnej poprawie (środki pieniężne lokowane były w 3-4 różnych bankach, a udział żadnego z nich nie przekraczał 34%), jednak nadal należy ocenić ją jako nieco zbyt niską. Ponadto negatywnie oceniamy fakt, że na koniec września 2017 r. PRFPK utrzymywał nadal niemal 1/3 posiadanych środków pieniężnych w jednym z banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym. Bierzemy jednak pod uwagę deklarację władz Funduszu, że środki te zostaną w najbliższym czasie przeniesione do innego, bezpieczniejszego banku.

Przy ocenie obszaru lokowania środków pieniężnych uwzględniamy również deklarację Funduszu, dotyczącą planowanego w najbliższym czasie wdrożenia zaktualizowanej procedury dotyczącej zasad lokowania środków pieniężnych. Według projektu tej procedury maksymalny udział jednego banku w łącznym portfelu lokat wynosić ma 25%. Wprowadzono także wymóg posiadania przez bank nadanego ratingu kredytowego na poziomie inwestycyjnym.

W celu zapewnienia wysokiej płynności posiadanych aktywów PRFPK lokuje środki zwykle na krótkie terminy (od 1 do 6 miesięcy). **Jakkolwiek utrzymywanie wysokiej płynności może niekorzystnie odbijać się na rentowności lokat, to z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu wysoką płynność lokat środków pieniężnych oceniamy pozytywnie.**

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Zestawienie poręczeń aktywnych PRFPK w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec lat 2014-2016 oraz na koniec III. kwartału 2017 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 PRFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.09.2017
usługi	32,8%	29,5%	24,5%	29,4%
handel	35,1%	29,9%	25,4%	23,6%
inne	14,6%	16,2%	25,0%	22,1%
budownictwo	7,4%	13,4%	13,9%	15,3%
produkcja	10,1%	11,0%	11,2%	9,6%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Według metodologii stosowanej przez agencję ratingową EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. Poziom ten w ostatnich latach nie był przekraczany. **Dywersyfikację portfela poręczeń aktywnych PRFPK w podziale na poszczególne sektory gospodarki oceniamy więc jako dobrą.**

Stosowane procedury wewnętrzne

Obowiązujące w Pomorskim Regionalnym Funduszu Poręczeń Kredytowych procedury wewnętrzne regulują większość najważniejszych obszarów działalności tej instytucji:

- „Regulamin działalności poręczycielskiej” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu (przy czym kwota pojedynczego poręczenia nie może przekroczyć 700 tys. zł dla poręczeń kredytów inwestycyjnych oraz 600 tys. zł dla pozostałych poręczeń); a także ustanawia łączny limit poręczeń na rzecz jednego podmiotu na poziomie 5% kapitału poręczeniowego PRFPK;
- „Regulamin udzielania poręczeń wadialnych” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń zapłaty wadium; ogranicza grono podmiotów mogących ubiegać się o takie poręczenie do mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw mających siedzibę lub oddział w województwie pomorskim; ogranicza maksymalną wartość jednostkowego poręczenia do 80% wartości wadium i 500 tys. zł; maksymalna wartość limitu wadialnego może wynieść 1 mln zł;
- „Regulamin współpracy między firmą leasingową a PRFPK w zakresie udzielania poręczeń indywidualnych” określa zasady, warunki i tryb udzielania poręczeń leasingowych przez PRFPK; ogranicza wartość poręczenia do 80% wartości leasingu (bez odsetek i innych kosztów) oraz do maksymalnie 5% wartości kapitału poręczeniowego Funduszu;
- „Procedura oceny wniosku” w sposób ogólny opisuje proces przyjmowania i weryfikowania wniosków oraz analizy ryzyka kredytowego wnioskodawców;
- „Regulamin Komitetu Poręczeniowego” określa zasady funkcjonowania i tryb pracy komitetu decydującego o przyznawaniu poręczeń;
- „Zasady monitorowania zawartych umów poręczeniowych” regulują sposób monitorowania portfela udzielonych poręczeń, a także określają zasady postępowania z poręczeniami zagrożonymi i skierowanymi do windykacji;
- „Regulamin tworzenia i rozwiązywania rezerwy na ryzyko ogólne oraz rezerw celowych” szczegółowo określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerw na ryzyko ogólne;
- „Instrukcja windykacji” szczegółowo reguluje proces monitoringu i windykacji wierzytelności związanych z wypłaconymi poręczeniami;
- „Zasady lokowania i zarządzania środkami finansowymi” zawierają ogólne zasady polityki inwestycyjnej Funduszu.

Generalnie obowiązujące w Pomorskim Regionalnym Funduszu Poręczeń Kredytowych procedury wewnętrzne oceniamy pozytywnie z zastrzeżeniem, iż zapisy „Zasad lokowania i zarządzania środkami finansowymi” są obecnie zbyt ogólne i zbyt mało konserwatywne. Bierzemy jednak pod uwagę planowaną zmianę tej procedury, co powinno zapewnić zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Struktura organizacyjna Spółki została istotnie rozbudowana po rozpoczęciu realizacji programu PCI w 2009 roku. Szczególnie wielu pracowników Fundusz zatrudniał w latach 2012-2014 (25-27 osób), z czego 10-12 osób na pełny etat w centrali Funduszu, a pozostałych 14-16 pracowników na niewielką część etatu (1/8 lub 1/10) w Powiatowych Centrach Informacyjnych prowadzonych wspólnie przez Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. oraz Pomorski Funduszu Pożyczkowy Sp. z o.o. Placówki te do dziś pełnią funkcję promocyjno-informacyjną i mają pozwalać obu funduszom łatwiej docierać do potencjalnych klientów (mikro- i małych przedsiębiorców starających się o uzyskanie finansowania zewnętrznego). W latach 2009-2014 działalność placówek PCI była przy tym w 75% refundowana w ramach dotacji z Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007-2013. Pozostałą część kosztów Fundusz dzielił z Pomorskim Funduszem Pożyczkowym.

Po wejściu projektu PCI w 2014 roku w okres trwałości, zatrudnienie w kolejnych latach spadło do 16-17 osób z czego 11 pracowników zatrudnionych było na pełny etat w centrali, a pozostali podobnie jak dotychczas – na niewielką część etatu w placówkach PCI. Zatrudnienie na koniec września 2017 roku wyniosło 16 osób, w przeliczeniu łącznie na 11,5 pełnych etatów.

Generalnie liczebność personelu Funduszu oceniamy jako dostosowaną do obecnej skali prowadzonej działalności. Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu może wiązać się z faktem funkcjonowania jednoosobowego Zarządu spółki. W 2012 roku w Spółce powołany został jednak prokurent działający w oparciu o prokurę samoistną, zastępujący Prezes Zarządu w razie jej nieobecności.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Długoterminowy plan strategiczny PRFPK zakłada zwiększenie efektywności działalności Funduszu mierzonej wartością portfela aktywnych poręczeń w relacji do posiadanego kapitału poręczeniowego. Władze Funduszu planują zwiększenie mnożnika kapitałowego docelowo do ok. 3,0 (na koniec września 2017 roku nieskorygowany mnożnik wynosił przy tym 2,43). Należy przy tym wspomnieć, że w przypadku środków unijnych z perspektywy na lata 2014 -2020 mnożnik jest odgórnie narzucony przez Komisję Europejską i wynosi 4,0. Planowany przez Fundusz docelowy poziom nieskorygowanego mnożnika nadal będzie można przy tym uznać za stosunkowo bezpieczny.

Wzrost wartości portfela poręczeń aktywnych nie oznaczał dotychczas proporcjonalnego wzrostu ponoszonego przez PRFPK ryzyka związanego z udzielonymi poręczeniami, ponieważ dzięki otrzymywanemu przez Fundusz wsparciu ze środków unijnych w postaci reporeczeń w ramach inicjatywy JEREMIE, realna ekspozycja Funduszu na ryzyko poręczeń utrzymywała się na niskim poziomie. Należy jednak zaznaczyć, że podpisana w listopadzie 2017 roku umowa dotycząca nowego limitu na reporeczenia w ramach JEREMIE o wartości 10,5 mln zł jest ostatnią umową w ramach środków unijnych z perspektywy 2007-2013.

Szczegółowe warunki wsparcia funduszy poręczeniowych ze środków z perspektywy na lata 2014-2020 nie są jeszcze znane. Z dostępnych ogólnych danych wynika, że łączna kwota przeznaczona na wsparcie wszystkich funduszy poręczeniowych wyniesie 48 mln zł, maksymalny mnożnik dotyczący w/w środków wynosi 4,0, a na budowę portfela w oparciu o przyznane limity fundusze będą miały 2 lata. Pierwszy konkurs na środki z nowej perspektywy ma zostać rozstrzygnięty na początku 2018 roku i jest przeprowadzany w oparciu o prawo zamówień publicznych.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gdańsku należy do największych pod względem wartości posiadanego kapitału funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej. Jako fundusz regionalny, obejmujący zasięgiem swojej działalności całe województwo pomorskie, PRFPK ma portfel poręczeń stosunkowo dobrze zdywersyfikowany pod względem geograficznym.

Fundusz działa od 2001 roku i do 2008 roku szybko powiększał wartość kapitału poręczeniowego dzięki podnoszeniu kapitału zakładowego oraz (w większym stopniu) poprzez pozyskiwanie dotacji unijnych w ramach programu SPO-WKP. Od 2008 roku wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego (w przypadku PRFPK tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki) ustabilizowała się na poziomie około 44-46 mln zł.

Struktura aktywów PRFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: **majątek Spółki stanowią niemal wyłącznie środki pieniężne i ich ekwiwalenty, co z punktu widzenia oceny płynności majątku Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.**

Również strukturę pasywów Pomorskiego Regionalnego FPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe. Kapitał własny stanowi prawie 90% pasywów. **Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy ją pozytywnie.**

Wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego PRFPK w całej omawianej historii działalności kształtowała się bardzo niskim oraz bezpiecznym poziomie, w zakresie od 0,4 do 1,3. Najniższą dotychczas wartość (0,39) mnożnik osiągnął w 2008 roku, natomiast najwyższy poziom (1,31) odnotowany został w III. kwartale 2017 roku. **Obecny poziom skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego (tożsamego ze skorygowanym mnożnikiem kapitału własnego Spółki) w dalszym ciągu należy uznać za bardzo niski i bezpieczny, co jest jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.**

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Ekspozycja Funduszu na ryzyko największych poręczeń jest w dalszym ciągu umiarkowana i stosunkowo bezpieczna. Do czynników negatywnych zaliczamy jednak dość szybki wzrost w ciągu ostatnich 3-4 lat wartości największych udzielanych przez PRFPK poręczeń. W przypadku, gdyby tendencja ta była utrzymana (a w szczególności jeśli Fundusz udzielałby

więcej dużych poręczeń w ramach środków własnych), mogłoby to negatywnie wpływać na bieżący poziom nadanego ratingu kredytowego.

W latach 2008-2011 oraz od 2015 roku do III. kwartału 2017 roku wskaźniki szkodowości w ujęciu brutto były generalnie niskie. Należy jednak wspomnieć, że w latach 2012-2014 miał miejsce gwałtowny wzrost wartości wypłat poręczeń dokonywanych przez PRFPK: ich wartość w tym okresie wynosiła od 2,7 do 4 mln zł rocznie, a wskaźnik poręczeń wypłaconych w relacji do średniorocznego portfela poręczeń aktywnych wynosił od 5% do 6,4%. Jednak dzięki reporeczeniom JEREMIE oraz sprawnej windykacji prowadzonej przez Fundusz wskaźnik wypłaconych poręczeń netto (poręczenia wypłacone minus poręczenia odzyskane w danym okresie) był wówczas niższy i wynosił 3-5%.

Jakkolwiek okresowy istotny wzrost wskaźników szkodowości w ujęciu brutto jak i netto w latach 2012-2014 oceniamy negatywnie, to obecny ich poziom uznajemy za niski i bezpieczny, a ogólną szkodowość portfela poręczeń PRFPK oceniamy jako umiarkowaną.

Relacja skorygowanego wyniku netto do średniorocznego skorygowanego kapitału własnego Spółki w niemal całej dotychczasowej historii działalności Funduszu oscylowała wokół zera (w przedziale od -1,7% do 2,3%). W ciągu ostatnich pięciu lat (2013-2016) skorygowany wynik był stale dodatni (choć generalnie niski), co należy ocenić pozytywnie. Na koniec III. kwartału 2017 r., licząc dla czterech ostatnich kwartałów, skorygowany wynik przyjął jednak już wartość ujemną (-0,7 mln zł), a wskaźnik rentowności kapitału wyniósł -1,7%. **Ogólnie dotychczasowe wyniki finansowe PRFPK, biorąc pod uwagę charakter działalności Spółki (instytucja typu *not-for-profit*), oceniamy jako zadowalające.**

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez PRFPK środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia odnośnie faktu, że **zapisy regulujące dywersyfikację lokat oraz kryteria wyboru banków zawarte w „Zasadach lokowania i zarządzania środkami finansowymi” są w naszej ocenie zbyt ogólne i niewystarczająco konserwatywne. Również w praktyce Fundusz prowadził w ostatnich latach niewystarczająco konserwatywną politykę lokowania środków pieniężnych.**

Do czynników pozytywnych zaliczamy fakt, że dywersyfikacja portfela lokat ulegała w ciągu kilku ostatnich kwartałów pewnej poprawie, jednak nadal należy ocenić ją jako nieco zbyt niską. Ponadto negatywnie oceniamy fakt, że na koniec III. kwartału 2017 r. PRFPK utrzymywał nadal niemal 1/3 posiadanych środków pieniężnych w jednym z banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym. Bierzemy jednak pod uwagę deklarację władz Funduszu, że środki te zostaną w najbliższym czasie przeniesione do innego, bezpieczniejszego banku.

Przy ocenie obszaru lokowania środków pieniężnych uwzględniamy również deklarację Funduszu, dotyczącą planowanego w najbliższym czasie wdrożenia zaktualizowanej procedury dotyczącej zasad lokowania środków pieniężnych. Nowa procedura powinna przyczynić się do dalszego zwiększenia dywersyfikacji portfela lokat (określa maksymalny udział lokat w jednym banku na poziomie 25%) oraz do zmniejszenia jego ryzyka kredytowego (wprowadzono wymóg posiadania przez bank nadanego ratingu kredytowego na poziomie inwestycyjnym).

W perspektywie średnioterminowej czynnikiem niepewności odnośnie możliwości dalszego zwiększania (lub nawet utrzymania) skali prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej jest obecnie zakończenie realizacji projektu JEREMIE (perspektywa unijna na lata 2007-2013), a także brak szczegółowych informacji na temat warunków wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2020. Wsparcie to ma być przy tym uruchomione dopiero za kilka miesięcy, w związku z czym może wystąpić przerwa między wykorzystaniem przez PRFPK obecnego ostatniego już limitu reporeczeń w ramach JEREMIE, a pozyskaniem dofinansowania z nowej perspektywy na lata 2014-2020. **W przypadku, jeśli Fundusz będzie kontynuował akcję poręczeniową w dotychczasowej skali jedynie w oparciu o środki własne, istnieje ryzyko ponownego przejściowego wzrostu mnożnika kapitałowego.**

Podsumowując, sytuacja finansowa Pomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gdańsku jest w naszej ocenie bardzo dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 28.12.2017 r.) **Funduszowi zostaje nadany rating kredytowy na poziomie "A". Perspektywa ratingu zostaje określona jako stabilna.**

Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby pozytywnie wpłynąć na ocenę ryzyka kredytowego Pomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych zaliczyć można: trwałe zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez dalsze zwiększenie dywersyfikacji lokat w podziale na banki, przy jednoczesnym wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; ewentualne zmniejszenie skali prowadzonej akcji poręczeniowej, skutkujące redukcją ekspozycji Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń i spadkiem poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; utrzymywanie się w dłuższym horyzoncie czasowym szkodowości portfela poręczeń na bardzo niskim poziomie; a także zmniejszenie ekspozycji Funduszu na ryzyko największych udzielanych poręczeń.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową PRFPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny dalszy istotny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego; wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego; ewentualny istotny wzrost wartości wypłacanych poręczeń; pogorszenie wypracowywanych wyników finansowych, skutkujące zmniejszaniem poziomu kapitału własnego Spółki; a także utrzymywanie przez Fundusz zbyt wysokiej koncentracji portfela lokat i/lub lokowanie środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym.

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.
	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.
Poziom spekulacyjny	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 pełnym zakresie w całej Unii Europejskiej i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez EuroRating funduszom poręczeń kredytowych mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do obliczania kwot ekspozycji ważonych ryzykiem służących wyliczaniu własnych wymogów kapitałowych, zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (Capital Requirements Regulation).

Banki współpracujące z funduszami poręczeniowymi mogą również wykorzystywać ratingi kredytowe nadane funduszom przez EuroRating do ograniczania poziomu rezerw celowych na kredyty nieregularne objęte poręczeniami funduszy posiadających rating na poziomie inwestycyjnym (zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16 grudnia 2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków; tekst jednolity DZ.U.2015.2066).

Ratingi kredytowy nadany Pomorskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating 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 jakiegokolwiek strony trzecie.

Ratingi kredytowy nadany Pomorskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich żadnych płatnych usług dodatkowych.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z 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 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 ratingowymi należą do agencji ratingowej EuroRating.