

**Pomorski Regionalny Fundusz
Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
z siedzibą w Gdańsku**

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A	stabilna

EuroRating

Warszawa

11.04.2019 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Historia ratingu i aktualny rating Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia 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	13
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	20
3.5 Ocena czynników niefinansowych	22
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	28
5. Podatność nadanego ratingu na zmiany	31
6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	32
7. Ujawnienia regulacyjne	33

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Historia ratingu i aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
A	stabilna	11.04.2019
A	stabilna	28.09.2018
A	stabilna	12.07.2018
A	stabilna	10.04.2018
A	stabilna	28.12.2017

Źródło: EuroRating

Główny analityk ratingowy

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: adam.dobosz@eurorating.com

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Pomorskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń 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. Zarząd spółki jest jednoosobowy – od listopada 2008 r. funkcję Prezesa Zarządu pełni pani Irena Wróblak.

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.

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 (dzięki czemu Fundusz w 2010 roku wszedł w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej działającej przy BGK) 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 korzystał 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 polegało na udzielaniu przez menedżera projektu reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez Fundusz. Do końca III kwartału 2018 roku Fundusz wykorzystał w sumie dziewięć limitów na reporeczenia na łączną kwotę 151,2 mln zł.

W 2018 roku Fundusz wygrał przetarg na środki z perspektywy unijnej na lata 2014-2020 w województwie pomorskim w ramach Instrumentu Finansowego „Poręczenie” (IFP). PRFPK otrzyma dofinansowanie zwrotne w łącznej kwocie 12 mln zł, przy wkładzie własnym Funduszu na poziomie 3 mln zł. Pierwsza transza środków w wysokości 6 mln zł została uruchomiona w II kwartale 2018 roku.

W I kw. 2019 roku Fundusz podpisał dwie umowy dotyczące uruchomienia i zarządzania produktem gwarancyjnym pn. „Poręczenie z reporeczeniem Pomorskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o., finansowanego ze środków Zarządu Województwa Pomorskiego, pochodzących z wkładów wniesionych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007 – 2013 do Instrumentów inżynierii finansowej. Na mocy tych umów zamawiający udostępnia Funduszowi limit reporeczenia w wysokości 30 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 przeznaczone 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 2015-2018 przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Fundusz generuje przychody ze sprzedaży niemal wyłącznie z prowizji od udzielanych poręczeń.

W latach 2012-2015 miał miejsce znaczący spadek wartości przychodów ze sprzedaży (do ok. 120-140 tys. zł), który 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 były o prowizję należną menedżerowi projektu JEREMIE z tytułu udzielanych reporeczeń.

W latach 2016-2018 PRFPK, ze względu na wyczerpujące się środki z perspektywy unijnej na lata 2007-2013 (program JEREMIE), zaczął udzielać więcej poręczeń standardowych (w ramach środków własnych), przez co ponownie wzrosły przychody ze sprzedaży (z ponad 170 tys. zł w 2016 roku do 610 tys. zł w 2018 roku).

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych PRFPK jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównymi składnikami kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach ok. 60% łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (których udział wynosił ok. 20-30%).

Tabela 3.1 PRFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2015-2018*

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2015	Za rok 2016	Za rok 2017	Za rok 2018
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	145,7	174,3	357,4	610,3
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	145,7	174,3	357,4	610,3
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 913,8	2 005,1	2 076,7	2 665,1
I. Amortyzacja	31,2	24,7	27,7	31,9
II. Zużycie materiałów i energii	116,4	127,5	119,5	124,8
III. Usługi obce	441,4	457,2	499,9	770,0
IV. Podatki i opłaty	8,2	13,5	12,0	9,1
V. Wynagrodzenia	969,0	1 066,1	1 100,4	1 315,6
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	176,2	177,1	196,5	226,9
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	171,3	138,9	120,9	186,7
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(1 768,0)	(1 830,8)	(1 719,3)	(2 054,8)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	1 579,9	1 123,8	1 726,6	2 545,7
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	24,1	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	1 555,8	1 123,8	1 726,6	2 545,7
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	940,0	631,3	864,2	1 309,6
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	41,0	514,2	642,1
III. Inne koszty operacyjne	940,0	590,3	350,0	667,4
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(1 128,2)	(1 338,3)	(856,9)	(818,6)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	1 830,2	1 663,4	1 338,1	1 552,2
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 360,5	1 020,7	954,4	934,0
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	372,5	614,8
V. Inne	469,7	642,7	11,2	3,4
H. KOSZTY FINANSOWE	427,3	250,5	372,5	614,9
I. Odsetki	126,1	0,8	0,0	0,1
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	249,7	372,5	614,8
IV. Inne	301,2	-	-	0,0
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	274,7	74,6	108,7	118,7
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	274,7	74,6	108,7	118,7
L. PODATEK DOCHODOWY	28,7	(2,6)	(23,1)	11,3
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	246,0	77,1	131,8	107,5

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., *sprawozdania finansowe za lata 2015-2017 zaudytowane, sprawozdanie za rok 2018 przed audytem

W latach 2010-2017 wartość ponoszonych kosztów operacyjnych pozostawała stabilna i oscylowała wokół 2 mln zł. W 2018 roku koszty rodzajowe wzrosły do 2,7 mln zł.

Koszty działalności operacyjnej stale znacznie przekraczają wartość osiąganych przychodów ze sprzedaży. W latach 2011-2018 księgowa strata na tym poziomie RZiS utrzymywała się na poziomie ok. 1,7-2,1 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). Z końcem 2018 roku w „innych przychodach operacyjnych” księgowane jest również wynagrodzenie za zarządzanie projektem w ramach Instrumentu Finansowego „Poręczenie” (IFP).

Po uwzględnieniu otrzymanych refundacji skorygowany wynik brutto ze sprzedaży w latach 2010-2017 wynosił od -0,8 do -1,1 mln zł. W roku 2018 (głównie dzięki wzrostowi otrzymanych refundacji kosztów – w tym w ramach nowego programu IFP) skorygowana strata brutto ze sprzedaży zmniejszyła się do -0,4 mln zł.

Jakkolwiek ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku, to **odnotowywany w ostatnich latach podwyższony poziom skorygowanej straty na tym poziomie RZiS (odpowiadającej w skali roku około 2% skorygowanego kapitału własnego PRFPK) oceniamy lekko negatywnie.**

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

W latach 2011-2014 PRFPK wykazywał 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, a od IV kw. 2018 r. księgowane jest tu również wynagrodzenie za zarządzanie projektem w ramach Instrumentu Finansowego „Poręczenie”.

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 tworzone rezerwy na ryzyko przyszłych wypłat poręczeń, jak również koszty dotyczące postępowań sądowych oraz inne drobne koszty.

Do 2013 roku 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. Wpływ na tę sytuację miał znaczny spadek wypłat, w latach 2015-2017 wypłaty wynosiły rocznie od 38 tys. zł do 508 tys. zł, wobec ok. 3-4,0 mln zł w latach 2012-2014, co z kolei miało wpływ na niższe salda tworzonych i rozwiązywanych rezerw celowych. W 2018 roku Fundusz wypłacił poręczenia na kwotę 618 tys. zł.

Należy zaznaczyć, że na koniec 2014 roku Fundusz dokonał przeksięgowania z pominięciem rachunku zysków i strat między 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 4,4 mln 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 IV kw. 2017 r. oraz w IV kw. 2018 r. Fundusz wykazał jednorazowy przychód z tytułu należnych odsetek od wypłaconych poręczeń (odpowiednio w wysokości 372,5 tys. zł oraz 614,8 tys. zł) zaksięgowany w pozycji aktualizacja wartości inwestycji, który w całości został odpisany w kosztach finansowych, jako aktualizacja wartości aktywów niefinansowych.

W ciągu kilku ostatnich lat, przy stosunkowo stabilnej wartości posiadanych przez PRFPK środków pieniężnych, wartość przychodów z odsetek od lokat znacznie spadła (z ok. 2,5-3 mln zł w latach 2008-2012 do ok. 1 mln zł w latach 2016-2018), 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 do końca 2016 roku pewien wpływ miały także (ujmowane w poz. G.V. – „inne przychody finansowe”) otrzymane

przez Fundusz nagrody finansowe od menedżera projektu JEREMIE z tytułu ukończenia poszczególnych etapów projektu.

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 2015-2018 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)	2015	2016	2017	2018
1	Księgowy wynik netto	246,0	77,1	131,8	107,5
2	Korekta o zmianę salda rezerwy ogólnej	-106,0	65,3	-232,0	0,0
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	0,0	-197,9	-407,5
4	Skorygowany wynik finansowy netto	140,0	142,4	-298,1	-300,0

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

Począwszy od 2008 roku otrzymane wcześniej dotacje w ramach SPO-WKP nie miały już wpływu na wynik finansowy PRFPK. 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 ponownie od II kwartału 2017 roku dokonujemy 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 podawany przez Fundusz (licząc na koniec okresu) w latach 2010-2018 był stale dodatni i wahał się między 18 tys. zł a 246 tys. zł. Po dokonaniu w/w korekt, wynik skorygowany w analizowanym okresie wykazywał znacząco większe wahania i oscylował między -524 tys. zł a 431 tys. zł. W latach 2013-2016 był on przy tym dodatni, natomiast w ciągu dwóch ostatnich lat (2017-2018) przyjmował już wartości ujemne na poziomie ok. - 300 tys. zł.

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 z pominięciem rachunku zysków i strat poprzez przeksięgowanie 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

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 2015-2018.

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.**

Z uwagi na specyfikę prowadzonej działalności majątek trwały Funduszu stanowi zaledwie 0,1-0,3% łącznej wartości aktywów (od 2012 roku). Składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe oraz należności długoterminowe (wpłacona kaucja dotycząca najmowanego lokalu biurowego).

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, z tytułu refundacji kosztów zarządzania projektem JEREMIE oraz od IV kw. 2018 r. rozrachunki z BGK z tytułu wynagrodzenia za realizację projektu IFP.

Tabela 3.3 PRFPK Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2015-2018*

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018
A. AKTYWA TRWAŁE	124,2	104,8	79,7	127,3
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	107,6	87,2	62,6	105,6
III. Należności długoterminowe	15,6	15,0	15,0	16,2
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,1	2,5	2,1	5,4
B. AKTYWA OBROTOWE	46 640,4	47 482,3	47 431,7	53 606,6
I. Zapasy	11,9	3,9	-	-
II. Należności krótkoterminowe	479,3	406,6	264,0	776,8
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	479,3	406,6	264,0	776,8
a) z tytułu dostaw i usług	13,9	12,3	38,6	101,4
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	-
c) inne	465,4	394,3	225,4	675,4
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	46 136,1	47 069,5	47 133,6	52 794,0
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	46 136,1	47 069,5	47 133,6	52 794,0
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	46 136,1	47 069,5	47 133,6	52 794,0
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	5 949,7	6 286,8	6 014,9	11 200,0
- inne środki pieniężne	40 186,4	40 782,8	41 118,7	41 594,1
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	13,0	2,2	34,1	35,7
AKTYWA RAZEM	46 764,6	47 587,0	47 511,4	53 733,9

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., *sprawozdania finansowe za lata 2015-2017 zaudytowane, sprawozdanie za rok 2018 przed audytem

Od 2008 roku, kiedy PRFPK otrzymał ostatnią transzę dofinansowania w ramach SPO-WKP, suma aktywów Funduszu utrzymywała się na dość stabilnym poziomie ok. 45-48 mln zł. W II kw. 2018 r. suma aktywów powiększyła się do ponad 53 mln zł, na skutek otrzymania przez Fundusz pierwszej transzy (w kwocie 6 mln zł) dofinansowania zwrotnego w ramach projektu IFP.

Pasywa

W ciągu kilku ostatnich lat zdecydowaną większość (79-99%) pasywów spółki stanowił kapitał własny, przy czym udział ten w ostatnich latach spadał ze względu m.in. na przeksięgowania środków z „pozostałych kapitałów rezerwowych” oraz „zysków z lat ubiegłych” do „pozostałych rezerw” dokonane na koniec 2014 roku (4,4 mln zł) oraz w 2016 roku (575 tys. zł) i 2017 roku (275 tys. zł).

Tabela 3.4 PRFPK Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2015-2018*

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	42 688,5	42 465,9	42 322,5	42 429,9
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	3 392,2	3 638,2	3 715,4	3 847,1
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	246,0	77,1	131,8	107,5
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	4 076,1	5 121,1	5 188,9	11 303,9
I. Rezerwy na zobowiązania	3 966,4	5 011,9	5 058,5	5 134,5
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	34,1	32,9	9,4	24,0
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	3 932,3	4 978,9	5 049,0	5 110,4
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	6 000,0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	109,7	109,3	130,5	169,5
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	109,7	109,3	130,5	169,5
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	37,1	39,4	43,6	50,2
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	42,3	45,4	57,0	66,6
- z tytułu wynagrodzeń	0,2	-	-	-
- inne	30,1	24,4	29,9	52,6
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
PASYWA RAZEM	46 764,6	47 587,0	47 511,4	53 733,9

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., *sprawozdania finansowe za lata 2015-2017 zaudytowane, sprawozdanie za rok 2018 przed audytem

Na „zobowiązania i rezerwy na zobowiązania” w bilansie PRFPK do I kwartału 2018 roku 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.

W II kwartale 2018 roku, po otrzymaniu przez PRFPK pierwszej transzy dofinansowania zwrotnego w ramach projektu IFP, wartość zobowiązań wzrosła o 6 mln zł a ich udział w sumie pasywów wzrósł z 11% do 21%.

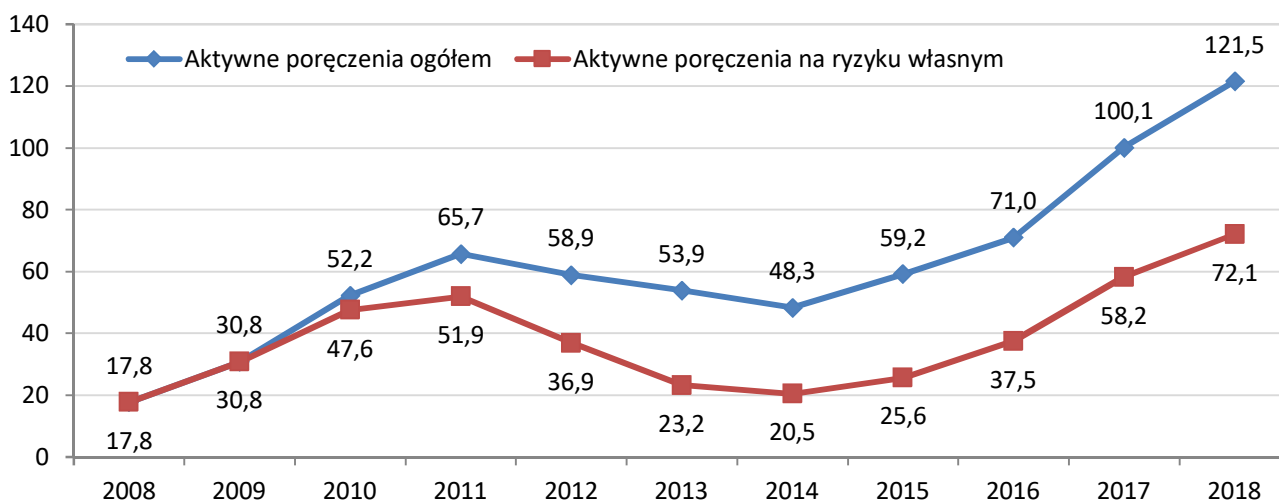
Strukturę pasywów PRFPK oceniamy jako stabilną i bezpieczną, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie. Ostatni nieznaczny wzrost udziału zobowiązań w strukturze pasywów nie stanowi w naszej ocenie dla Funduszu istotnego ryzyka, ponieważ dotyczą one nieoprocentowanych długoterminowych środków zwrotnych, a ponadto odpowiadają im płynne aktywa w postaci środków pieniężnych.

Pozycje pozabilansowe

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 przejściowym spadku w latach 2012-2014 spadła do 48,3 mln zł, od II kw. 2015 r. ma miejsce ponowny wzrost akcji poręczeniowej PRFPK, w wyniku czego portfel poręczeń aktywnych na koniec 2018 roku osiągnął najwyższą dotychczas wartość 121,5 mln zł. Za wzrost ten odpowiada przy tym w głównej mierze zwiększenie akcji poręczeniowej na ryzyku własnym.

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



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

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Funduszu przedstawia tabela nr 3.5.

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

Lp.		2015	2016	2017	2018
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	40 459	39 596	39 409	39 491
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	44 886	45 310	45 019	50 706
3	Kapitał własny skorygowany (tys. zł)	44 886	45 310	45 019	44 706
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	59 187	71 005	100 123	121 469
5	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	44 803	44 862	54 272	52 686
6	w tym kwota reporczone razem (tys. zł)	33 552	33 488	41 915	40 463
7	w tym poręczenia w ramach IFP (tys. zł)				11 164
8	w tym udział środków IFP (tys. zł)				8 931
9	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł)	25 635	37 517	58 208	72 075
10	Mnożnik 1 = [4] / [1]	1,46	1,79	2,54	3,08
11	Mnożnik 2 (kapitał poręczeniowy skorygowany) = [9] / [2]	0,57	0,83	1,29	1,42
12	Mnożnik 3 (kapitał własny skorygowany) = [9] / [3] *	0,57	0,83	1,29	1,61
13	Liczba aktywnych poręczeń	325	367	479	602
14	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	206	186	193	178
15	w tym liczba poręczeń w ramach IFP				28
16	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	182	193	209	202
17	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
18	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%
19	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	20 144	21 073	21 179	19 141
20	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	6 955	7 942	6 274	9 322
21	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1007	1054	1059	957
22	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	34,0%	29,7%	21,2%	15,8%
23	20 największych poręczeń / kapitał poręczeniowy *	44,9%	46,5%	47,0%	37,7%
24	Największe poręczenia na ryzyku własnym / Skoryg.kap.własny	15,5%	17,5%	13,9%	20,9%
25	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	2,2%	2,3%	2,4%	1,9%
26	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	399	38	508	618
27	Wypłacone por. na ryz. własnym w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	269	38	380	243
28	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń	0,7%	0,1%	0,6%	0,6%
29	Odzyskane należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	1 170	392	347	489
30	Odzyskane poręczenia na ryzyku wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	955	270	248	409
31	Wypłacone poręczenia netto / Średni stan kapitału poręcz. *	-1,7%	-0,8%	0,4%	0,3%
32	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. kap. wł.	-1,5%	-0,5%	0,3%	-0,4%
33	Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. skoryg. kap. własny	0,3%	0,3%	-0,7%	-0,6%

* 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 + 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)

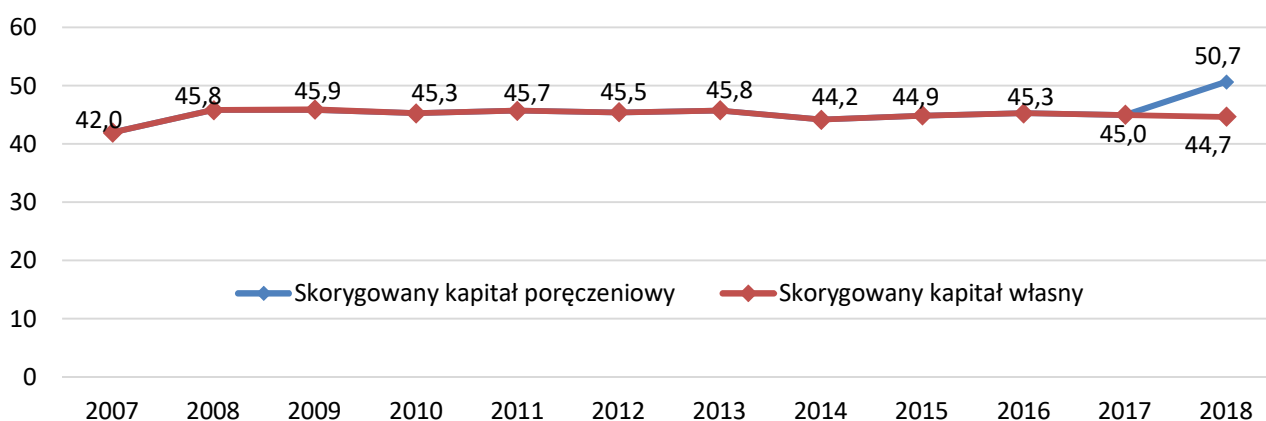
+ 75% środków zwrotnych w ramach RPO (2007-2013) (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia) + 100% środków zwrotnych w ramach IFP (2014-2020).

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 od II kw. 2017 r. 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).

Skorygowany kapitał poręczeniowy [2] w przypadku PRFPK do I kw. 2018 r. był tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym spółki [3]. Od II kw. 2018 r. skorygowany kapitał poręczeniowy jest wyższy od skorygowanego kapitału własnego spółki o 6 mln zł (dofinansowanie zwrotne w ramach IFP). Na koniec 2018 roku wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego wynosiła 50,7 mln zł, a skorygowanego kapitału własnego 44,7 mln zł i były wyższe odpowiednio o 11,2 mln zł i 5,2 mln zł od wartości podawanej przez Fundusz (39,5 mln zł) [1].

Wykres 3.2 PRFPK Sp. z o.o. – wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego i skorygowanego kapitału własnego spółki (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 i skorygowanego kapitału własnego spółki.

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

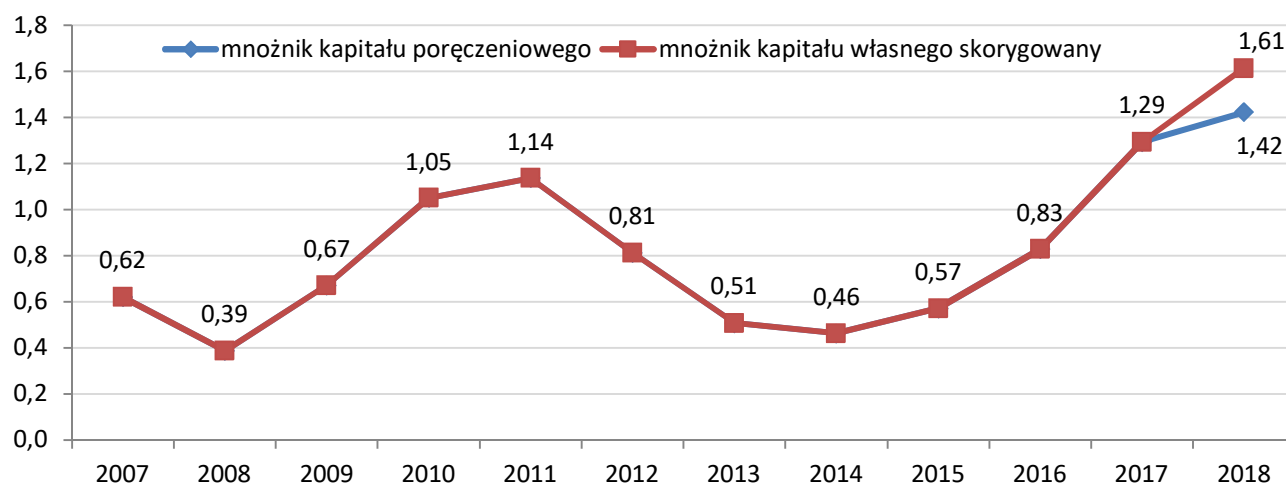
Skala zaangażowania funduszu poręczeniowego w akcję poręczeniową w relacji do posiadanego kapitału jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na (obecną i przyszłą) sytuację finansową funduszu oraz poziom jego ryzyka kredytowego.

Wartości mnożnika skorygowanego kapitału własnego i mnożnika skorygowanego kapitału poręczeniowego (w przypadku PRFPK do I kw. 2018 r. równego wartości mnożnika kapitału własnego spółki) w latach 2007-2018 przedstawia wykres 3.3.

Zgodnie z metodologią przyjętą przez EuroRating, w przypadku funduszy poręczeniowych korzystających ze wsparcia w ramach programu JEREMIE i IFP skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego [11] obliczany jest jako iloraz wartości poręczeń aktywnych udzielonych w oparciu o środki własne Funduszu [9] i wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2].

Z kolei skorygowany mnożnik kapitału własnego [12] obliczany jest jako iloraz wartości poręczeń aktywnych udzielonych w oparciu o środki własne funduszu [9] i wartości skorygowanego kapitału własnego spółki [3]. Wartość poręczeń na ryzyku własnym funduszu [9] oblicza się odejmując od sumy wartości wszystkich aktywnych poręczeń [4] kwotę podlegającą reporeczeniu w ramach projektu JEREMIE [6] (jest to bowiem kwota, którą menedżer projektu JEREMIE zwraca Funduszowi w przypadku konieczności dokonania wypłat poręczeń reporeczonych w ramach tego programu), a także wartość udziału środków zwrotnych projektu IFP dla poręczeń udzielonych w ramach tego projektu [8].

Wykres 3.3 PRFPK – wartość mnożnika skorygowanego kapitału poręczeniowego i mnożnika skorygowanego kapitału własnego spółki



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

Wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego PRFPK [11] (do I kw. 2018 r. tożsamego z mnożnikiem kapitału własnego [12]) w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu kształtowała się na bardzo niskim i bezpiecznym poziomie.

Po spadku skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego mnożnika w latach 2012-2014 do bardzo niskiego poziomu 0,46, od II kw. 2015 r. mnożnik systematycznie i na koniec 2018 roku osiągnął poziom 1,42 (skorygowany mnożnik kapitału własnego spółki wyniósł 1,61).

W II kwartale 2018 roku fundusz uzyskał dostęp do środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020 w ramach IFP. Od tego też czasu wartość kapitału własnego spółki różni się (jest niższa) od wartości kapitału poręczeniowego (w skład którego wchodzi środki zwrotne), stąd też mnożnik kapitału własnego przyjmuje nieco wyższe wartości niż jest niższy niż mnożnik kapitału poręczeniowego.

Należy również zauważyć, że od końca 2015 roku wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu rosła szybciej niż łączna wartość poręczeń aktywnych. Wpływ na to miało m.in. zakończenie realizacji projektu JEREMIE, na skutek czego Fundusz okresowo był zmuszony do zwiększenia ekspozycji własnej na poręczenia, co przyczyniło się do wzrostu mnożnika kapitału własnego spółki.

Pomimo wzrostu wartości poręczeń jaki miał miejsce w ciągu 3-4 ostatnich lat, zwłaszcza na ryzyku własnym Funduszu, wartości skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego i skorygowanego mnożnika kapitału własnego pozostały na poziomie niskim i bezpiecznym, co jest jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.

Dodatkowo w II kwartale 2018 roku zostało uruchomione nowe wsparcie w ramach perspektywy unijnej na lata 2014-2020 (IFP). Fundusz również w I kw. 2019 roku podpisał dwie umowy dotyczące uruchomienia i zarządzania produktem gwarancyjnym pn. „Poręczenie z reporęczeniem Pomorskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o., finansowanego ze środków Zarządu Województwa Pomorskiego, pochodzących z wkładów wniesionych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007 – 2013 do Instrumentów inżynierii finansowej, dotyczące reporęczeń transakcji z limitem 30 mln zł. Realizacja tych programów powinna wpłynąć na obniżenie sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu, a co się z tym wiąże na spadek skorygowanego mnożnika kapitału własnego.

Koncentracja portfela poręczeń

Przeciętna wartość poręczeń znajdujących się w portfelu PRFPK [16] charakteryzowała się w ostatnich latach ogólną tendencją wzrostową (z ok. 100 tys. zł do ok. 200 tys. zł obecnie). Ze względu na jeszcze szybszy wzrost wartości łącznego portfela poręczeń, wskaźnik relacji średniego poręczenia do sumy wartości aktywnych poręczeń [17] spadł z ok. 0,5% w 2008 roku do 0,2-0,3%. Relacja średniej wartości poręczenia do kapitału poręczeniowego [18] waha się między

0,4% a 0,5%, co nadal należy uznać za poziom bezpieczny. Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń można zatem ocenić pozytywnie.

Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez władze PRFPK ograniczają jednak maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 5% wartości kapitału poręczeniowego (obecnie odpowiadałoby to kwocie ok. 2,0 mln zł), przy czym kwota poręczenia nie może przekraczać 80% wartości kredytu, a wartość jednego poręczenia nie może przekroczyć kwoty 1 mln zł w przypadku kredytów obrotowych, 1,3 mln zł w przypadku kredytów inwestycyjnych oraz 1,5 mln zł dla poręczeń reporeczanych w ramach inicjatywy JEREMIE.

W latach 2014-2018 średnia wartość jednej z 20 największych ekspozycji na ryzyko pojedynczych klientów (pod względem wartości udzielonych im poręczeń) [21] wynosiła ok. 1 mln zł. Udział dwudziestu największych ekspozycji w całym portfelu poręczeń [22] w latach 2015-2018 spadł jednak z 45% do ok. 16% obecnie, co było rezultatem wzrostu łącznej wartości portfela poręczeń.

Relacja 20 największych poręczeń do kapitału poręczeniowego [23] w latach 2014-2017 kształtowała się na poziomie ok. 45-50%; dopiero od II kwartału 2018 roku powyższa wartość spadła poniżej 40%. Natomiast relacja części z 20 największych poręczeń będącej na ryzyku własnym PRFPK [20] do skorygowanego kapitału własnego spółki [3] w ostatnich latach oscylowała ok. poziomu 20%, co należy uznać za wartość bezpieczną.

Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że PRFPK udzielał w ostatnim czasie coraz więcej stosunkowo dużych poręczeń. W efekcie, średnia wartość pojedynczego poręczenia dla 50 największych ekspozycji wzrosła na koniec 2018 roku do 870 tys. zł (wobec 480 tys. zł w 2013 r.). Relacja wartości 50 największych poręczeń do kapitału poręczeniowego wzrosła do 80-90% (wobec ok. 50% w 2013 r.), a relacja do kapitału własnego Funduszu zwiększyła się do ponad 40% (z 20% w 2013 r.).

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.

Wyплаты poręczeń

Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych w zakresie udzielania poręczeń współpracuje aktywnie z ponad 20 instytucjami finansującymi (bankami, funduszami pożyczkowymi i firmami leasingowymi). Większość portfela poręczeń Funduszu stanowiły jednak poręczenia udzielone na rzecz czterech instytucji.

W latach 2005-2011 PRFPK wypłacał rocznie poręczenia [26] o wartości ok. 500-850 tys. zł. W latach 2012-2014 nastąpił jednak gwałtowny wzrost wartości wypłat poręczeń, których roczna wartość wynosiła w tym okresie od 2,7 do 4 mln zł. Wskaźnik poręczeń wypłaconych w relacji do średniorocznego portfela poręczeń aktywnych [28] wzrósł istotnie – z ok. 2,0-3,5%

do ok. 5,0-6,5%. Od roku 2015 wartość wypłat spadła istotnie, w efekcie czego wskaźnik szkodowości portfela poręczeń w ciągu ostatnich czterech lat kształtował się na relatywnie niskim poziomie 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 reporęczeniom 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 2018 roku suma poręczeń odzyskanych stanowiła ok. 80% sumy poręczeń wypłaconych. Warto przy tym zwrócić uwagę, że Fundusz odzyskał więcej (o 68%) niż wynosiła wartość wypłat z tytułu poręczeń na ryzyku własnym w 2018 roku.

W efekcie wskaźnik wypłaconych poręczeń netto (poręczenia wypłacone minus poręczenia odzyskane w danym okresie) do średniej wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [31] utrzymywał się do końca 2011 roku na niskich poziomach (ok. 1-2%), w latach 2012-2014 wzrósł do 3-5%, a w kolejnych latach spadł i okresowo przyjmował nawet wartości ujemne, co oznacza, że Fundusz odzyskiwał w poszczególnych okresach więcej niż wynosiła wartość wypłat.

Ponadto, wskaźnik szkodowości netto poręczeń na ryzyku Funduszu w relacji do skorygowanego kapitału własnego [32] nawet w latach wysokich wypłat nie przekraczał 3%.

Jakkolwiek w przeszłości wysokości wskaźników szkodowości w ujęciu brutto i netto można było uznać za wysokie, to należy zwrócić uwagę, że w ciągu ostatnich kilku lat ich wartość uległa znacznej poprawie, a obecnie wskaźniki utrzymują się na niskich i bezpiecznych poziomach. Ogólną szkodowość portfela poręczeń PRFPK, w całym analizowanym okresie, można ocenić zatem jako umiarkowaną.

Rentowność kapitału

Relacja skorygowanego wyniku netto do średniorocznego skorygowanego kapitału własnego spółki [33] w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu oscylowała wokół zera w zakresie od ok. -1,5% do +2,0%. Ponieważ w ciągu dwóch ostatnich lat PRFPK osiągał ujemny skorygowany wynik netto (ok. -300 tys. zł), wskaźnik rentowności kapitału również przyjmował wartość ujemną na poziomie ok. -0,6%.

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 reporeczeniu (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 2008 roku 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 2015-2018, w podziale na rezerwy celowe i rezerwę na ryzyko ogólne, przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2015	XII.2016	XII.2017	XII.2018
Rezerwy celowe (tys. zł)	1 697,8	2 099,2	2 130,4	2 277,6
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	2 229,6	2 869,9	2 913,1	2 913,1
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	3 927,4	4 969,1	5 043,5	5 190,7
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	6,6%	5,6%	3,7%	3,2%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	8,7%	7,6%	5,0%	4,0%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	15,3%	13,2%	8,7%	7,2%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	3,8%	4,6%	4,7%	5,1%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	5,0%	6,3%	6,5%	6,5%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	8,7%	11,0%	11,2%	11,6%

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

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 1,4-4,3%. W 2014 roku Fundusz zwiększył wartość rezerw przeksięgowując z kapitału zapasowego z pominięciem rachunku zysków i strat kwotę 4,4 mln 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 niemal zerowej wartości zł do 2,3 mln zł.

W latach 2014-2016 Fundusz podwyższył również stan rezerw celowych z 960 tys. zł do 2,1 mln zł. Na tym poziomie rezerwy te utrzymywały się również w latach 2017-2018. Z uwagi jednak na istotny wzrost wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym, relacja stanu rezerw celowych do poręczeń na ryzyku własnym obniżyła się z 6,6% w roku 2015 do ok 3% w roku 2018.

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 2015-2018 zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2015	XII.2016	XII.2017	XII.2018
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	0,0%	0,0%	0,3%	0,8%
Wartość dodatkowych rezerwy celowe (tys. zł)	0,0	0,0	197,9	605,4
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez PRFPK oraz dodatkowe)	1 697,8	2 099,2	2 328,3	2 883,0
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	6,6%	5,6%	4,0%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	3,8%	4,6%	5,2%	6,4%

* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

Konieczność doliczania dodatkowych rezerw celowych występowała do 2014 r. oraz ponownie od II kw. 2017 r. Zmiana salda dodatkowych rezerw celowych uwzględniana jest w skorygowanych wynikach finansowych (patrz tabela nr 3.2), a saldo tych rezerw pomniejsza skorygowany kapitał własny Funduszu (tabela 3.5 wiersz [3]). PRFPK od 2008 roku tworzy także rezerwę na ryzyko ogólne. W ciągu trzech ostatnich lat utrzymywała się ona na najwyższym dotychczas poziomie ok. 2,9 mln zł.

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 roku oczekiwane jest lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do ok. 3,5-4%). 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 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.

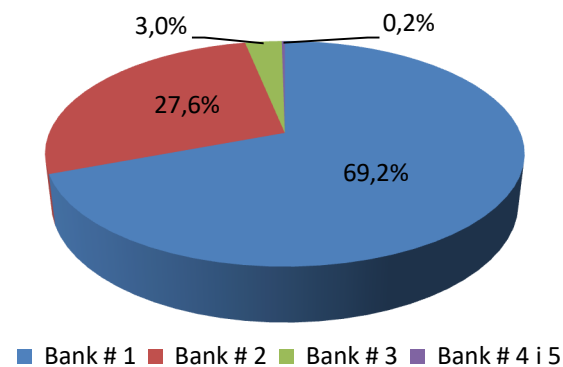
Do końca 2010 roku Pomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych lokował posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych oraz w obligacjach skarbowych. W latach 2011-2012 niewielka część (kilka procent) środków ulokowana została także w jednostkach uczestnictwa funduszu inwestycyjnego rynku pieniężnego. 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 2018 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 2018 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 do końca 2017 roku prowadził 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.

W roku 2018 nastąpiła poprawa profilu ryzyka portfela lokat. Fundusz lokuje prawie wszystkie środki finansowe w bankach charakteryzujących się niskim poziomem ryzyka kredytowego. Na podwyższonym poziomie pozostała nadal koncentracja portfela lokat, jednak środki lokowane są w dużych, bezpiecznych bankach. Zmiany te z punktu widzenia ogólnej oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Zestawienie poręczeń aktywnych PRFPK w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec lat 2015-2018 przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 PRFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
usługi	29,5%	24,5%	28,1%	44,2%
handel	29,9%	25,4%	26,0%	24,9%
inne	16,2%	25,0%	21,9%	13,4%
budownictwo	13,4%	13,9%	15,3%	11,5%
produkcja	11,0%	11,2%	8,7%	6,0%
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%. Powyższy poziom od 2014 roku do III kw. 2018 r. nie był przekraczany. Dopiero w IV kw. 2018 r. udział sektora usług nieznacznie przekroczył zalecaną wartość. **Pomimo nieznacznego przekroczenia w ostatnim czasie rekomendowanej wartości 40%, dywersyfikację portfela poręczeń aktywnych PRFPK w podziale na poszczególne sektory gospodarki nadal oceniamy jako zadowalającą.**

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 (kwota poręczenia nie może przekroczyć 1,0 mln zł, przy czym dla poręczeń kredytów inwestycyjnych limit ten wynosi 1,3 mln zł, a dla poręczeń reporeczonych 1,5 mln zł), 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 0,5 mln 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” należy naszym zdaniem określić jako zbyt ogólne i zbyt mało konserwatywne.

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 Fundusz 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

grudnia 2018 roku wyniosło 18 osób, w przeliczeniu łącznie na 12,5 pełnych etatów + 1 osoba na kontrakcie menadżerskim (Prezes Zarządu). Generalnie liczebność personelu oceniamy jako wystarczającą do zapewnienia sprawnego działania Funduszu.

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 2018 roku nieskorygowany mnożnik wynosił przy tym 3,1). Należy przy tym wspomnieć, że w przypadku środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020 mnożnik jest ogólnie narzucony przez Komisję Europejską i wynosi 5,0. 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 limitu na reporeczenia w ramach JEREMIE o wartości 10,5 mln zł była ostatnią umową w ramach środków unijnych z perspektywy 2007-2013.

W marcu 2018 roku Fundusz podpisał umowę na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia w postaci Instrumentu Finansowego „Poręczenie” dla MŚP w województwie pomorskim (IFP), w której zobowiązuje się do zbudowania portfela stanowiącego zabezpieczenie kredytów o wartości co najmniej 75 mln zł. Powyższe zamówienie finansowane jest ze środków unijnych z nowej perspektywy na lata 2014-2020.

PRFPK otrzyma dofinansowanie zwrotne w wysokości 12 mln zł, a wkład własny Funduszu wyniesie minimum 3 mln zł. Pierwszą transzę środków w kwocie 6 mln zł fundusz otrzymał w II kw. 2018 r. Okres budowy portfela wynosi 2 lata, a okres wygaszania portfela wynosi 84 miesiące od dnia zawarcia umowy o udzielenie poręczenia. Docelowa wartość całego portfela w ramach tego postępowania wynosi co najmniej 75 mln zł. Zamawiający przewiduje również prawo opcji, gdzie wysokość środków udostępnianych wykonawcy wyniesie do 100% wysokości pierwotnego zamówienia. Za wykonanie pierwotnego zamówienia fundusz otrzyma wynagrodzenie w wysokości

4,7 mln zł, jak również ma możliwość otrzymania wynagrodzenia wynikającego z prawa opcji w takiej samej kwocie (maksymalne łączne wynagrodzenie z tego tytułu to zatem 9,4 mln zł). W IV kw. 2018 r. Fundusz otrzymał już pierwsze wynagrodzenie z tytułu tego programu w wysokości 0,5 mln zł. Przychód ten pozwolił na uzyskanie dodatniego księgowego wyniku netto mimo znaczącego wzrostu kosztów działalności operacyjnej.

W I kw. 2019 roku Fundusz podpisał dwie umowy dotyczące uruchomienia i zarządzania produktem gwarancyjnym pn. „Poręczenie z reporeczeniem Pomorskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o., finansowanego ze środków Zarządu Województwa Pomorskiego, pochodzących z wkładów wniesionych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007 – 2013 do Instrumentów inżynierii finansowej. Na mocy tych umów zamawiający udostępnia Funduszowi limit reporeczenia w wysokości 30 mln zł. Termin wykonania zamówienia wynosi do 108 miesięcy od dnia podpisania umowy, a okres budowy portfela wynosi 36 miesięcy. łączna wartość wynagrodzenia wypłaconego Funduszu z tytułu realizacji pierwotnego zamówienia, tj. bez prawa opcji nie może przekroczyć kwoty 2.880 tys. zł. Po uwzględnieniu prawa opcji łączna wartość wynagrodzenia wypłaconego może wzrosnąć do 5.184 tys. zł

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 2002 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 do I kw. 2018 r. tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym spółki) ustabilizowała się na poziomie około 44-46 mln zł.

Od II kw. 2018 r. skorygowany kapitał poręczeniowy jest większy od skorygowanego kapitału własnego spółki o 6 mln zł (tj. o wartość otrzymanej przez Fundusz pierwszej transzy dofinansowania zwrotnego w ramach IFP). Na koniec 2018 roku wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego wynosiła 50,7 mln zł, a skorygowanego kapitału własnego spółki 44,7 mln zł.

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.**

Również strukturę pasywów Pomorskiego Regionalnego FPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe oraz stabilną i bezpieczną. Ostatni nieznaczny wzrost udziału zobowiązań w strukturze pasywów nie stanowi w naszej ocenie dla Funduszu istotnego ryzyka, ponieważ zobowiązania te dotyczą nieoprocentowanych długoterminowych środków zwrotnych, a ponadto odpowiadają im płynne aktywa w postaci środków pieniężnych.

Wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego PRFPK (do I kw. 2018 r. tożsamego z mnożnikiem kapitału własnego) w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu kształtowała się na bardzo niskim poziomie. **Obecne poziomy skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego i skorygowanego mnożnika kapitału własnego, pomimo wzrostu ich poziomów, jaki miał miejsce w ciągu 3-4 ostatnich lat, w dalszym ciągu należy uznać za niskie i bezpieczne, 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.

W latach 2008-2011 oraz od 2015 roku do 2018 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 reporczeniom 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%. W 2018 roku fundusz odzyskał więcej środków niż wypłacił na kapitale własnym, a wskaźnik wypłat netto na ryzyku własnym przyjął wartość ujemną.

Jakkolwiek historyczne wysokości wskaźników szkodowości w ujęciu brutto i netto można uznać za wysokie, to należy zwrócić uwagę na ich istotną poprawę w ciągu ostatnich kilku lat, a obecnie wskaźniki utrzymują się na niskich i bezpiecznych poziomach. Ogólną szkodowość portfela poręczeń PRFPK, w całym analizowanym okresie, można ocenić zatem jako umiarkowaną.

Relacja skorygowanego wyniku netto do średniorocznego skorygowanego kapitału własnego spółki w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu oscylowała wokół zera w zakresie od ok. -1,5% do +2,0%. Ponieważ w ciągu dwóch ostatnich lat PRFPK osiągał ujemny skorygowany wynik netto (ok. -300 tys. zł), wskaźnik rentowności kapitału również przyjmował wartość ujemną na poziomie -0,7%. **Ogólnie dotychczasowe wyniki finansowe Pomorskiego RFPK, 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 do końca 2017 roku prowadził 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.

Jednakże od 2018 roku nastąpiła poprawa profilu ryzyka portfela lokat. Fundusz lokuje prawie wszystkie środki finansowe w bankach charakteryzujących się niskim poziomem ryzyka kredytowego. Na podwyższonym poziomie pozostała nadal koncentracja, jednak środki lokowane są w dużych, bezpiecznych bankach. Zmiany te z punktu widzenia ogólnej oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.

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).

PRFPK otrzymał już jednak pierwszą transzę (w kwocie 6 mln zł) dofinansowania zwrotnego w ramach nowego programu IFP (perspektywa unijna na lata 2014-2020) i rozpoczął udzielanie poręczeń w ramach środków nowego projektu. W I kw. 2019 roku Fundusz podpisał dwie umowy dotyczące uruchomienia i zarządzania produktem gwarancyjnym pn. „Poręczenie z reporeczeniem Pomorskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o., finansowanego ze środków Zarządu Województwa Pomorskiego, pochodzących z wkładów wniesionych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007 – 2013 do Instrumentów inżynierii finansowej, dotyczące reporeczeń transakcji z limitem 30 mln zł. Realizacja nowych programów powinna wpłynąć na obniżenie sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu. Ostateczny wpływ nowych projektów na wyniki finansowe Funduszu oraz na mnożniki kapitałowe jest jednak obecnie trudny do oszacowania, ponieważ zależy on m.in. od wartości poręczeń udzielonych w przyszłości w ramach obu projektów.

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. 11.04.2019 r.) **rating Funduszu zostaje utrzymany na poziomie 'A'. Perspektywa ratingu pozostaje stabilna.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby pozytywnie wpłynąć na ocenę ryzyka kredytowego Pomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych zaliczyć można: ewentualne zmniejszenie ekspozycji własnej na ryzyko udzielonych poręczeń, skutkujące spadkiem poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego; utrzymywanie się w dłuższym horyzoncie czasowym szkodowości portfela poręczeń na bardzo niskim poziomie; trwałe zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez zwiększenie dywersyfikacji lokat w podziale na banki, jak również nie lokowanie ponownie środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; istotna i trwała poprawa wypracowywanych wyników finansowych; 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 ponowny istotny wzrost wartości wypłacanych poręczeń; wypracowywanie ujemnych wyników finansowych, skutkujące zmniejszaniem się poziomu kapitału własnego spółki; a także utrzymywanie przez Fundusz zbyt wysokiej koncentracji portfela lokat i/lub ponowne lokowanie środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym.

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 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 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 przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Rating 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. 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 wynikać 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 i komunikatami ratingowymi należą do agencji ratingowej EuroRating.