

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

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A	stabilna

EuroRating

Warszawa

16.07.2020 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	19
3.5 Ocena czynników niefinansowych	22
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	28
5. Podatność nadanego ratingu na zmiany	30
6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	32
7. Ujawnienia regulacyjne	33

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Historia ratingu i aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
A	stabilna	16.07.2020
A	stabilna	10.01.2020
A	stabilna	15.10.2019
A	stabilna	03.07.2019
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 Poręczeńowemu 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 r. 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 r. 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 r. 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 2019 r. Fundusz wykorzystał w sumie 11 limitów reporeczeń (9 w ramach JEREMIE i 2 z reporeczeniem Pomorskiego Funduszu Rozwoju). Wartość wykorzystanego limitu reporeczeń wyniosła 175,2 mln zł, wartość poręczeń zabezpieczonych reporeczeniem 234,8 mln zł, a wartość wygenerowanej akcji kredytowej 476,3 mln zł.

W 2018 r. Fundusz wygrał przetarg na środki z perspektywy unijnej na lata 2014-2020 w województwie pomorskim w ramach Instrumentu Finansowego „Poręczenie” (IFP). PRFPK otrzyma dofinansowanie przy wkładzie własnym Funduszu na poziomie 3 mln zł. Fundusz otrzymał środki w dwóch transzach (każda po 6 mln zł) w II kwartale 2018 r. i IV kwartale 2019 r.

W I kw. 2019 r. Fundusz podpisał dwie umowy dotyczące uruchomienia i zarządzania produktem gwarancyjnym pn. „Poręczenie z reporeczeniem Pomorskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o.” (RPO-PFR), 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. W I kw. 2020 r. Fundusz podpisał trzecią umowę (w ramach prawa opcji) z Pomorskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o.; limit reporeczenia w ramach tej umowy wyniósł 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 2019-2019 i I kw. 2020 roku 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 w ramach środków własnych, przez co ponownie wzrosły przychody ze sprzedaży (z ponad 170 tys. zł w 2016 r. do 610 tys. zł w 2018 r.). W 2019 r. nastąpił spadek przychodów do 483 tys. zł, na skutek zmniejszenia akcji poręczeniowej w ramach środków własnych, od których Fundusz pobiera prowizję. W I kw. 2020 roku wartość przychodów utrzymywała się na podobnym poziomie jak w analogicznym okresie roku poprzedniego (ok. 170 tys. zł), zmieniła się natomiast struktura przychodów, wzrósł udział prowizji od poręczeń wadialnych (z 18,3 tys. zł do 62,1 tys. zł).

Tabela 3.1 PRFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2017-2019* oraz za I kw. 2020 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2017	Za rok 2018	Za rok 2019	Za okres I-III.2020
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	357,4	610,3	483,0	169,2
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	357,4	610,3	483,0	169,2
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	2 076,7	2 665,1	2 620,5	574,9
I. Amortyzacja	27,7	31,9	44,8	13,0
II. Zużycie materiałów i energii	119,5	124,8	161,4	33,7
III. Usługi obce	499,9	770,0	602,3	129,7
IV. Podatki i opłaty	12,0	9,1	6,1	2,1
V. Wynagrodzenia	1 100,4	1 315,6	1 334,9	304,9
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	196,5	226,9	237,8	58,7
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	120,9	186,7	233,1	32,6
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(1 719,3)	(2 054,8)	(2 137,5)	(405,7)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	1 726,6	2 545,7	4 659,1	1 306,3
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	11,2	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	1 726,6	2 545,7	4 647,9	1 306,3
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	864,2	1 309,6	3 368,0	1 155,4
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	514,2	642,1	1 083,2	518,5
III. Inne koszty operacyjne	350,0	667,4	2 284,8	636,9
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(856,9)	(818,6)	(846,3)	(254,8)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	1 338,1	1 552,2	1 000,0	265,3
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	954,4	934,0	990,2	258,7
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	372,5	614,8	-	-
V. Inne	11,2	3,4	9,8	6,7
H. KOSZTY FINANSOWE	372,5	614,9	67,9	0,0
I. Odsetki	0,0	0,1	-	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	372,5	614,8	67,9	-
IV. Inne	-	0,0	0,1	0,0
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	108,7	118,7	85,7	10,5
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	108,7	118,7	85,7	10,5
L. PODATEK DOCHODOWY	(23,1)	11,3	1,9	-
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	131,8	107,5	83,8	10,5

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., *sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane

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%).

W latach 2010-2017 wartość ponoszonych kosztów operacyjnych pozostawała stabilna i oscylowała wokół 2 mln zł. W latach 2018-2019 koszty rodzajowe wzrosły do ok. 2,6-2,7 mln zł, głównie na skutek wzrostu kosztów wynagrodzeń oraz ubezpieczeń społecznych.

Koszty działalności operacyjnej stale znacznie przekraczają wartość osiągniętych przychodów ze sprzedaży. W latach 2011-2019 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 pod uwagę, iż Fundusz otrzymuje refundację znacznej części kosztów związanych z realizacją projektów PCI, JEREMIE oraz Instrumentu Finansowego „Poręczenie” (IFP), co wykazywane jest na niższych poziomach RZiS.

Refundację kosztów PCI do 2014 r. Fundusz księgował jako „dotacje” (poz. D.II), natomiast zwrot kosztów zarządzania projektem JEREMIE wykazywany jest w „innych przychodach operacyjnych” (poz. D.III). Od 2018 r. w „innych przychodach operacyjnych” księgowane jest również wynagrodzenie za zarządzanie projektem w ramach Instrumentu Finansowego „Poręczenie” (IFP).

Po skorygowaniu wyniku brutto ze sprzedaży o otrzymane refundacje jego wartość w latach 2010-2017 oscylowała w przedziale od -0,7 do -1,3 mln zł. W 2018 r., głównie dzięki wzrostowi otrzymanych refundacji kosztów i wynagrodzeń – w tym w ramach Instrumentu Finansowego „Poręczenie” (IFP), skorygowana strata brutto ze sprzedaży została zredukowana do -0,4 mln zł.

W 2019 r. skorygowany wynik brutto uległ dalszej poprawie i wyniósł 1,4 mln zł. W I kw. 2019 roku fundusz otrzymał refundację na 944,1 tys. zł, oznacza to istotny wzrost w porównaniu do I kw. 2019 roku (232,5 tys. zł), po skorygowaniu wynik brutto ze sprzedaży PRFPK wyniósł 538,4 tys. zł. Na tak istotną poprawę wpływ miał zarówno wzrost wynagrodzenia w ramach Instrumentu Finansowego „Poręczenie” (IFP) jak również wynagrodzenia w ramach nowego programu „Poręczenie z reporeczeniem PFR”.

Osiągnięcie przez Fundusz w ostatnim czasie dodatniego skorygowanego wyniku brutto ze sprzedaży oceniamy pozytywnie. Bierzemy jednak nadal pod uwagę, że w poprzednich latach wynik ten wykazywał wartości ujemne, które nierzadko przekraczały 2% skorygowanego kapitału własnego PRFPK.

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. Od IV kw. 2018 r. umowane jest tu również wynagrodzenie za zarządzanie projektem w ramach Instrumentu Finansowego „Poręczenie”, a od IV kw. 2019 r. Fundusz kwięguje w tym miejscu również wynagrodzenie za zarządzanie projektem RPO-PFR.

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 r. 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 r. saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych było już dodatnie.

W latach 2018-2019 miał miejsce istotny wzrost wypłat poręczeń (do odpowiednio: 618 tys. zł i 1,2 mln zł), co w konsekwencji wpłynęło na wzrost salda netto utworzonych rezerw na poręczenia (do 603 tys. zł w 2019 r.). Mimo tego, łączne saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych (z uwagi na omówione wcześniej wysokie refundacje kosztów) utrzymało się na poziomie dodatnim.

Łącznie jednak wynik na działalności operacyjnej pozostawał ujemny (w ciągu trzech ostatnich lat strata na tym poziomie RZiS wynosiła ok. 800-850 tys. zł).

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 2016-2019).

W najbliższych kwartałach należy spodziewać się dalszego spadku przychodów finansowych, z uwagi na dokonana przez RPP w I połowie 2020 r. serię obniżek stóp procentowych NBP do niemal zerowego poziomu, co pociągnęło za sobą dalsze obniżki oprocentowania depozytów terminowych w bankach. Rekordowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych może utrzymać się przez dłuższy czas, co będzie negatywnie rzutować na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu.

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.

Począwszy od 2008 r. otrzymane wcześniej dotacje w ramach SPO-WKP nie miały już wpływu na wynik finansowy PRFPK. Natomiast wykazywane od 2009 r. 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 r. (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.

Skorygowane wyniki finansowe PRFPK za lata 2017-2019 i I kw. 2020 r. 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)	2017	2018	2019	III.2020
1	Księgowy wynik netto	131,8	107,5	83,8	10,5
2	Korekta o zmianę salda rezerwy ogólnej	-232,0	0,0	401,7	262,2
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	-197,9	-492,7	330,7	107,0
4	Skorygowany wynik finansowy netto	-298,1	-385,2	816,2	379,7

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

Do 2013 r. oraz ponownie od II kwartału 2017 r. 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 2010-2019 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 473 tys. zł. W latach 2013-2016 był on przy tym dodatni, natomiast w latach 2017-2018 przyjmował już wartości ujemne na poziomie od -300 do -385 tys. zł. W 2019 r. i I kw. 2020 r. (głównie dzięki zwiększeniu otrzymywanych przez Fundusz refundacji kosztów) widoczna była znaczna poprawa wyniku odpowiednio do odpowiednio: 816,2 tys. zł i 379,7 tys. zł.

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 2017-2019 i I kw. 2020 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 jakości i 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 r.). 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 (w ostatnich latach były to wyłącznie środki ulokowane w bankach).

Od 2010 r. 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.

Od 2008 r., 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, a w IV kw. 2019 r. wzrosła do ponad 61 mln zł. Było to efektem otrzymania przez fundusz dwóch transz po 6 mln zł dofinansowania zwrotnego w ramach projektu IFP.

Tabela 3.3 PRFPK Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2017-2019* i na koniec I kw. 2020 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.03.2020
A. AKTYWA TRWAŁE	79,7	127,3	141,7	202,0
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	62,6	105,6	118,7	179,0
III. Należności długoterminowe	15,0	16,2	16,2	16,2
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	2,1	5,4	6,8	6,8
B. AKTYWA OBROTOWE	47 431,7	53 606,6	61 069,8	61 256,5
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	264,0	776,8	269,2	451,8
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	264,0	776,8	269,2	451,8
a) z tytułu dostaw i usług	38,6	101,4	24,6	54,6
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	37,4
c) inne	225,4	675,4	244,7	359,8
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	47 133,6	52 794,0	60 768,2	60 776,9
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	47 133,6	52 794,0	60 768,2	60 776,9
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	16 702,1	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	47 133,6	52 794,0	44 066,1	60 776,9
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	6 014,9	11 200,0	18 335,1	17 637,2
- inne środki pieniężne	41 118,7	41 594,1	25 731,1	43 139,7
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	34,1	35,7	32,3	27,8
AKTYWA RAZEM	47 511,4	53 733,9	61 211,6	61 458,5

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., *sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane

Pasywa

W latach 2008-2017 zdecydowaną większość (89-99%) pasywów spółki stanowił kapitał własny. Ponieważ w latach 2018-2019 Fundusz otrzymał w dwóch ratach łącznie 12 mln zł dofinansowania zwrotnego w ramach projektu IFP, które zostały zaksięgowane w „zobowiązaniach długoterminowych”, udział kapitałów własnych w pasywach obniżył się do 69%.

Na „zobowiązania i rezerwy na zobowiązania” w bilansie PRFPK do I kwartału 2018 r. 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 r., 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%. Pod koniec 2019 r. Fundusz otrzymał drugą transzę powyższego dofinansowania, a udział zobowiązań w sumie pasywów wzrósł do 31%.

Strukturę pasywów PRFPK określamy jako stabilną i bezpieczną, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego oceniamy bardzo pozytywnie. Wzrost udziału zobowiązań w strukturze pasywów zaobserwowany w ostatnich latach nie stanowi dla Funduszu ryzyka, gdyż dotyczy nieoprocentowanych długoterminowych środków zwrotnych, które mają pełne pokrycie w krótkoterminowych aktywach finansowych w postaci środków pieniężnych.

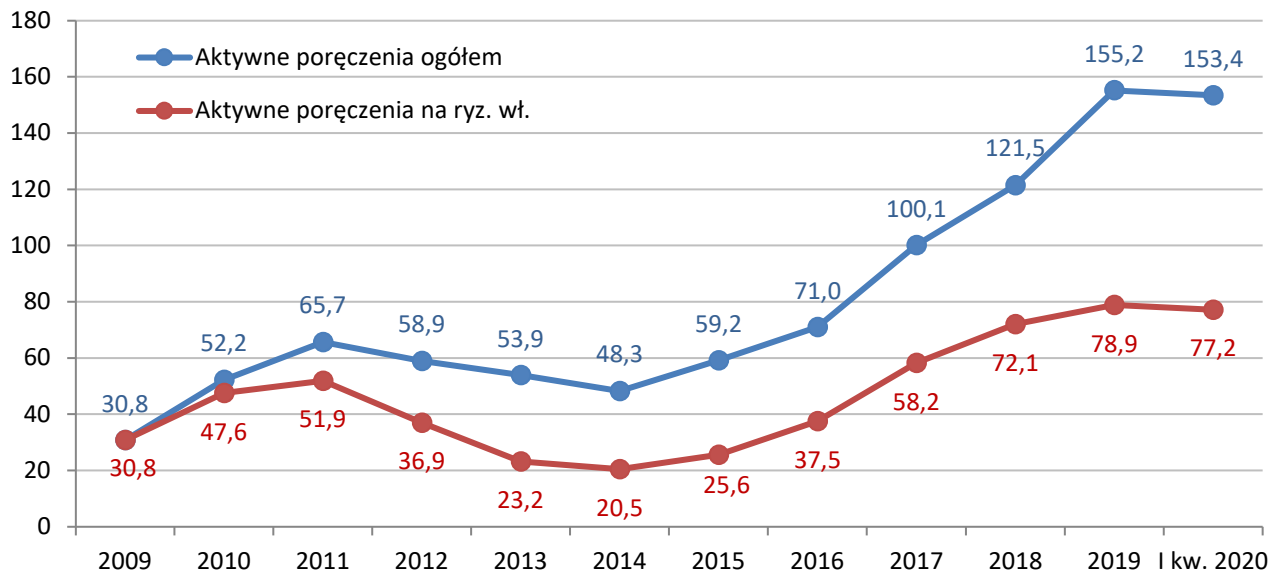
Tabela 3.4 PRFPK Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2017-2019* i na koniec I kw. 2020 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.03.2020
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	42 322,5	42 429,9	42 513,8	42 524,2
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	3 715,4	3 847,1	3 954,6	3 954,6
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	-	-	-	83,8
VIII. Zysk (strata) netto	131,8	107,5	83,8	10,5
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	5 188,9	11 303,9	18 697,8	18 934,3
I. Rezerwy na zobowiązania	5 058,5	5 134,5	6 548,0	6 848,3
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	9,4	24,0	27,2	27,2
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	5 049,0	5 110,4	6 520,8	6 821,0
II. Zobowiązania długoterminowe	-	6 000,0	12 000,0	12 000,0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	130,5	169,5	149,8	86,0
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	130,5	169,5	149,8	86,0
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	43,6	50,2	45,1	16,8
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	57,0	66,6	73,0	39,4
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	29,9	52,6	31,7	29,7
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
PASYWA RAZEM	47 511,4	53 733,9	61 211,6	61 458,5

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., *sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane

Pozycje pozabilansowe

Fundusze poręczeniowe księgują udzielane poręczenia jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

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

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

Wartość portfela aktywnych poręczeń udzielonych przez PRFPK rosła dynamicznie w latach 2008-2011 (z 17,8 mln zł do 65,7 mln zł). Po przejściowym spadku w latach 2012-2014 do 48,3 mln zł, od 2015 r. ma miejsce ponowny wzrost akcji poręczeniowej PRFPK, w wyniku czego portfel poręczeń aktywnych na koniec 2019 r. osiągnął najwyższą dotychczas wartość 155,2 mln zł. Za ten wzrost w istotny sposób odpowiada zwiększenie akcji poręczeniowej na ryzyku własnym. W I kw. 2020 roku nastąpił lekki spadek wartości poręczeń aktywnych, co wiązało się głównie ze spadkiem reporeczeń w ramach projektu JEREMIE.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

Skorygowany kapitał poręczeniowy

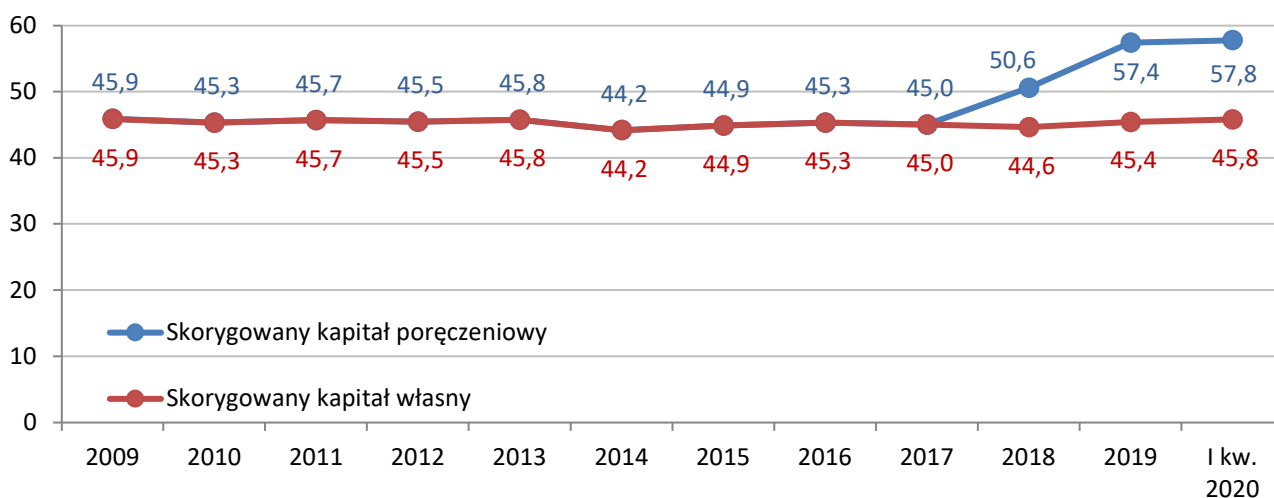
Według metodologii oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: skorygowany kapitał własny + otrzymane bezzwrotne dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (jeśli 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:

- okresowo 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;
- okresowo 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;
- okresowo 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 był wyższy od skorygowanego kapitału własnego spółki o kwotę dofinansowania zwrotnego w ramach projektu IFP. Na koniec I kw. 2020 r. wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego wynosiła 57,8 mln zł, a skorygowanego kapitału własnego 45,8 mln zł. Były one wyższe o 18,8 mln zł i 6,8 mln zł od wartości podawanej przez Fundusz (38,9 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.

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

Lp.		2017	2018	2019	III.2020
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	39 409	39 517	39 556	38 947
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	45 019	50 621	57 433	57 795
3	Kapitał własny skorygowany (tys. zł)	45 019	44 621	45 433	45 795
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	100 123	121 469	155 217	153 428
5	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	54 272	52 686	33 281	29 781
6	w tym kwota reporczana razem (tys. zł)	41 915	40 463	25 307	22 651
7	w tym poręczenia reporczone w ramach PFR (tys. zł)	-	-	30 619	32 967
8	w tym kwota reporczana razem (tys. zł) (80%)	-	-	24 496	26 373
9	w tym poręczenia w ramach IFP (tys. zł)	-	11 164	33 161	34 059
10	w tym udział środków IFP (tys. zł)	-	8 931	26 529	27 247
11	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł)	58 208	72 075	78 886	77 157
12	Mnożnik 1 = [4] / [1]	2,54	3,07	3,92	3,94
13	Mnożnik 2 (kapitał poręczeniowy skorygowany) = [11] / [2]	1,29	1,42	1,37	1,34
14	Mnożnik 3 (kapitał własny skorygowany) = [11] / [3] *	1,29	1,62	1,74	1,68
15	Liczba aktywnych poręczeń	479	602	706	712
16	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	193	178	102	111
17	w tym liczba poręczeń w ramach IFP	-	28	74	80
18	w tym liczba poręczeń reporcanych w ramach PFR	-	-	90	103
19	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	209	202	220	215
20	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
21	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
22	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	21 179	19 141	20 231	20 150
23	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	6 274	9 322	6 686	8 238
24	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1 059	957	1 012	1 008
25	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	21,2%	15,8%	13,0%	13,1%
26	20 największych poręczeń / kapitał poręczeniowy *	47,0%	37,8%	35,2%	34,9%
27	Największe poręczenia na ryzyku własnym / Skoryg.kap.własny	13,9%	20,9%	14,7%	18,0%
28	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	2,4%	1,9%	1,8%	1,7%
29	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	508	618	1 269	1 719
30	Wypłacone por. na ryz. własnym w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	380	243	265	554
31	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń	0,6%	0,6%	0,9%	1,2%
32	Odzyskane należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	347	489	611	297
33	Odzyskane poręczenia na ryzyku wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	248	409	246	226
34	Wypłacone poręczenia netto / Średni stan kapitału poręcz. *	0,4%	0,3%	1,2%	2,6%
35	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. kap. wł.	0,3%	-0,4%	0,0%	0,7%
36	Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. skoryg. kap. własny	-0,7%	-0,8%	1,5%	2,3%

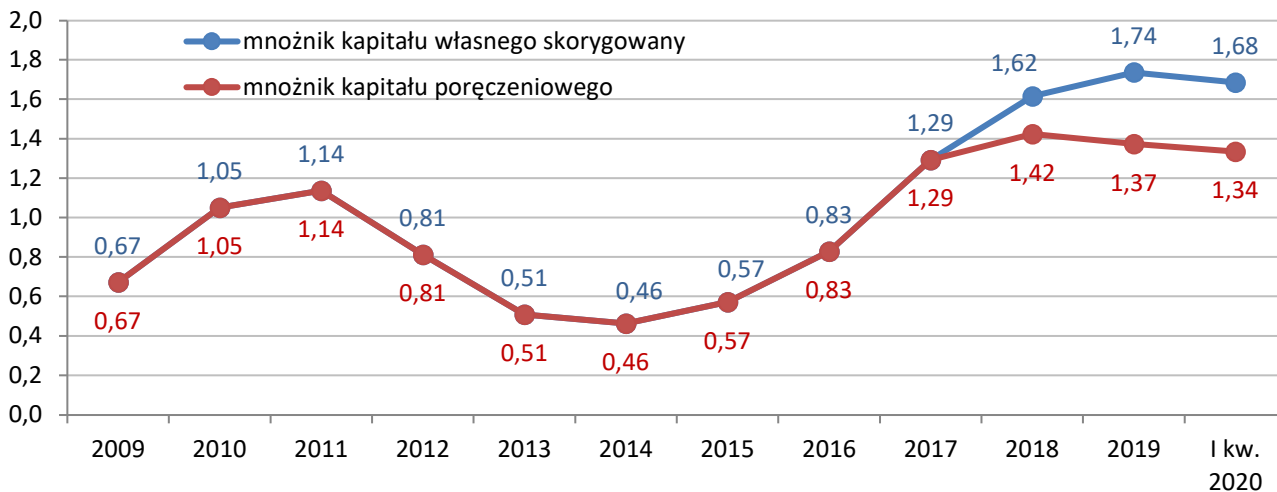
* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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

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.

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



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

Zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating, w przypadku funduszy poręczeniowych korzystających ze wsparcia w ramach programu JEREMIE i IFP skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego [13] obliczany jest jako iloraz wartości poręczeń aktywnych udzielonych w oparciu o środki własne Funduszu [11] i wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2].

Z kolei skorygowany mnożnik kapitału własnego [14] obliczany jest jako iloraz wartości poręczeń aktywnych udzielonych w oparciu o środki własne funduszu [11] i wartości skorygowanego kapitału własnego spółki [3]. Wartość poręczeń na ryzyku własnym funduszu [11] 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 kwoty reporeczonej w ramach PFR [8], jak również udział środków zwrotnych projektu IFP dla poręczeń udzielonych w ramach tego projektu [10].

Wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego PRFPK [13] (do I kw. 2018 r. tożsamego z mnożnikiem kapitału własnego [14]) w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu kształtowała się na bardzo niskim i bezpiecznym poziomie.

Po spadku skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego w latach 2012-2014 do bardzo niskiego poziomu 0,46, w okresie od II kw. 2015 r. do II kw. 2019 r. mnożnik rósł systematycznie i osiągnął poziom 1,54. W drugiej połowie 2019 r. i I kw. 2020 r. widoczny był lekki spadek mnożnika do poziomu 1,34.

W latach 2018-2019 Fundusz otrzymał dofinansowanie zwrotne ze środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020 w ramach IFP. Od tego też czasu wartość kapitału własnego spółki jest niższa od wartości kapitału poręczeniowego (w skład, którego wchodzi powyższe środki zwrotne), stąd też mnożnik kapitału własnego przyjmuje nieco wyższe wartości niż mnożnik kapitału poręczeniowego.

Skorygowany mnożnik kapitału własnego spółki, na skutek wzrostu wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu, w ciągu kilku ostatnich lat wykazuje tendencję wzrostową (z 0,46 w 2014 r. do 1,62 na koniec 2018 r. oraz ok. 1,7-1,75 w ciągu ostatnich kwartałów). 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 (zwłaszcza na ryzyku własnym Funduszu), jaki miał miejsce w ciągu kilku ostatnich lat, wartości skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego i skorygowanego mnożnika kapitału własnego nadal należy ocenić jako stosunkowo niskie i bezpieczne, co jest jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.

Dodatkowo w II kwartale 2018 r. zostało uruchomione nowe wsparcie w ramach perspektywy unijnej na lata 2014-2020 (IFP). Fundusz w I kw. 2019 r. podpisał również 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. Dotychczas realizacja tych programów pozwoliła na ustabilizowanie sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu i poziomu mnożnika kapitału własnego.

Koncentracja portfela poręczeń

Przeciętna wartość poręczeń znajdujących się w portfelu PRFPK [19] charakteryzowała się w ostatnich latach ogólną tendencją wzrostową (z ok. 100 tys. zł do ok. 215 tys. zł obecnie). Ze względu na jeszcze szybszy wzrost wartości łącznego portfela poręczeń, wskaźnik relacji średniego poręczenia do sumy wartości aktywnych poręczeń [20] spadł z ok. 0,5% w 2008 r. do 0,1-0,3%. Relacja średniej wartości poręczenia do kapitału poręczeniowego [21] 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. 1,9 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 2014-2019 i I kw. 2020 r. średnia wartość jednej z 20 największych ekspozycji na ryzyko pojedynczych klientów (pod względem wartości udzielonych im poręczeń) [24] wynosiła ok. 1 mln zł. Udział dwudziestu największych ekspozycji w całym portfelu poręczeń [25] w okresie od 2015 roku do I kw. 2020 roku spadł jednak z 45% do ok. 13,1% obecnie, co było rezultatem wzrostu łącznej wartości portfela poręczeń.

Relacja 20 największych poręczeń do kapitału poręczeniowego [26] w latach 2014-2017 kształtowała się na poziomie ok. 45-50%. W okresie od 2018 roku do I kw. 2020 roku powyższa wartość spadła do 35-39%. Natomiast relacja części z 20 największych poręczeń będącej na ryzyku własnym PRFPK [23] do skorygowanego kapitału własnego spółki [3] w ostatnich okresach oscylowała między 12% a 23% [27], 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 I kw. 2020 r. do 914 tys. zł (wobec 480 tys. zł w 2013 r.). Relacja wartości 50 największych poręczeń do kapitału poręczeniowego wzrosła do 79-90% (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 40 instytucjami finansującymi (bankami, funduszami pożyczkowymi i firmami leasingowymi). Jednakże ponad połowę portfela poręczeń Funduszu stanowiły poręczenia udzielone na rzecz czterech instytucji.

W latach 2005-2011 PRFPK wypłacał rocznie poręczenia [29] 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 [31] wzrósł istotnie – z ok. 2,0-3,5% do ok. 5,0-6,5%. Od 2015 r. do II kw. 2019 roku wartość wypłat spadła istotnie, w efekcie czego wskaźnik szkodowości portfela poręczeń w tym okresie kształtował się na niskim poziomie 0,1-0,7%. Od III kw. 2019 roku widoczny był nieznaczny wzrost wskaźnika – do 1,2% na koniec I kw. 2020 r. (licząc dla wypłat za cztery ostatnie kwartały).

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 kształtował 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 [34] utrzymywał się do końca 2011 r. 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.

W latach 2018-2019 suma poręczeń odzyskanych stanowiła prawie połowę sumy poręczeń wypłaconych. Warto przy tym zwrócić uwagę, że fundusz w tym okresie fundusz odzyskał więcej środków niż wypłacił na kapitale własnym, a wskaźnik wypłat netto na ryzyku własnym przyjmował zazwyczaj wartości ujemne. W I kw. 2020 roku, fundusz dokonał dużej wypłaty na kapitale własnym, a wskaźnik wypłat netto na ryzyku własnym [35] wzrósł do 0,7%.

Wskaźnik szkodowości netto poręczeń na ryzyku Funduszu w relacji do skorygowanego kapitału własnego [35] nawet w latach wysokich wypłat nie przekraczał 3%.

Ogólną szkodowość portfela poręczeń PRFPK należy ocenić jako umiarkowaną, przy czym w ciągu pięciu ostatnich lat była ona niska.

Rentowność kapitału

Relacja skorygowanego wyniku netto do średniorocznego skorygowanego kapitału własnego spółki [36] w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu oscylowała wokół zera (w zakresie od ok. -1,5% do +2%), przy czym w ciągu czterech ostatnich lat zakres ten uległ dalszemu zwężeniu (ok. -0,5% do +0,5%).

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 oceniamy jako wystarczająco konserwatywne i prawidłowo odzwierciedlające ryzyko związane z posiadaniem przez Fundusz portfelem poręczeń.

Od 2008 r. Fundusz tworzy również rezerwę na ryzyko ogólne, której maksymalny wskaźnik został określony na 15%. 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 2017-2019 i I kw. 2020 roku, 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.2016	XII.2018	XII.2019	III.2020
Rezerwy celowe (tys. zł)	2 130,4	2 192,4	2 795,6	2 833,4
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	2 913,1	2 913,1	3 314,8	3 576,9
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	5 043,5	5 105,5	6 110,3	6 410,4
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	3,7%	3,0%	3,5%	3,7%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	5,0%	4,0%	4,2%	4,6%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	8,7%	7,1%	7,7%	8,3%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	4,7%	4,9%	6,2%	6,2%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	6,5%	6,5%	7,3%	7,8%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	11,2%	11,4%	13,4%	14,0%

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

W ciągu kilku ostatnich lat rezerwy celowe odpowiadały równowartości ok. 3-3,7% poręczeń aktywnych na ryzyku własnym.

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 2017-2019 i I kw. 2020 roku zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2017	XII.2018	XII.2019	III.2020
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	0,3%	1,0%	0,5%	0,3%
Wartość dodatkowych rezerwy celowe (tys. zł)	197,9	690,6	359,9	252,9
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez PRFPK oraz dodatkowe)	2 328,3	2 883,0	3 155,4	3 086,3
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	5,2%	6,5%	6,9%	6,7%

* 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]).

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 poręczeńiowych.

W 2019 r. nastąpiło lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do ok. 4%), które według wstępnych prognoz miało być kontynuowane w 2020 roku. Ze względu jednak na wystąpienie na przełomie I i II kwartału 2020 r. światowej pandemii koronawirusa Covid-19 i związane z tym wprowadzone (również w Polsce) ograniczenia w prowadzeniu działalności bardzo wielu przedsiębiorstw i branż, spodziewane spowolnienie wzrostu zamieni się najprawdopodobniej w recesję (spadek realnego PKB). Skala pogorszenia sytuacji w polskiej gospodarce będzie jednak prawdopodobnie mniejsza niż w innych krajach.

Należy jednak zaznaczyć, że środki zaradcze związane z epidemią koronawirusa uderzyły najmocniej w sektor usług i handlu – tj. w branży, dla których fundusze poręczeńiowe zwykle udzielają najwięcej poręczeń. Wiele firm (w tym szczególnie mikro-, małe i średnie) z tych sektorów może bardzo ucierpieć i w związku z tym mogą one mieć poważne problemy z utrzymaniem płynności oraz z regulowaniem zobowiązań finansowych.

Powyższe problemy mogą zostać w pewnym stopniu złagodzone przez działania antykryzysowe podejmowane przez rząd i nadzór finansowy (zaliczyć można do nich m.in.: okresowe zwolnienie z płatności składek ZUS, dofinansowania do wynagrodzeń pracowników, zawieszenie płatności części czynszów, odroczenie spłaty rat kredytów, itp.). Nie zmienia to jednak faktu, że kryzys związany z epidemią z pewnością przełoży się negatywnie na sytuację finansową i wypłacalność bardzo wielu przedsiębiorstw z sektora MŚP, które są klientami funduszy poręczeńiowych. W efekcie w ciągu kolejnych kwartałów należy spodziewać się wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń.

Z punktu widzenia osiąganych przez fundusze poręczeńiowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także dalszy spadek oprocentowania depozytów bankowych. Należy spodziewać się, że bardzo niskie oprocentowanie lokat bankowych oraz stopy procentowe 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 2002 r.) sytuacja finansowa Funduszu była bardzo dobra i stabilna. Wskaźnik szkodowości poręczeń (nawet biorąc pod uwagę jego istotny wzrost w latach 2012-2014) utrzymywał się 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 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

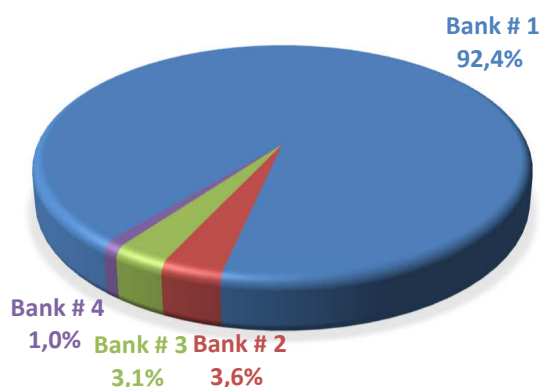
Ponieważ posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią zasadniczo główne zabezpieczenie udzielanych przez niego poręczeń, kwestia bezpieczeństwa inwestycji aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

W ciągu kilku ostatnich lat portfel inwestycji Funduszu składał się wyłącznie 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 I kw. 2020 r. w podziale na poszczególne banki przedstawia wykres 3.4.

W kontekście oceny bezpieczeństwa lokat środków pieniężnych dokonywanych przez PRFPK należy wspomnieć, że od 2011 r. 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 I kwartału 2020 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 niewystarczająco konserwatywną politykę lokowania środków pieniężnych. Do końca 2017 r. istotna część środków była lokowana w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub nawet wysokim ryzykiem kredytowym. W latach 2018-2019 sytuacja pod tym względem uległa poprawie. Występowała natomiast nadmierna koncentracja portfela lokat – w jednym banku utrzymywane było ponad 2/3 łącznych środków pieniężnych (w I kw. 2020 r. było to nawet ponad 90% lokat ulokowanych jest w jednym banku). Ryzyko z tym związane neutralizowane jest jednak w dużym stopniu przez fakt, iż jest to bank charakteryzujący się niskim ryzykiem kredytowym.

Generalnie realizowaną przez Fundusz w ostatnim czasie politykę lokowania środków pieniężnych oceniamy jako zadowalającą.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Zestawienie poręczeń aktywnych PRFPK w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec lat 2016-2019 przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 PRFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
usługi	28,1%	44,2%	50,8%	52,5%
handel	26,0%	24,9%	18,6%	18,2%
budownictwo	15,3%	11,5%	12,5%	12,1%
produkcja	8,7%	6,0%	9,6%	9,7%
inne	21,9%	13,4%	8,4%	7,6%
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%. Od IV kw. 2018 r. poziom ten jest przekraczany w przypadku sektora usług. **Obecną dywersyfikację portfela udzielonych poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako niewystarczającą.**

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 reporzeczonych 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 100% 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;
- „Regulamin udzielania poręczeń indywidualnych” szczegółowo określa zasady udzielania poręczeń zabezpieczenia należytego wykonania umowy oraz usunięcia wad i usterek.

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 w 2009 r. programu PCI. 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 r. 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. Na koniec I kw. 2020 r. zatrudnienie wynosiło 18 osób (łącznie 13,3 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 r. 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 utrzymanie mnożnika kapitałowego na poziomie ok. 3,9 na koniec 2020 r. i jego obniżenie do poziomu 3,3-3,4 w latach 2021-2020 (na koniec I kw. 2020 r. nieskorygowany mnożnik wynosił 3,9). Należy przy tym wspomnieć, że w przypadku środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020 mnożnik jest odgórnie 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 reporczeń w ramach inicjatywy JEREMIE, realna ekspozycja Funduszu na ryzyko poręczeń utrzymywała się na niskim poziomie. Należy jednak zaznaczyć, że podpisana w listopadzie 2017 r. 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 r. 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 otrzymał dofinansowanie zwrotne w wysokości 12 mln zł, a wkład własny Funduszu ma wynieść minimum 3 mln zł. Fundusz otrzymał dofinansowanie w dwóch transzach po 6 mln zł w II kw. 2018 r. i IV kw. 2019 r. Okres budowy portfela wynosi 30 miesięcy (został przedłużony o 6 w związku z epidemią Covid-19), 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). Od IV kw. 2018 r. Fundusz zaczął otrzymywać wynagrodzenie z tytułu tego programu, a przychód ten pozwolił na uzyskanie dodatniego księgowego wyniku netto na koniec lat 2018-2019 mimo wzrostu kosztów działalności operacyjnej.

W I kw. 2019 r. 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. W I kw. 2020 r. Fundusz podpisał trzecią umowę (w ramach prawa opcji) z Pomorskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. Limit reporeczenia w ramach tej umowy wyniósł 30 mln zł, termin wykonania zamówienia wynosi do 90 miesięcy od dnia podpisania umowy, a okres budowy portfela wynosi 18 miesięcy. Łączna wartość wynagrodzenia wypłaconego wykonawcy z tytułu realizacji zamówienia nie może przekroczyć kwoty 510 tys. zł. W 2019 r. przychody związane z projektem PFR wyniosły ponad 2,2 mln zł. Fundusz prognozuje, że w latach 2020-2022 otrzyma dodatkowo ponad 1,9 mln zł z tego programu.

Należy jednak zwrócić uwagę, że mimo uczestnictwa we wspomnianych programach w planie finansowym Funduszu na 2020 rok założone jest udzielenie zdecydowanej większości poręczeń w ramach środków własnych. Ewentualny istotny dalszy wzrost wartości poręczeń aktywnych (i związany z tym wzrost skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki) mógłby już wywierać negatywną presję na obecny wysoki poziom ratingu Funduszu.

W związku z trwającą epidemią koronawirusa Fundusz prowadzi działalność operacyjną bez większych zakłóceń. Fundusz podjął działania co do przedłużania okresu obowiązywania poręczeń. Poręczenia w ramach IFP, które zostały udzielone na maksymalny okres w momencie powstania raportu nie mogą być przedłużane. Fundusz wystąpił w tej sprawie do menedżera projektu tj. Banku BGK, przedłużenie tych umów będzie możliwe po planowanym podpisaniu aneksu do umowy z BGK. Pozostałe umowy z tego projektu, gdzie nie występuje maksymalny okres poręczenia mogą być przedłużane. Analogicznie wygląda kwestia poręczeń z reporeczeniem PFR. Fundusz dodatkowo zamierza uprościć przyznawanie reporeczeń, dotyczy to np. poręczeń w ramach IFP i wnioskowania o wydłużenie okresu udzielania tych poręczeń, z ofertą poszerzoną o kredyty obrotowe nie związane z działalnością inwestycyjną przedsiębiorcy bez pobierania dodatkowych opłat. Podobnie Fundusz zamierza poszerzyć ofertę z projektów z PFR.

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 r. i do 2008 r. szybko powiększał wartość kapitału poręczeniowego dzięki podnoszeniu kapitału zakładowego oraz (w większym stopniu) poprzez pozyskiwanie dotacji unijnych w ramach programu SPO-WKP. Od 2008 r. 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 był wyższy od skorygowanego kapitału własnego spółki o dofinansowanie zwrotne w ramach projektu IFP (w II kw. 2018 r. został zwiększony o pierwszą ratę dofinansowania w wys. 6 mln zł, a w IV kw. 2019 r. został podwyższony o drugą ratę, również 6 mln zł). Na koniec I kw. 2020 r. wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego wynosiła 57,8 mln zł, a wartość skorygowanego kapitału własnego wynosiła 45,8 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 jakości i 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. Mający ostatnio miejsce 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.

Pomimo wzrostu wartości poręczeń (zwłaszcza na ryzyku własnym Funduszu), jaki miał miejsce w ciągu kilku ostatnich lat, wartości skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego i skorygowanego mnożnika kapitału własnego nadal należy ocenić jako stosunkowo 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 r. do 2018 r. 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 reporęczeniom 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 latach 2018-2019 fundusz odzyskał więcej środków niż wypłacił na kapitale własnym, a wskaźnik wypłat netto na ryzyku własnym przyjmował zazwyczaj wartości ujemne. W I kw. 2020 roku, fundusz dokonał dużej wypłaty na kapitale własnym, a wskaźnik wypłat netto na ryzyku własnym wzrósł do 0,7%.

Ogólną szkodowość portfela poręczeń PRFPK należy ocenić jako umiarkowaną, przy czym w ciągu pięciu ostatnich lat była ona niska.

Relacja skorygowanego wyniku netto do średniorocznego skorygowanego kapitału własnego spółki [36] w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu oscylowała wokół zera (w zakresie od ok. -1,5% do +2%), przy czym w ciągu czterech ostatnich lat zakres ten uległ dalszemu zwężeniu (ok. -0,5% do +0,5%). **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 prowadził niewystarczająco konserwatywną politykę lokowania środków pieniężnych. Pozytywnie oceniamy jednak, że w latach 2018-2019 sytuacja pod tym względem uległa poprawie. **Generalnie realizowaną przez Fundusz w ostatnim czasie politykę lokowania środków pieniężnych oceniamy jako zadowalającą.**

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 dwie transze (każda po 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 r. Fundusz podpisał także 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, dotyczące reporeczeń transakcji z limitem 30 mln zł. W I kw. 2020 r. Fundusz podpisał trzecią umowę (w ramach prawa opcji) z Pomorskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o., limit reporeczenia w ramach tej umowy wyniósł 30 mln zł. Realizacja nowych programów powinna umożliwić Funduszowi realizację aktywnej akcji poręczeniowej bez nadmiernego wzrostu ekspozycji własnej na ryzyko poręczeń.

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 **rating Funduszu zostaje utrzymany na poziomie A. Perspektywa ratingu pozostaje stabilna.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby wpłynąć pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego Pomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych zaliczyć można: ewentualne istotne 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; zmniejszenie ekspozycji Funduszu na ryzyko największych udzielanych poręczeń.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową PRFPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny dalszy istotny wzrost wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym oraz wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego; ewentualny ponowny istotny wzrost wartości wypłacanych poręczeń; wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego; generowanie strat, skutkujących zmniejszaniem się poziomu kapitału własnego spółki; a także ewentualne ponowne lokowanie środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym (lub tym bardziej 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 publicznych 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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny funduszy poręczeniowych 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".

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.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych. Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

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