

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

**Raport ratingowy**

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A	stabilna

**EuroRating**

**Warszawa**

**02.07.2021 r.**

## 1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

### 1.1 Historia ratingu i aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
<b>A</b>	<b>stabilna</b>	<b>02.07.2021</b>
A	stabilna	24.03.2021
A	stabilna	07.01.2021
A	stabilna	25.09.2020
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

### 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; 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 lok. 24. Zarząd spółki jest jednoosobowy – od lutego 2021 r. funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Piotr Nowak.

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

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Samorząd Województwa Pomorskiego	18 300	18 300	92,0%
2	Agencja Rozwoju Pomorza S.A.	500	500	2,5%
3	Gmina Miasta Gdańska	484	484	2,4%
4	Gmina Miasta Gdynia	215	215	1,1%
5	Gmina Miasta Tczew	100	100	0,5%
6	pozostali udziałowcy	280	280	1,4%
<b>RAZEM</b>		<b>19 879</b>	<b>19 879</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: PRFPK Sp. z o.o.

W czerwcu 2020 r. Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników Spółki podjęło uchwałę w sprawie wyrażenia zgody na sprzedaż przez Bank Gospodarstwa Krajowego 2.000 udziałów Pomorskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. na rzecz Województwa Pomorskiego. Przejście tytułu prawnego do udziałów nastąpiło na mocy umowy sprzedaży udziałów z dnia 23 czerwca 2020 r.

## 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.

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 reporczeń dla poręczeń udzielanych przez Fundusz. Zgodnie z zapisami w zawartych umowach powyższego programu Fundusz będzie otrzymywał zwroty faktycznie poniesionych, udokumentowanych, kwalifikowalnych kosztów zarządzania powstałych w związku z realizacją umów reporczenia do czasu wygaśnięcia ostatniego poręczenia wpisanego w reporczeniowy portfel. Maksymalny pułap kwalifikowalnych kosztów zarządzania każdorazowo określa metryka produktu finansowego odpowiednia do parametrów oferowanego produktu w ramach danego konkursu. W roku 2021 Fundusz będzie otrzymywał zwrot kosztów z tytułu realizacji 5 umów.

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 ramach

zawartej umowy, Fundusz ma prawo do otrzymania opłaty za zarządzanie, która nie jest bezpośrednio powiązana z poziomem kosztów powstałych w związku z realizacją operacji (jej poziom został określony przez Fundusz na etapie złożenia oferty w przetargu).

W I kw. 2019 r. Fundusz podpisał dwie umowy dotyczące uruchomienia i zarządzania instrumentem 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. Z tytułu realizacji zawartej umowy Fundusz może otrzymać maksymalne wynagrodzenie w wysokości 510 tys. zł.

W styczniu 2021 r. limit instrumentu finansowego „Pożyczka na rozwój działalności poręczeniowej” został udostępniony PRFPK ze środków publicznych pozostających w dyspozycji Województwa Pomorskiego. Celem tego instrumentu finansowego jest stworzenie produktu poręczeniowego w postaci jednostkowego poręczenia dedykowanego MŚP. Wykorzystanie kwoty 10 mln zł środków udostępnionego limitu instrumentu finansowego nastąpi w terminie 3 lat tj. do dnia 26 stycznia 2024 roku. Koszty pożyczki rozliczane są jednorazowo na koniec roku.

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 2018-2020 i I kw. 2021 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Tabela 3.1 PRFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2018-2020\* oraz za I kw. 2021 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2018	Za rok 2019	Za rok 2020	Za okres I-III.2021
<b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>610,3</b>	<b>483,0</b>	<b>730,3</b>	<b>211,7</b>
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	610,3	483,0	730,3	211,7
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>2 665,1</b>	<b>2 620,5</b>	<b>2 590,3</b>	<b>543,2</b>
I. Amortyzacja	31,9	44,8	80,2	10,0
II. Zużycie materiałów i energii	124,8	161,4	174,4	20,2
III. Usługi obce	770,0	602,3	544,2	112,7
IV. Podatki i opłaty	9,1	6,1	32,4	0,8
V. Wynagrodzenia	1 315,6	1 334,9	1 356,1	312,6
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	226,9	237,8	263,5	76,3
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	186,7	233,1	139,6	10,5
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>(2 054,8)</b>	<b>(2 137,5)</b>	<b>(1 860,0)</b>	<b>(331,5)</b>
<b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>2 545,7</b>	<b>4 659,1</b>	<b>4 025,9</b>	<b>784,8</b>
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	11,2	-	5,6
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	2 545,7	4 647,9	4 025,9	779,3
<b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>1 309,6</b>	<b>3 368,0</b>	<b>2 770,6</b>	<b>289,3</b>
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	7,0	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	642,1	1 083,2	1 159,7	83,3
III. Inne koszty operacyjne	667,4	2 284,8	1 603,9	206,0
<b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>(818,6)</b>	<b>(846,3)</b>	<b>(604,7)</b>	<b>164,1</b>
<b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>	<b>1 552,2</b>	<b>1 000,0</b>	<b>1 196,9</b>	<b>28,9</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	934,0	990,2	1 196,9	28,9
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	614,8	-	-	-
V. Inne	3,4	9,8	-	-
<b>H. KOSZTY FINANSOWE</b>	<b>614,9</b>	<b>67,9</b>	<b>541,1</b>	<b>-</b>
I. Odsetki	0,1	-	-	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	614,8	67,9	541,0	-
IV. Inne	0,0	0,1	0,0	-
<b>I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ</b>	<b>118,7</b>	<b>85,7</b>	<b>51,1</b>	<b>193,0</b>
<b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>	<b>118,7</b>	<b>85,7</b>	<b>51,1</b>	<b>193,0</b>
<b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>	<b>11,3</b>	<b>1,9</b>	<b>(18,9)</b>	<b>-</b>
<b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIĘSZ. ZYSKU</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>	<b>107,5</b>	<b>83,8</b>	<b>70,0</b>	<b>193,0</b>

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., \*sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

## Przychody ze sprzedaży

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

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 2020 r. przychody wyniosły 730 tys. zł i były wyższe od przychodów z roku poprzedniego o ponad 50%. Wzrost ten wynikał głównie ze wzrostu wartości udzielonych poręczeń wadiów przetargowych i należytego wykonania umowy (tj. poręczeń, które są udzielane w ramach środków własnych).

## Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych PRFPK jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównymi składnikami kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (których udział w ostatnich kwartałach wzrósł z ok. 60% do 72% 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 2018-2020 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 2011-2020 księgową stratą 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 2020 r. obniżył się do poziomu 0,4 mln zł, co było pochodną spadku refundacji i wynagrodzeń za zarządzanie projektami z 3,5 mln zł do 2,2 mln zł (najbardziej spadło wynagrodzenie za zarządzanie projektem Reporęczenie – o 742 tys. zł). W I kw. 2021 r. fundusz otrzymał refundacje i wynagrodzenia na łączną kwotę 350 tys. zł, oznacza to istotny spadek w porównaniu do I kw. 2020 r. (944 tys. zł). Po skorygowaniu wynik brutto ze sprzedaży PRFPK wyniósł w I kw. 2021 r. 19 tys. zł i był o ponad 0,5 mln zł niższy niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

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

### **Pozostałe przychody i koszty operacyjne**

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 księguje 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. 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 1,3 mln zł), co w konsekwencji wpłynęło na wzrost salda netto utworzonych rezerw celowych na poręczenia (do 603 tys. zł w 2019 r.). W 2020 r. pomimo dalszego wzrostu wypłat poręczeń (do 1,4 mln zł) saldo netto utworzonych rezerw celowych na poręczenia spadło o 84 tys. zł. Mimo to, 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 latach 2017-2020 strata na tym poziomie RZiS wahała się od -600 tys. zł do -850 tys. zł). W I kw. 2021 r. wynik na działalności operacyjnej Funduszu był już dodatni (164 tys. zł), na jego poprawę istotny wpływ miało zmniejszenie pozycji „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych”, jak również utworzenie znacznie mniejszych rezerw na poręczenia.

## 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 IV kw. 2019 r. oraz w IV kw. 2020 r. przychody z tytułu należnych odsetek od wypłaconych poręczeń były z kolei ujęte w pozycji odsetek (odpowiednio 68 tys. zł i 541 tys. zł), a ich wartość również została zaktualizowana jednorazowo na koniec okresu sprawozdawczego w kosztach finansowych, jako aktualizacja wartości inwestycji.

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 2020 r. wartość przychodów z odsetek uległa dalszemu obniżeniu do 0,5 mln zł.

W najbliższych kwartałach należy spodziewać się utrzymywania przychodów finansowych na bardzo niskich poziomach, z uwagi na utrzymywanie przez RPP stóp procentowych NBP na poziomie zbliżonym do zera. Prawdopodobne jest, że wysoka inflacja skłoni RPP do dokonywania stopniowych podwyżek stóp procentowych, jednak proces ten będzie prawdopodobnie rozłożony w czasie, a ponadto ze względu na występującą obecnie wysoką nadpłynność w bankach oprocentowanie lokat będzie prawdopodobnie rosło znacznie wolniej od oficjalnych stóp procentowych.

## 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 2018-2020 i I kw. 2021 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)	2018	2019	2020	III.2021
1	Księgowy wynik netto	107,5	83,8	70,0	193,0
2	Korekta o zmianę salda rezerwy ogólnej	0,0	401,7	537,8	0,0
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	-492,7	330,7	66,5	156,6
4	Skorygowany wynik finansowy netto	-385,2	816,2	674,4	349,6

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 2010-2020 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 816 tys. zł. W latach 2013-2016 był on przy tym dodatni, natomiast w latach 2017-2018 przyjmował już wartości ujemne od -300 do -385 tys. zł. W latach 2019-2020 i w I kw. 2021 r. (głównie dzięki zwiększeniu otrzymywanych przez Fundusz refundacji kosztów) widoczna była znaczna poprawa skorygowanego wyniku netto odpowiednio do: 816 tys. zł, 674 tys. zł i 350 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 2018-2020 i I kw. 2021 r.

**Aktywa****Tabela 3.3 PRFPK Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2018-2020\* i na koniec I kw. 2021 r.**

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.03.2021
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>127,3</b>	<b>141,7</b>	<b>148,6</b>	<b>137,5</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	105,6	118,7	131,3	121,3
III. Należności długoterminowe	16,2	16,2	16,2	16,2
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	5,4	6,8	1,1	-
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>53 606,6</b>	<b>61 069,8</b>	<b>61 323,2</b>	<b>71 596,3</b>
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	776,8	269,2	141,7	214,5
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	776,8	269,2	141,7	214,5
a) z tytułu dostaw i usług	101,4	24,6	46,8	57,2
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	-
c) inne	675,4	244,7	94,9	157,3
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	52 794,0	60 768,2	61 143,7	71 351,1
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	52 794,0	60 768,2	61 143,7	71 351,1
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	16 702,1	12 605,0	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	52 794,0	44 066,1	48 538,6	71 351,1
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	11 200,0	18 335,1	17 426,7	17 650,5
- inne środki pieniężne	41 594,1	25 731,1	31 111,9	53 700,6
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	35,7	32,3	37,9	30,7
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>53 733,9</b>	<b>61 211,6</b>	<b>61 471,8</b>	<b>71 733,8</b>

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., \*sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

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. W I kw. 2021 r. nastąpił kolejny wzrost aktywów, na skutek otrzymania 10 mln zł pożyczki od Pomorskiego Funduszu Rozwoju o terminie spłaty 10 lat od dnia przekazania.

## Pasywa

Tabela 3.4 PRFPK Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2018-2020\* i na koniec I kw. 2021 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.03.2021
<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>42 429,9</b>	<b>42 513,8</b>	<b>42 583,8</b>	<b>42 776,8</b>
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	3 847,1	3 954,6	4 038,4	4 038,4
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	18 596,3	18 596,3	18 596,3	18 596,3
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	70,0
VIII. Zysk (strata) netto	107,5	83,8	70,0	193,0
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>11 303,9</b>	<b>18 697,8</b>	<b>18 888,0</b>	<b>28 957,0</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	5 134,5	6 548,0	6 701,5	6 842,5
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	24,0	27,2	1,5	1,5
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	5 110,4	6 520,8	6 699,9	6 841,0
II. Zobowiązania długoterminowe	6 000,0	12 000,0	12 000,0	22 000,0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	169,5	149,8	186,5	114,6
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	169,5	149,8	186,5	114,6
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	50,2	45,1	52,9	16,4
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	66,6	73,0	78,5	40,8
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	52,6	31,7	55,1	57,4
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>53 733,9</b>	<b>61 211,6</b>	<b>61 471,8</b>	<b>71 733,8</b>

Źródło: PRFPK Sp. z o.o., \*sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

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, a w I kw. 2021 r. 10 mln zł pożyczki od Pomorskiego Funduszu Rozwoju, które zostały zaksięgowane w „zobowiązaniach długoterminowych”, udział kapitałów własnych w pasywach obniżył się do 60% na koniec I kw. 2021 r.

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.

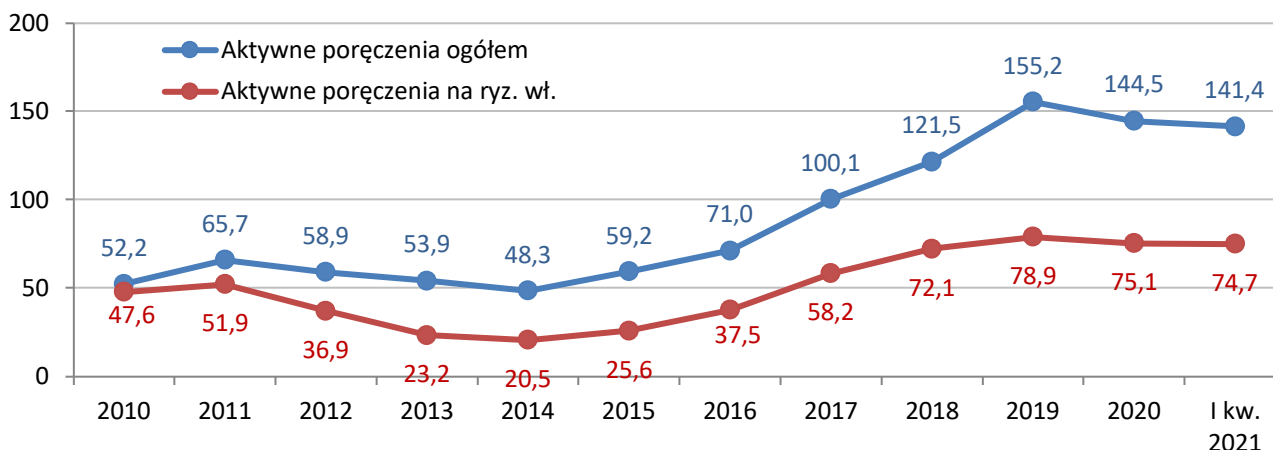
W II kw. 2018 r., po otrzymaniu przez PRFPK pierwszej transzy dofinansowania zwrotnego w ramach projektu IFP, wartość zobowiązań wzrosła o 6 mln zł a ich udział w sumie pasywów wzrósł z 11% do 21%. Pod koniec 2019 r. Fundusz otrzymał drugą transzę powyższego dofinansowania, a udział zobowiązań w sumie pasywów wzrósł do 31% i na zbliżonym poziomie utrzymał się w 2020 r. W I kw. 2021 r. udział zobowiązań w pasywach wzrósł do 40% na skutek zaksięgowania wspomnianej wyżej pożyczki od Pomorskiego Funduszu Rozwoju.

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

Bierzemy jednak pod uwagę fakt, że w przypadku obciążenia ryzykiem (związanym z udzielanymi poręczeniami) kwoty pożyczki otrzymanej od Pomorskiego Funduszu Rozwoju, ewentualne wynikające z tego straty z tytułu wypłat poręczeń będą w całości obciążały kapitał własny PRFPK.

## Pozycje pozabilansowe

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



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

Udzielane poręczenia stanowią dla funduszy poręczeniowych pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

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. miał 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 odpowiadało zwiększenie akcji poręczeniowej na ryzyku własnym. Od I kw. 2020 roku nastąpił lekki spadek wartości poręczeń aktywnych, co wiązało się głównie ze spadkiem reporęczeń 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) + 75% pożyczki od Pomorskiego Funduszu Rozwoju.

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 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).

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

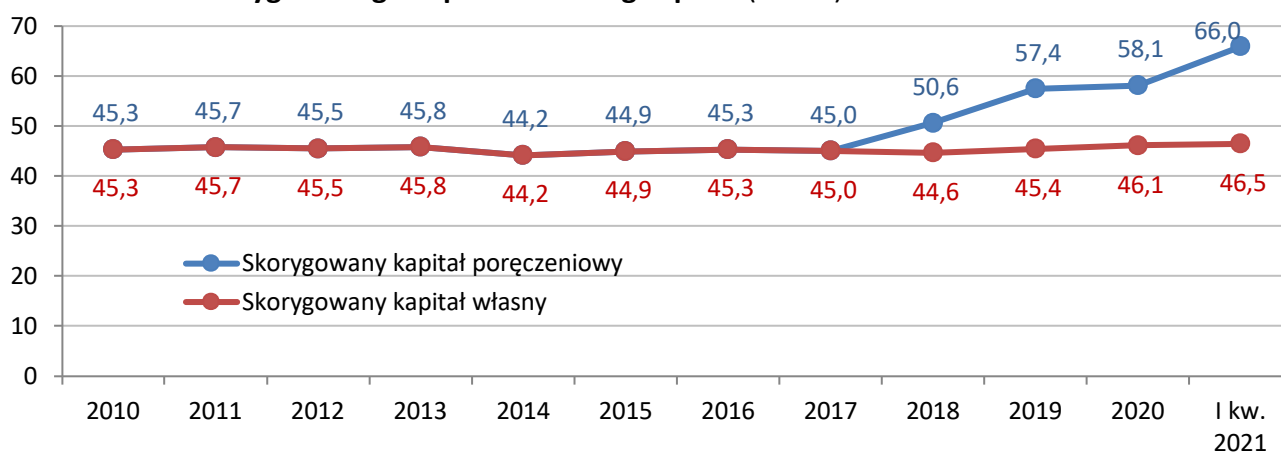
Lp.		2018	2019	2020	III.2021
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	39 517	39 556	38 891	38 924
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	50 621	57 433	58 104	65 956
3	Kapitał własny skorygowany (tys. zł)	44 621	45 433	46 104	46 456
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	121 469	155 217	144 484	141 352
5	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	52 686	33 281	21 571	19 356
6	w tym kwota reporczonej razem (tys. zł)	40 463	25 307	16 288	14 536
7	w tym poręczenia reporczone w ramach PFR (tys. zł)	-	30 619	24 792	23 805
8	w tym kwota reporczonej razem (tys. zł) (80%)	-	24 496	19 833	19 044
9	w tym poręczenia w ramach IFP (tys. zł)	11 164	33 161	41 535	41 281
10	w tym udział środków IFP (tys. zł)	8 931	26 529	33 228	33 025
11	w tym poręczenia wadialne na kapitale własnym	1 621	1 860	4 890	3 055
12	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł)	72 075	78 886	75 135	74 746
<b>13</b>	<b>Mnożnik 1 = [4] / [1]</b>	<b>3,07</b>	<b>3,92</b>	<b>3,72</b>	<b>3,63</b>
<b>14</b>	<b>Mnożnik 2 (kapitał poręczeniowy skoryg.) = [12- 0,5*11] / [2]</b>	<b>1,41</b>	<b>1,36</b>	<b>1,25</b>	<b>1,11</b>
<b>15</b>	<b>Mnożnik 3 (kapitał własny skorygowany) = [12- 0,5*11] / [3] *</b>	<b>1,60</b>	<b>1,72</b>	<b>1,58</b>	<b>1,58</b>
16	Liczba aktywnych poręczeń	602	706	769	724
17	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	178	102	77	68
18	w tym liczba poręczeń w ramach IFP	28	74	108	112
19	w tym liczba poręczeń reporczonej w ramach PFR	-	90	92	95
20	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	202	220	188	195
<b>21</b>	<b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
<b>22</b>	<b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>
23	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	19 141	20 231	20 009	19 956
24	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	9 322	6 686	6 642	9 831
25	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	957	1 012	1 000	998
<b>26</b>	<b>20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia</b>	<b>15,8%</b>	<b>13,0%</b>	<b>13,8%</b>	<b>14,1%</b>
<b>27</b>	<b>20 największych poręczeń / kapitał poręczeniowy *</b>	<b>37,8%</b>	<b>35,2%</b>	<b>34,4%</b>	<b>30,3%</b>
<b>28</b>	<b>Największe poręczenia na ryzyku własnym / Skoryg.kap.własny</b>	<b>20,9%</b>	<b>14,7%</b>	<b>14,4%</b>	<b>21,2%</b>
<b>29</b>	<b>Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,5%</b>
30	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	618	1 269	1 371	935
31	Wypłacone por. na ryz. własnym w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	243	265	1 007	777
<b>32</b>	<b>Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,6%</b>
33	Odzyskane należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	489	611	1 006	1 413
34	Odzyskane poręczenia na ryzyku wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	409	246	500	845
<b>35</b>	<b>Wypłacone poręczenia netto / Średni stan kapitału poręcz. *</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,8%</b>
<b>36</b>	<b>Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. kap. wł.</b>	<b>-0,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-0,1%</b>
<b>37</b>	<b>Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. skoryg. kap. własny</b>	<b>-0,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,0%</b>

\* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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

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. 2021 r. wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego została dodatkowo powiększona o 75% limitu instrumentu finansowego „Pożyczka na rozwój działalności poręczeniowej” i wynosiła 66 mln zł, a skorygowany kapitał własny wyniósł 46,5 mln zł. Były one wyższe o 27 mln zł i 7,5 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)**

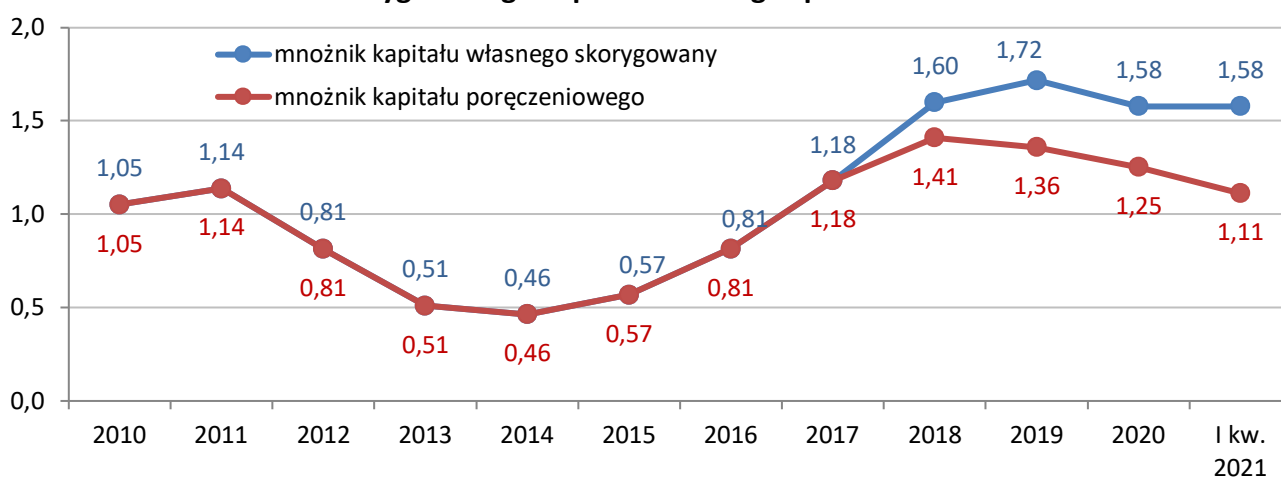


Źródło: PRFPK Sp. z o.o., obliczenia własne

### 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 [14] obliczany jest jako iloraz wartości poręczeń aktywnych udzielonych w oparciu o środki własne Funduszu [12] (po odjęciu 50% poręczeń wadialnych na kapitale własnym [11]) i wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2].

Z kolei skorygowany mnożnik kapitału własnego [15] obliczany jest jako iloraz wartości poręczeń aktywnych udzielonych w oparciu o środki własne funduszu [12] (po odjęciu 50% poręczeń wadialnych na kapitale własnym [11]) i wartości skorygowanego kapitału własnego spółki [3]. Wartość poręczeń na ryzyku własnym funduszu [12] 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].

EuroRating przy obliczaniu mnożników uwzględnia niższe ryzyko poręczeń wadialnych. Poręczenia zapłaty wadium są produktem krótkoterminowym (najczęściej do 1 miesiąca). Dodatkowo firma ubiegająca się o tego typu poręczenie zazwyczaj prowadzi aktywną działalność gospodarczą, więc szansa odzyskanie wypłaconego poręczenia wadialnego jest dużo większa niż w przypadku poręczenia kredytu, gdzie fundusz poręczeniowy najczęściej dochodzi swych roszczeń z masy upadłościowej. Ze względu na niższe ryzyko charakteryzujące tego typu poręczenia do obliczenia mnożników wliczane jest 50% wartości aktywnych poręczeń wadialnych. W przypadku mnożnika kapitału poręczeniowego uwzględniane są wszystkie poręczenia wadialne, a dla mnożnika kapitału własnego spółki uwzględniane są tylko poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (w przypadku PRFPK wszystkie poręczenia wadialne udzielane są na kapitale własnym).

Wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego PRFPK [14] (do I kw. 2018 r. tożsamego z mnożnikiem kapitału własnego [15]) 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. Od drugiej połowy 2019 r. nastąpił spadek mnożnika do poziomu 1,11 w I kw. 2021 r.

W latach 2018-2019 Fundusz otrzymał dofinansowanie zwrotne ze środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020 w ramach IFP, a w I kw. 2021 r. pożyczkę od Pomorskiego Funduszu Rozwoju. 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, do 2019 r. wykazywał tendencję wzrostową (z 0,46 w 2014 r. do ok. 1,7-1,75 w 2019 r.). 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. Od 2019 r. kapitał własny charakteryzuje lekka tendencja wzrostowa, a wartość aktywnych poręczeń tendencja spadkowa, co przełożyło się na lekki spadek skorygowanego 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 [20] charakteryzowała się w ostatnich latach ogólną tendencją wzrostową (z ok. 100 tys. zł do ok. 195 tys. zł obecnie). Ze względu na jeszcze szybszy wzrost wartości łącznego portfela poręczeń, wskaźnik relacji średniego poręczenia do sumy wartości aktywnych poręczeń [21] spadł z ok. 0,5% w 2008 r. do 0,1-0,3%. Relacja średniej wartości poręczenia do kapitału poręczeniowego [22] waha się między 0,3% 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 2014-2020 i w I kw. 2021 r. średnia wartość jednej z 20 największych ekspozycji na ryzyko pojedynczych klientów (pod względem wartości udzielonych im poręczeń) [25] wynosiła ok. 1 mln zł. Udział dwudziestu największych ekspozycji w całym portfelu poręczeń [26] od 2014 roku spadł jednak z 45% do ok. 13-14% obecnie, co było rezultatem wzrostu łącznej wartości portfela poręczeń.

Relacja 20 największych poręczeń do kapitału poręczeniowego [27] w latach 2014-2017 kształtowała się na poziomie ok. 45-50%. Od 2018 r. powyższa wartość zaczęła spadać do 30% w I kw. 2021 r. Natomiast relacja części z 20 największych poręczeń będącej na ryzyku własnym PRFPK [24] do skorygowanego kapitału własnego spółki [3] w ostatnich okresach oscylowała między 12% a 23% [28], 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. 2021 r. do 891 tys. zł (wobec 480 tys. zł w 2013 r.). Relacja wartości 50 największych poręczeń do kapitału poręczeniowego w ostatnich latach wzrosła do 77-90% (wobec ok. 50% w 2013 r.), a w I kw. 2021 r. nastąpił spadek wskaźnika do 67% na skutek wzrostu kapitału poręczeniowego. Relacja do kapitału własnego Funduszu zwiększyła się w I kw. 2021 r. do ok. 40% (z ok. 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.**

## Wypłaty 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 [30] o wartości ok. 500-850 tys. zł. W latach 2012-2014 nastąpił jednak gwałtowny wzrost wartości wypłat poręczeń, których roczna wartość wynosiła od 2,7 do 4 mln zł. Wskaźnik poręczeń wypłaconych w relacji do średniorocznego portfela poręczeń aktywnych [32] 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 II kw. 2020 r. Od III kw. 2020 r. nastąpił spadek wskaźnika – do 0,6% na koniec I kw. 2021 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 reporencjom 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 [35] 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 okresie od 2018 r. do I kw. 2021 r. suma poręczeń odzyskanych odpowiadała 3/4 sumy poręczeń wypłaconych. Warto przy tym zwrócić uwagę, że Fundusz w tym okresie odzyskał prawie wszystkie środki które wypłacił na kapitale własnym, a wskaźnik wypłat netto na ryzyku własnym przyjmował zazwyczaj wartości ujemne. W 2020 roku fundusz dokonał kilku dużych wypłat na kapitale własnym, a wskaźnik wypłat netto na ryzyku własnym [36] wzrósł do 1,1%. W I kw. 2021 r nastąpił jednak spadek wskaźnika do -0,1%.

Wskaźnik szkodowości netto poręczeń na ryzyku Funduszu w relacji do skorygowanego kapitału własnego [36] nawet w latach wysokich wypłat nie przekraczał 3%.

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

### **Rentowność kapitału**

Relacja skorygowanego wyniku netto do średniorocznego skorygowanego kapitału własnego spółki [37] w większości dotychczasowej historii działalności Funduszu oscylowała wokół zera (w zakresie od -1,5% do +2%), przy czym od drugiej połowy 2019 roku zakres ten uległ istotnej poprawie (od +0,9% do +2,4%).

**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.**

### Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez PRFPK rezerw na ryzyko według stanu na koniec lat 2018-2020 i I kw. 2021 r., 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.2018	XII.2019	XII.2020	III.2021
Rezerwy celowe (tys. zł)	2 192,4	2 795,6	2 712,0	2 853,0
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	2 913,1	3 314,8	3 852,6	3 852,6
<b>Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)</b>	<b>5 105,5</b>	<b>6 110,3</b>	<b>6 564,6</b>	<b>6 705,6</b>
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	3,0%	3,5%	3,6%	3,8%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,2%	5,1%	5,2%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	7,1%	7,7%	8,7%	9,0%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	4,9%	6,2%	5,9%	6,1%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	6,5%	7,3%	8,4%	8,3%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	11,4%	13,4%	14,2%	14,4%

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

W ciągu kilku ostatnich lat rezerwy celowe odpowiadały równowartości ok. 3-3,8% 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 2018-2020 i I kw. 2021 roku zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

**Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń**

	XII.2018	XII.2019	XII.2020	III.2021
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	1,0%	0,5%	0,4%	0,2%
Wartość dodatkowych rezerwy celowe (tys. zł)	690,6	359,9	293,4	136,8
<b>Rezerwy celowe razem* (utworz. przez PRFPK oraz dodatkowe)</b>	<b>2 883,0</b>	<b>3 155,4</b>	<b>3 005,4</b>	<b>2 989,8</b>
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	6,5%	6,9%	6,5%	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]).

### 3.5 Ocena czynników niefinansowych

#### Koniunktura gospodarcza

W 2019 r. nastąpiło lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do 4%), które według wstępnych prognoz miało być kontynuowane w 2020 roku. Ze względu jednak na wystąpienie od przełomu 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 zamieniło się w recesję (spadek realnego PKB).

Należy zaznaczyć, że obostrzenia związane z epidemią koronawirusa uderzyły najmocniej w sektor usług i handlu – tj. w branży, dla których fundusze poręczeniowe 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 zostały w pewnym stopniu złagodzone przez działania antykrzysowe podejmowane przez rząd i nadzór finansowy (zaliczyć można do nich m.in.: okresowe zwolnienie z płatności składek ZUS, udzielanie częściowo bezzwrotnych pożyczek, dofinansowania do wynagrodzeń pracowników, zawieszenie płatności części czynszów, odroczenie spłaty rat kredytów, itp.). Nie zmienia to jednak faktu, że kryzys związany z epidemią przełożył się negatywnie na sytuację finansową i wypłacalność bardzo wielu przedsiębiorstw z sektora MŚP, które są klientami funduszy poręczeniowych. W efekcie w ciągu kolejnych kwartałów należy spodziewać się wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń (wypłaty mogą następować ze znacznym opóźnieniem w stosunku do pogorszenia jakości portfela kredytów w bankach).

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymywanie przez RPP stóp procentowych NBP na poziomie zbliżonym do zera. Prawdopodobne jest, że wysoka inflacja skłoni RPP w kolejnych kwartałach do dokonywania stopniowych podwyżek stóp procentowych, jednak proces ten będzie prawdopodobnie rozłożony w czasie, a ponadto ze względu na występującą obecnie wysoką nadpłynność w bankach oprocentowanie lokat będzie prawdopodobnie rosło znacznie wolniej od oficjalnych stóp procentowych.

### **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.

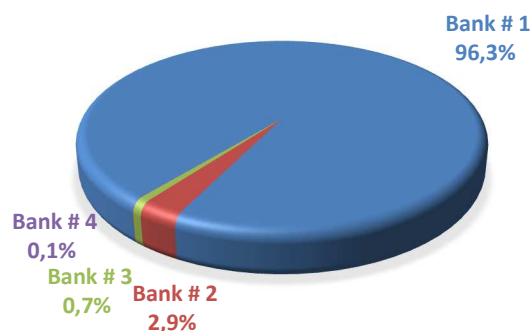


W ciągu kilku ostatnich lat portfel inwestycji Funduszu składał się wyłącznie z lokat bankowych oraz środków utrzymywanych na rachunkach. Inwestycje powyższego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie wnosimy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Strukturę inwestycji PRFPK na koniec I kw. 2021 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 2021 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. Od 2018 roku sytuacja pod tym względem uległa poprawie. W ostatnich kwartałach występowała natomiast nadmierna koncentracja portfela lokat. Ryzyko z tym związane neutralizowane jest jednak w dużym stopniu przez fakt, iż dominujący bank charakteryzuje 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 2018-2020 oraz I kw. 2021 r. przedstawia tabela nr 3.9.

**Tabela 3.9 PRFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń**

Branża	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2020
usługi	44,2%	50,8%	52,0%	51,3%
budownictwo	11,5%	12,5%	14,5%	16,4%
handel	24,9%	18,6%	16,9%	16,1%
produkcja	6,0%	9,6%	10,3%	9,4%
inne	13,4%	8,4%	6,4%	6,8%
<b>Razem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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 stale przekroczony 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.

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. 2021 r. zatrudnienie wynosiło 17 osób (łącznie 12,3 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 latach 2012-2020 w spółce powołany został jednak prokurent działający w oparciu o prokurę samoistną, zastępujący Prezesa Zarządu w razie nieobecności, jednakże od I kw. 2021 r. nikt nie pełni funkcji prokurenta w funduszu.

## 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. 3,8 w latach 2021-2023 (na koniec I kw. 2021 r. nieskorygowany mnożnik wynosił 3,6). Należy przy tym wspomnieć, że w przypadku środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020 maksymalny 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 reporczenia 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 wynosi 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 miesięcy 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

W I kw. 2019 r. Fundusz podpisał dwie umowy dotyczące uruchomienia i zarządzania produktem gwarancyjnym pn. „Poręczenie z reporczeniem 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 styczniu 2021 r. limit instrumentu finansowego „Pożyczka na rozwój działalności poręczeniowej” został udostępniony PRFPK ze środków publicznych pozostających w dyspozycji Województwa Pomorskiego. Celem tego instrumentu finansowego jest stworzenie produktu poręczeniowego w postaci jednostkowego poręczenia dedykowanego MŚP. Wykorzystanie kwoty 10 mln zł środków udostępnionego limitu instrumentu finansowego nastąpi w terminie 3 lat tj. do dnia 26 stycznia 2024 roku. Koszty pożyczki rozliczane są jednorazowo na koniec roku.

Należy jednak zwrócić uwagę, że mimo uczestnictwa we wspomnianych programach w planie finansowym Funduszu na lata 2021-2023 założone jest udzielenie zdecydowanej większości poręczeń w ramach środków własnych, z czego w latach 2022-2023 będą się one w całości składać z poręczeń wadiów przetargowych i należytego wykonania umowy. 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.

#### **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. 2021 r. wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego została dodatkowo powiększona o 75% instrumentu finansowego „Pożyczka na rozwój działalności poręczeniowej” i wynosiła 66 mln zł, a skorygowany kapitał własny wyniósł 46,5 mln zł. Były one wyższe o 27 mln zł i 7,5 mln zł od wartości podawanej przez Fundusz (38,9 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.

Wskaźnik szkodowości netto poręczeń na ryzyku Funduszu w relacji do skorygowanego kapitału własnego nawet w latach wyższych wypłat nie przekraczał 3%. **Ogólną szkodowość portfela poręczeń PRFPK należy ocenić jako umiarkowaną, przy czym w ciągu ostatnich lat była ona zazwyczaj niska.**

Relacja skorygowanego wyniku netto do średniorocznego skorygowanego kapitału własnego spółki w większości dotychczasowej historii działalności Funduszu oscylowała wokół zera (w zakresie od -1,5% do +2%), przy czym w ciągu dwóch ostatnich lat rentowność kapitału własnego była dodatnia. **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 od 2018 roku sytuacja pod tym względem uległa poprawie. **Generalnie realizowaną przez Fundusz w ostatnim czasie politykę lokowania środków pieniężnych oceniamy jako dobrą.**

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.

W styczniu 2021 r. PRFPK otrzymał „Pożyczkę na rozwój działalności poręczeniowej” w kwocie 10 mln zł ze środków publicznych pozostających w dyspozycji Województwa Pomorskiego. Wykorzystanie środków z udostępnionego instrumentu finansowego nastąpi w terminie 3 lat.

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. **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; istotna i trwała poprawa wypracowywanych wyników finansowych; 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; zmniejszenie ekspozycji Funduszu na ryzyko największych udzielanych poręczeń.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową PRFPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny 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 pogorszenie się profilu ryzyka lokat środków pieniężnych (w tym w szczególności ewentualne lokowanie środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym 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	<b>AAA</b>	Znikomy poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie. Rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych.
	<b>AA+</b> <b>AA</b> <b>AA-</b>	Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze.
	<b>A+</b> <b>A</b> <b>A-</b>	Niski poziom ryzyka kredytowego. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
	<b>BBB+</b> <b>BBB</b> <b>BBB-</b>	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	<b>BB+</b> <b>BB</b> <b>BB-</b>	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> <b>B</b> <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.
	<b>CCC</b> <b>CC</b> <b>C</b>	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.
	<b>D</b>	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](http://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.

Główny analityk ratingowy:

Robert Pieńkoś

Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: [robert.pienkos@eurorating.com](mailto:robert.pienkos@eurorating.com)

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Stanisław Kubik

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 89

e-mail: [stanislaw.kubik@eurorating.com](mailto:stanislaw.kubik@eurorating.com)