

**Toruński Fundusz
Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
z siedzibą w Toruniu**

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
BBB	negatywna

Spis treści

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Aktualny rating i historia ratingu Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	4
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	6
3.1 Rachunek zysków i strat	6
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	10
3.3 Analiza wskaźnikowa	15
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	24
3.5 Ocena czynników niefinansowych	27
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	32
5. Podatność nadanego ratingu na zmiany	34
6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	35
7. Ujawnienia regulacyjne	36

1. Informacje o nadanym ratingu

1.1 Aktualny rating i historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
BBB	negatywna	30.07.2018
BBB	stabilna	13.04.2018
BBB	stabilna	10.01.2018
BBB	stabilna	06.10.2017
BBB	stabilna	05.07.2017
BBB	stabilna	11.01.2017
BBB	stabilna	10.10.2016
BBB	stabilna	13.07.2016
BBB	stabilna	29.04.2016
BBB	stabilna	07.10.2015
BBB	stabilna	20.07.2015
BBB	stabilna	03.04.2015

Źródło: EuroRating

Główny analityk ratingowy

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Kamil Kolczyński

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: kamil.kolczynski@eurorating.com

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Toruńskiemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z siedzibą w Toruniu dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz poręczeniami kredytów bankowych i pożyczek dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych. Rating określa ryzyko wystąpienia sytuacji, w której Fundusz stanie się niewypłacalny, tzn. nie będzie w stanie terminowo i w pełnej wysokości uregulować zobowiązań wynikających z udzielonych przez niego poręczeń, które zostały postawione w stan wymagalności przez banki (lub inne podmioty) akceptujące te poręczenia.

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Toruniu VII. Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000130814; numer REGON 871629491; NIP 879-23-35-587.

Kapitał zakładowy spółki wynosi 4.190.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 419 udziałów o wartości 10.000 zł każdy. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Siedziba TFPK Sp. z o.o. mieści się w Toruniu, przy ul. Kopernika 27. Zarząd spółki jest jednoosobowy – od początku istnienia Funduszu funkcję Prezesa Zarządu pełni pani Monika Mazur-Świerczyńska.

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

Tabela 2.1 Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Gmina Miasta Toruń	251	2 510	59,9%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	149	1 490	35,6%
3	Gmina Miasta Brodnica	4	40	0,95%
4	Gmina Miasta Rypina	3	30	0,72%
5	Powiat Brodnicki	3	30	0,72%
6	Powiat Rypiński	2	20	0,48%
7	Gmina Rypin	2	20	0,48%
8	Gmina Osiek	1	10	0,24%
9	Gmina Rogowo	1	10	0,24%
10	Gmina Radomin	1	10	0,24%
11	Gmina Wąpielsk	1	10	0,24%
12	Gmina Miasta Wąbrzeźno	1	10	0,24%
RAZEM		419	4 190	100,0%

Źródło: TFPK Sp. z o.o.

Większościowym udziałowcem Funduszu jest Gmina Miasta Toruń, posiadająca prawie 60% udział w kapitale. Dużym udziałowcem spółki jest także Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający nieco ponad 1/3 udziałów. Symboliczne ilości udziałów posiadają lokalne samorzady z województwa kujawsko-pomorskiego.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. został utworzony w 2002 roku na podstawie uchwały Rady Miasta Torunia w celu wspierania lokalnej przedsiębiorczości i przeciwdziałania bezrobociu. Jedynym założycielem spółki była Gmina Miasta Toruń.

W 2005 roku w podwyższeniu kapitału zakładowego Funduszu wziął udział Bank Gospodarstwa Krajowego. W latach 2006 i 2007 roku nastąpiły kolejne podwyższenia kapitału zakładowego spółki (do kwoty 4,19 mln zł), w których uczestniczyły powiaty, gminy i miasta z terenu powiatów: brodnickiego, rypińskiego i golubsko-dobrzyńskiego (leżące w obrębie województwa kujawsko-pomorskiego), a także Gmina Miasta Toruń (która objęła nowe udziały w zamian za aport w postaci

kamienicy położonej w Toruniu, przy ul. Kopernika 27, gdzie mieści się obecnie siedziba Funduszu).

Oprócz wpłat wnoszonych przez udziałowców spółki, w latach 2005-2007 kapitał poręczeniowy Funduszu powiększany był o dotacje celowe otrzymywane przez TFPK w ramach unijnego programu Sektorowy Program Operacyjny „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw na lata 2004-2006” (SPO-WKP). TFPK zakończył dwa projekty realizowane w ramach tego programu w roku 2007, pozyskując dotacje w łącznej kwocie 10 mln zł.

W 2009 roku Fundusz podpisał umowę na wsparcie działalności poręczeniowej ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2007-2013. W ramach tego programu TFPK otrzymał dofinansowanie zwrotne w łącznej kwocie 8,3 mln zł. Fundusz zakończył udzielanie poręczeń w ramach RPO wraz z końcem 2016 roku. W październiku 2017 roku, na mocy podpisanego aneksu uszczegóławiającego politykę wyjścia, Fundusz dokonał zwrotu części środków (4,66 mln zł) do Instytucji Zarządzającej. Pozostałe środki pozostaną w dyspozycji TFPK do zakończenia rozliczenia transakcji aktywnych (tj. do 2022 roku) i zabezpieczać będą koszty zarządzania, koszty windykacyjne oraz przewidzianą w umowie stratowość.

W 2011 roku Fundusz podpisał z menedżerem projektu umowę operacyjną na dodatkowe wsparcie ze środków unijnych działalności poręczeniowej prowadzonej przez Fundusz, realizowane na zasadach tzw. inicjatywy JEREMIE. TFPK korzystał z reporeczeń w ramach JEREMIE I od października 2011 roku do listopada 2012 roku.

W 2014 roku TFPK zawarł kolejną umowę w ramach inicjatywy JEREMIE. W odróżnieniu od pierwszej edycji poziom reporeczenia wynosił w tym przypadku 90%, a otrzymane przez Fundusz środki zwrotne przeznaczone były na udzielanie poręczeń w formule „*de minimis*”. TFPK zakończył realizację projektu JEREMIE II we wrześniu 2015 roku.

W grudniu 2015 roku Fundusz podpisał umowę dotyczącą projektu JEREMIE III. Całkowita wartość projektu wynosiła 5,3 mln zł, z czego na poręczenia przeznaczona jest kwota 4,4 mln zł (udział Funduszu wynosił 10%). Projekt był realizowany od stycznia do listopada 2016 roku.

Podstawowym celem Funduszu jest wspieranie bieżącej działalności oraz rozwoju mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa kujawsko-pomorskiego, poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznego finansowania, dzięki udzielanym przez Fundusz poręczeniom kredytów i pożyczek.

Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych Fundusz nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku (działalność *not-for-profit*). Wszelkie ewentualne wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczone są na działalność statutową (udzielanie poręczeń).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat spółki Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. za lata 2015-2017 oraz I. kwartał 2018 r. przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Na przychody ze sprzedaży składają się wyłącznie pobierane przez Fundusz prowizje i opłaty z tytułu udzielanych poręczeń.

Wartość przychodów ze sprzedaży TFPK rosła dynamicznie do roku 2011, co wynikało głównie ze wzrostu liczby i wartości udzielanych przez Fundusz poręczeń. W latach 2012-2014 przychody ustabilizowały się na poziomie ok. 450-480 tys. zł, po czym w kolejnych latach, głównie na skutek postępującego spadku wartości udzielanych poręczeń, wartość przychodów uległa zmniejszeniu – do 367 tys. zł w roku 2017.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych TFPK jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące w ostatnich latach łącznie ok. 60-70% ogółu kosztów operacyjnych. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie ok. 15-20%.

Koszty rodzajowe działalności operacyjnej stale przewyższały wartość przychodów ze sprzedaży, w rezultacie czego Fundusz wykazuje stale ujemny wynik ze sprzedaży. W latach 2013-2016 roczna wartość ponoszonych kosztów operacyjnych 2012-2014 wahała się w zakresie 810-835 tys. zł, natomiast strata ze sprzedaży wynosiła ok. 350-450 tys. zł. W roku 2017 miał miejsce 12-procentowy spadek kosztów, dzięki czemu (pomimo jednoczesnego spadku przychodów ze sprzedaży) strata ze sprzedaży zmniejszyła się do 356 tys. zł (z 407 tys. zł w roku poprzednim).

Analizując wynik na tym poziomie rachunku zysków i strat należy wziąć pod uwagę fakt, że znaczny wzrost kosztów, jaki nastąpił głównie w latach 2009-2011, związany był przede wszystkim z realizacją projektów dofinansowywanych ze środków unijnych w ramach RPO oraz inicjatywy JEREMIE. TFPK otrzymywał przy tym począwszy od 2011 roku refundację części ponoszonych kosztów związanych z realizacją tych projektów. Przychody z tego tytułu ujmowane są na niższym poziomie RZiS w poz. D.IV – „inne przychody operacyjne”. Przy uwzględnieniu tych refundacji w latach 2011-2015 strata brutto ze sprzedaży byłaby niższa i kształtowała się w zakresie od -10 tys. zł do -193 tys. zł. Z kolei w latach 2016-2017 po uwzględnieniu otrzymanych refundacji kosztów Fundusz zanotował dodatnie wyniki na tym poziomie RZiS, odpowiednio w kwocie 160 tys. zł. i 58 tys. zł. W I. kwartale 2018 roku skorygowany wynik brutto ze sprzedaży również był dodatni i wyniósł 11 tys. zł.

Tabela 3.1 TFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2015-2017* oraz I. kwartał 2018 roku

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2015	Za rok 2016	Za rok 2017	Za okres I-III.2018
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	357,8	411,2	367,5	105,5
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	357,8	411,2	367,5	103,0
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	2,5
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	817,8	818,4	723,5	175,4
I. Amortyzacja	48,2	49,0	34,6	8,1
II. Zużycie materiałów i energii	27,3	27,0	24,0	7,7
III. Usługi obce	139,9	146,9	107,5	32,8
IV. Podatki i opłaty	5,9	7,5	7,7	2,6
V. Wynagrodzenia	490,8	487,3	454,2	100,5
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	99,6	94,9	89,5	19,8
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	6,1	5,8	6,1	3,7
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(460,0)	(407,2)	(356,0)	(69,9)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	890,4	685,2	567,6	103,3
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	10,6	10,6	10,6	2,7
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	13,3	52,2	2,7
IV. Inne przychody operacyjne	879,8	661,3	504,7	98,0
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	911,0	608,4	370,1	51,0
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	121,4	183,7	111,0	23,0
III. Inne koszty operacyjne	789,6	424,7	259,1	28,0
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(480,6)	(330,3)	(158,5)	(17,6)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	851,2	795,8	785,8	66,1
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	851,2	795,8	785,8	66,1
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	344,0	382,1	424,6	0,0
I. Odsetki	0,0	3,1	0,0	0,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	343,9	378,9	424,6	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	26,7	83,3	202,7	48,5
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	26,7	83,3	202,7	48,5
L. PODATEK DOCHODOWY	(8,3)	33,9	131,0	9,0
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIĘSZENIA ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	35,0	49,4	71,7	39,5

Źródło: TFPK Sp. z o.o.; * sprawozdania finansowe za lata 2015-2017 zaudytowane

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. W przypadku TFPK po skorygowaniu o refundację kosztów w ramach RPO i JEREMIE wynik na tym poziomie RZiS oceniamy jako zadowalający, zwłaszcza biorąc pod uwagę jego poprawę w ciągu ostatnich dwóch lat.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne TFPK składały się w ostatnich latach głównie rozwiązywane rezerwy na wypłaty poręczeń, a także premie za zarządzanie wypłacane ze środków RPO oraz refundacje kosztów w ramach JEREMIE. Ponadto w pozycji D.IV – „inne przychody operacyjne” wykazywane są również rozwiązane odpisy aktualizujące należności oraz drobne kwoty zwrotów kosztów sądowych i innych przychodów pozaoperacyjnych. W pozostałych przychodach operacyjnych (w poz. D.II – „dotacje”) TFPK od 2011 roku wykazuje także niewielkie kwoty dotacji na remont kamienicy, w której mieści się siedziba Funduszu. Od końca 2016 roku Fundusz wykazuje również niewielkie kwoty w pozycji D.III „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” dotyczące rozwiązywanych odpisów aktualizujących na wypłacone należności.

„Pozostałe koszty operacyjne” wykazywane w rachunku zysków i strat Toruńskiego FPK dotyczą głównie tworzonych rezerw celowych i rezerwy ogólnej związanych z udzielanymi poręczeniami, a także odpisów na rezerwy na przychody uzyskane w ramach projektu RPO. TFPK wykazywał bowiem w RZiS przychody z prowizji od poręczeń udzielanych w ramach RPO w przychodach ze sprzedaży, a przychody z lokat środków pieniężnych z RPO w przychodach finansowych. Ponieważ zgodnie z warunkami otrzymanego dofinansowania przychody te powiększały środki zwrotne w ramach RPO, przeksięgowywane one były do zobowiązań długoterminowych (poz. B.II pasywów) poprzez tworzenie rezerw wykazywanych w poz. E.III RZiS. Na pozostałą część kosztów składają się głównie koszty windykacji oraz koszty sądowe.

Warto zaznaczyć, że specyfika przyjętych przez TFPK zasad rachunkowości odnośnie księgowania wypłat poręczeń polega na tym, że w rachunku zysków i strat ujmowana jest tylko kwota odpisu na utratę wartości należności z tytułu poręczeń, odpowiadająca udziałowi wkładu własnego Funduszu w projekt (związany z dotacjami z programu SPO-WKP), w ramach którego poszczególne poręczenia były udzielane. Średnio wkład własny stanowił przy tym ok. 1/4 wartości projektu. Pozostała część odpisu na utratę wartości należności z tytułu wypłaconych poręczeń księgowana jest bezpośrednio w bilansie, w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia (pozycja A.X. pasywów)*. Związane jest to z faktem, że kapitał ten powstał z bezpośredniego zaksięgowania w pasywach otrzymanych dotacji w ramach programu SPO-WKP.

* W kapitale specjalnego przeznaczenia księguje się także (*in plus*) wartości odzyskiwanych należności z tytułu wypłaconych poręczeń (na które wcześniej utworzony został odpis), także w części projektu przypadającej na dotację.

Taki sposób księgowania wypłat poręczeń ma z punktu widzenia oceny wyników finansowych i rzeczywistej rentowności Funduszu istotną implikację w postaci zawyżania wyniku netto o wartość odpisów związanych z wypłatami poręczeń księgowanych poza rachunkiem zysków i strat (bezpośrednio w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia).

W celu oceny faktycznej ekonomicznej wartości wyników finansowych generowanych przez TFPK należy zatem dokonać odpowiedniej korekty (in minus) księgowej wartości zysku netto wykazywanej w sprawozdaniach finansowych Funduszu. Kwestia ta została omówiona szerzej w punkcie dotyczącym wyniku finansowego netto.

Przychody i koszty finansowe

Uzyskiwane przez TFPK przychody finansowe związane były z otrzymywanymi odsetkami z lokat środków pieniężnych, a także (w mniejszym stopniu) z naliczanymi przez Fundusz odsetkami od należności z tytułu wypłaconych poręczeń.

Systematyczny wzrost wartości przychodów z tytułu odsetek, jaki następował do roku 2012, wynikał przede wszystkim ze wzrostu stanu środków pieniężnych, co związane było głównie z otrzymywanymi przez Fundusz w kolejnych latach dotacjami w ramach programu SPO-WKP oraz RPO. Należy przy tym zaznaczyć, że dochody z lokat pochodzących ze środków programu RPO powiększają kwotę do zwrotu i przeksięgowywane są poprzez tworzenie rezerw (poz. E.III RZiS) do zobowiązań długoterminowych (poz. B.II pasywów). W efekcie dochody z lokat środków z RPO nie wpływają ostatecznie na wynik finansowy Funduszu.

W ciągu ostatnich czterech lat uzyskiwane przez Fundusz przychody z odsetek istotnie zmalały (z ok. 1,5 mln zł w roku 2012 do ok. 785,8 tys. zł w roku 2017), co było konsekwencją ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych.

Od roku 2009 w „innych kosztach finansowych” (poz. H.IV) TFPK wykazuje głównie odpisy aktualizujące na należności z tytułu naliczanych przez Fundusz odsetek od wypłaconych poręczeń.

Saldo przychodów i kosztów finansowych jest od początku istnienia Funduszu stale dodatnie i w istotny sposób wpływa na ostateczny wynik finansowy TFPK.

Wynik finansowy

Osiągane przez Fundusz przychody z odsetek od lokat środków pieniężnych (przy uwzględnieniu odpisów na dochody przynależne środkom w ramach RPO) pozwalały na pokrycie zarówno ujemnego wyniku ze sprzedaży, ujemnego salda pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych, jak i kosztów ryzyka. W rezultacie Fundusz od początku swojej działalności wykazywał dodatnie (choć często bardzo niskie) wartości księgowego wyniku netto.

Przyjęta przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada korygowanie wykazywanego księgowego wyniku netto w celu ustalenia jego wartości w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie). Korekty te polegają m.in. na nieuwzględnianiu tworzenia i rozwiązywania rezerwy na ryzyko ogólne. W odróżnieniu bowiem od rezerw celowych, nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi. Ponadto wynik netto korygowany jest również o kwoty otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS) oraz ewentualne bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych.

Skorygowany wynik finansowy za lata 2015-2017 oraz I. kwartał 2018 roku, obliczony zgodnie z powyższymi założeniami, przedstawia tabela nr 3.2.

Tabela 3.2 Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy

Lp.	Skorygowany wynik netto (tys. zł)	2015	2016	2017	I-III.2018
1	Księgowy wynik netto	35,0	49,4	71,7	39,5
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-318,4	0,0	0,0	0,0
3	Korekta o dokonane odpisy bezpośrednio w ciężar KSP	-190,1	-558,4	-424,7	-87,4
4	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	645,7	179,9	-120,4	-50,9
5	Wynik skorygowany = [1]+[2]+[3]+[4]	172,3	-329,1	-473,4	-98,7

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

W przypadku Toruńskiego FPK dokonujemy także korekty wyniku finansowego o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating (na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu) rezerw celowych na poręczenia zagrożone (kwestia ta została omówiona szczegółowo w punkcie 3.4).

Skorygowany wynik finansowy Funduszu od 2009 roku przyjmował praktycznie stale (oprócz 2015 roku) wartości ujemne. Najniższą w dotychczas wartość (-687,2 tys. zł) osiągnął on w 2012 roku. Również w latach 2016-2017 oraz w I. kwartale 2018 r. TFPK wygenerował ujemny skorygowany wynik netto.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Toruńskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu według stanu na koniec lat 2015-2017 oraz na koniec I. kwartału 2018 roku.

Aktywa**Tabela 3.3 TFPK – bilans (aktywa) na koniec lat 2015-2017* oraz na koniec I. kwartału 2018 roku**

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.03.2018
A. AKTYWA TRWAŁE	1 491,7	1 474,8	1 354,0	1 341,4
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	1 270,5	1 224,6	1 191,0	1 182,9
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	5,0	5,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	221,2	250,2	158,1	153,5
B. AKTYWA OBROTOWE	29 570,2	30 677,9	22 926,6	21 784,4
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	2,0	44,4	18,6	14,2
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	2,0	44,4	18,6	14,2
a) z tytułu dostaw i usług	1,7	43,3	15,7	11,0
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	0,1	0,0	2,7	2,7
c) inne	0,2	1,1	0,2	0,4
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	29 568,2	30 633,5	22 908,0	21 770,3
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	29 568,2	30 633,5	22 908,0	21 767,8
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	8 394,8	7 197,1	7 663,5
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	29 568,2	22 238,7	15 710,8	14 104,3
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	15 710,8	14 104,3
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	2,5
AKTYWA RAZEM	31 061,9	32 152,7	24 280,6	23 125,8

Źródło: TFPK Sp. z o.o.; * sprawozdania finansowe za lata 2015-2017 zaudytowane

Struktura aktywów TFPK jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe – majątek spółki stanowią w przytłaczającej większości aktywa krótkoterminowe (obrotowe).

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach tylko 4-7% (na koniec I. kw. 2018 r. było to 5,8%) łącznej wartości aktywów i składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe (przede wszystkim wniesiona aportem do spółki przez Gminę Miasta Toruń zabudowana nieruchomość w Toruniu przy ul. Kopernika 27, gdzie mieści się obecnie siedziba Funduszu). Ponadto Fundusz wykazuje długoterminowe rozliczenia międzyokresowe, dotyczące aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Od IV. kw. 2009 r. do III. kw. 2013 r. w skład aktywów trwałych wchodziła także kwota ok. 10 tys. zł „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV), dotycząca udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. (TFPK dokonał w IV. kw. 2013 r. odpisu aktualizującego na całą wartość tej pozycji).

Na aktywa obrotowe Funduszu składały się w ostatnich latach niemal wyłącznie inwestycje krótkoterminowe w postaci środków pieniężnych i inne aktywów finansowych.

Wartość łącznych aktywów Funduszu rosła dynamicznie do roku 2011, dzięki otrzymywanym przez TFPK dotacjom w ramach programu SPO-WKP (do 2008 roku) oraz dofinansowaniem zwrotnym w ramach RPO (od 2009 roku).

Od III. kwartału 2011 r. do I. kwartału 2014 r. suma bilansowa TFPK ustabilizowała się na poziomie ok. 23,5-24,0 mln zł. Ponowny jej wzrost nastąpił w II. i III. kwartale 2014 r., dzięki otrzymanemu wówczas przez Fundusz kolejnemu dofinansowaniu zwrotnemu – w ramach II. edycji inicjatywy JEREMIE. W odróżnieniu od pierwszej edycji JEREMIE, w drugiej przekazano środkom Funduszowi jako dofinansowanie podlegające zwrotowi po zakończeniu projektu. Środki pieniężne, którymi Fundusz dysponował zwiększyły się dzięki temu o ok. 9,5 mln zł, a suma bilansowa wzrosła do ok. 33 mln zł na koniec 2014 roku.

W 2015 roku – głównie na skutek dokonanych wówczas stosunkowo wysokich wypłat poręczeń – wartość łącznych aktywów Funduszu zmniejszyła się do poziomu 31 mln zł. W 2016 roku suma bilansowa ponownie nieznacznie wzrosła do 32,2 mln zł ze względu na otrzymanie przez TFPK kolejnej dotacji w ramach JEREMIE.

W październiku 2017 roku, zgodnie z aneksem dotyczącym polityki wyjścia z projektu RPO, Fundusz zwrócił kwotę 4,7 mln zł do Instytucji Zarządzającej (Urząd Marszałkowski Województwa Kujawsko-Pomorskiego), co spowodowało spadek sumy aktywów do 24,3 mln zł na koniec 2017 roku. W I. kwartale 2018 roku środki pieniężne uległy dalszemu zmniejszeniu do 21,8 mln zł, a suma aktywów spadła do poziomu 23,1 mln zł.

Strukturę aktywów TFPK z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności oceniamy pozytywnie.

Pasywa

Na wartość i udział kapitału własnego w sumie pasywów do roku 2008 znaczny wpływ miały otrzymane z PARP dotacje w ramach programu SPO-WKP. Po zaksięgowaniu kolejnych transz w latach 2005-2008 w pozycji A.X pasywów jako kapitał specjalnego przeznaczenia udział kapitału własnego w sumie bilansowej wzrósł z 66% do 92-98%.

Od roku 2009 księgowana wartość kapitału własnego TFPK ulega stopniowemu obniżaniu (m.in. na skutek dokonywanych wypłat poręczeń), natomiast jego udział w sumie pasywów zmniejszał się jeszcze szybciej (na koniec 2014 roku wyniósł 40% i na zbliżony poziomie utrzymał się w latach 20015-2016). Miało to związek z otrzymywanymi przez Fundusz kolejnymi transzami dofinansowania zwrotnego w ramach RPO oraz w ramach II. i III. edycji JEREMIE, ujmowanymi w poz. B.II – „zobowiązania długoterminowe”.

Po dokonanych w IV. kwartale 2017 r. zwrocie części dofinansowania z RPO udział kapitału własnego w pasywach zwiększył się do 50%.

Tabela 3.4 TFPK – bilans (pasywa) na koniec lat 2015-2017* oraz na koniec I. kwartału 2018 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.03.2018
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	13 083,0	12 574,0	12 221,0	12 173,1
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	4 190,0	4 190,0	4 190,0	4 190,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	857,1	892,1	941,5	941,5
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	71,7
VIII. Zysk (strata) netto	35,0	49,4	71,7	39,5
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
X. Kapitał specjalnego przeznaczenia	8 000,9	7 442,5	7 017,8	6 930,4
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	17 978,9	19 578,7	12 059,6	10 952,7
I. Rezerwy na zobowiązania	248,4	240,2	241,9	258,2
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	12,8	9,7	4,1	7,0
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	235,7	230,5	237,7	251,2
II. Zobowiązania długoterminowe	17 293,0	18 850,0	11 380,6	10 285,9
III. Zobowiązania krótkoterminowe	65,3	126,9	86,2	60,3
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	65,3	126,9	86,2	60,3
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	6,3	6,8	7,0	12,9
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	23,5	71,1	33,5	23,4
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	11,0	6,2
- inne	35,5	49,0	34,7	17,8
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	372,2	361,6	350,9	348,3
PASYWA RAZEM	31 061,9	32 152,7	24 280,6	23 125,8

Źródło: TFPK Sp. z o.o.; * sprawozdania finansowe za lata 2015-2017 zaudytowane

Zobowiązania i rezerwy TFPK składają się głównie z zobowiązań długoterminowych z tytułu otrzymanego dofinansowania zwrotnego w ramach RPO i JEREMIE.

W przypadku RPO, zgodnie z warunkami dofinansowania, kwotę środków projektu powiększały przychody z tytułu prowizji od udzielonych w ramach programu poręczeń oraz odsetki od lokat środków pieniężnych z projektu. Kwotę środków projektu pomniejszała natomiast naliczana przez Fundusz refundacja kosztów zarządzania projektem oraz rezerwa na podatek dochodowy od lokat i odpisy na wypłacone poręczenia udzielone w ramach RPO. Dla JEREMIE II i III wszelkie zwiększania (np. odsetki od lokat) i zmniejszania (np. wypłaty poręczeń) kwoty środków projektu przenoszone są odpowiednio do: zobowiązań krótkoterminowych i należności krótkoterminowych. Rozliczanie prowizji od udzielonych w ramach programu poręczeń dokonywane było w takich samych proporcjach, w jakich dzielone było ryzyko.

Oprócz tego w latach 2010-2013 w zobowiązaniach długoterminowych TFPK wykazywał również kwotę kredytu zaciągniętego na remont kamienicy stanowiącej siedzibę spółki. Część w/w kredytu przypadającego do spłaty w ciągu 12 miesięcy ujmowana była także w zobowiązaniach krótkoterminowych.

W skład „zobowiązań i rezerwy na zobowiązania” wchodzi także stosunkowo niewielkie kwoty rezerw (celowych oraz, do I. kwartału 2015 roku, także rezerwa na ryzyko ogólne) związane z udzielanymi poręczeniami oraz drobne kwoty rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

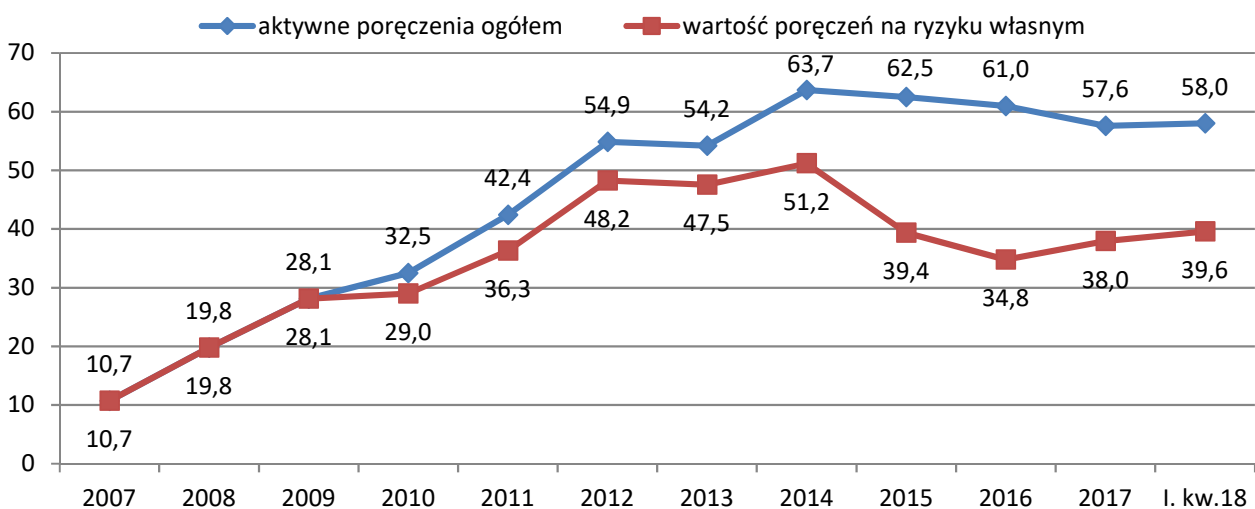
Przyjęte przez Fundusz zasady rachunkowości zakładają także ujmowanie w „rozliczeniach międzyokresowych” (poz. B.IV) kwoty pozostającej do rozliczenia (wraz z amortyzacją środków trwałych) otrzymanej przez TFPK dotacji na modernizację siedziby.

Na skutek otrzymanego przez TFPK w ostatnich latach dofinansowania zwrotnego na prowadzenie akcji poręczeniowej w ramach RPO, JEREMIE II i III, udział zobowiązań i rezerw w sumie pasywów wzrósł z 4% w 2008 roku do ok. 60% w latach 2014-2016. Na koniec 2017 roku, po zwrocie kwoty 4,66 mln zł z projektu RPO, udział zobowiązań i rezerw w sumie pasywów zmalał do 50%.

Strukturę pasywów TFPK (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych z warunkami otrzymanego dofinansowania w ramach RPO oraz II. i III. edycji JEREMIE) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych. Relatywnie wysoki udział zobowiązań w strukturze pasywów Funduszu nie wiąże się z podwyższonym ryzykiem z uwagi na długoterminowy charakter tych zobowiązań oraz na fakt, że mają one pełne pokrycie w środkach pieniężnych.

Pozycje pozabilansowe

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



Źródło: TFPK Sp. z o.o.

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń TFPK rosła systematycznie do II. kwartału 2015 roku, kiedy osiągnęła najwyższą dotychczas wartość 67,7 mln zł. Od tego czasu suma aktywnych poręczeń charakteryzuje się lekką tendencją spadkową – na koniec I. kwartału 2018 r. wyniosła ona 58 mln zł.

Należy jednak zaznaczyć, że (po istotnym spadku na przełomie 2015 i 2016 roku) od II. kwartału 2016 r. wartość ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko poręczeń ponownie rośnie i na koniec I. kwartału 2018 r. wyniosła ona 39,6 mln zł.

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 (uwzględniający m.in. również rezerwę na ryzyko ogólne, która nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi) + otrzymane bezzwrotne dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + 75% środków zwrotnych w ramach RPO (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego TFPK dokonujemy następujących korekt:

- korekta *in minus* o 30% wartości „rzeczowych aktywów trwałych” (z uwagi na niską płynność tego typu aktywów);
- w okresie IV. kw. 2009 r. – III. kw. 2013 r. dokonywana była także korekta *in minus* o kwotę 10,1 tys. zł (księgowaną w aktywach w pozycji A.IV – „inwestycje długoterminowe”), która dotyczyła objętych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.;
- w okresie od 2005 roku do I. kw. 2015 r. korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne;
- od IV. kw. 2017 r. korekta *in minus* o 100% wartości posiadanych udziałów w spółce Toruńskie Laboratorium Biznesu Sp. z o.o.;
- korekta *in minus* o saldo dodatkowych rezerw celowych, doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu (kwestia ta została omówiona szerzej w punkcie 3.4).

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

L.p		2015	2016	2017	III.2018
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	29 466	30 535	22 846	21 685
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	17 244	16 982	12 778	12 655
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	11 362	11 047	10 578	10 482
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	62 499	60 951	57 602	57 994
5	- w tym aktywne poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	37 757	33 447	37 072	38 727
6	- w tym aktywne poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	14 393	16 992	11 993	11 183
7	- w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	10 349	10 512	8 536	8 084
8	- w tym kwota reporczana razem (tys. zł)	8 721	9 201	7 658	7 252
9	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł) = [5]+[7]-[8]	39 385	34 758	37 951	39 558
10	Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]	2,12	2,00	2,52	2,67
11	Mnożnik kapitału poręczeniowego skorygowany = ([4 - 8]) / [2]	3,12	3,05	3,91	4,01
12	Mnożnik kapitału własnego spółki = [9] / [3]	3,47	3,15	3,59	3,77
13	Liczba aktywnych poręczeń	643	670	662	701
14	- w tym aktywne poręczenia w ramach środków własnych	493	485	511	557
15	- w tym aktywne poręczenia w ramach RPO	81	96	80	74
16	- w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	69	89	71	70
17	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	97	91	87	83
18	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%
19	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,6%	0,5%	0,7%	0,7%
20	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	12 714	12 337	12 032	11 734
21	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	636	617	602	587
22	20 największych poręczeń – część na ryzyku własnym (tys. zł)	6 705	6 664	9 170	8 935
23	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	20,3%	20,2%	20,9%	20,2%
24	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	73,7%	72,6%	94,2%	92,7%
25	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	3,7%	3,6%	4,7%	4,6%
26	20 najw. por. na ryz.wł. / Skoryg. kap. własny spółki = [22] / [3]	59,0%	60,3%	86,7%	85,2%
27	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 938	973	858	821
28	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń	3,1%	1,6%	1,4%	1,3%
29	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	145	38	49	48
30	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	10,2%	5,5%	5,4%	5,3%
31	Wypł. poręcz. netto bez RPO / Śr. skoryg. kapitał własny spółki	2,5%	7,9%	4,7%	4,9%
32	Skorygowany wynik finansowy / Śr. skor. kapitał własny spółki	1,5%	-2,9%	-4,4%	-3,5%
33	Zmiana śr. skorygowanego kapitału własnego	1,7%	-2,8%	-4,2%	-3,4%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy

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

Oprócz skorygowanego kapitału własnego spółki osobnym elementem szerzej rozumianego kapitału poręczeniowego w przypadku Toruńskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych (począwszy od IV. kwartału 2009 roku) jest otrzymane dofinansowanie w ramach „Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2007-2013” (RPO).

Gdyby do kapitału poręczeniowego według stanu na koniec marca 2018 roku (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości dofinansowanie w ramach RPO (kwota środków projektu pozostawiona w dyspozycji Funduszu wyniosła na koniec marca 2018 r. 2,9 mln zł), łączny kapitał poręczeniowy TFPK wyniósłby 13,4 mln zł.

Należy jednak uwzględnić specyficzne warunki, na jakich w województwie kujawsko-pomorskim przyznane było funduszom poręczeniowym dofinansowanie w ramach RPO. Do najważniejszych czynników mających wpływ na ryzyko Funduszu zaliczyć należy następujące warunki:

- otrzymane dofinansowanie ma charakter zwrotny; projekt trwał od 01.11.2009 r. do 31.12.2016 r.; zgodnie z aneksem określającym politykę wyjścia z projektu, Fundusz w październiku 2017 r. zwrócił większą część środków z RPO; pozostała część dofinansowania będzie w dyspozycji Funduszu do momentu zakończenia rozliczenia ostatnich poręczeń aktywnych udzielonych w ramach RPO (co spodziewane jest na rok 2022);
- poręczenia udzielane w ramach środków z RPO podlegają odrębnej ewidencji (następuje rozróżnienie pomiędzy poręczeniami udzielanymi w ramach środków własnych Funduszu oraz w ramach środków z RPO);
- pierwotna umowa dopuszczała maksymalny wskaźnik wypłaty poręczeń (łącna wartość poręczeń wypłaconych do wartości poręczeń udzielonych w trakcie trwania programu) na poziomie 5%; limit ten został w październiku 2017 r. podwyższony do 10% aneksem do umowy RPO;
- Fundusz otrzymuje refundację części ponoszonych kosztów administracyjnych związanych z realizacją projektu (w ramach maksymalnego limitu według pierwotnej umowy wynoszącego średniorocznie 2% otrzymanego dofinansowania) w ciężar środków z RPO.

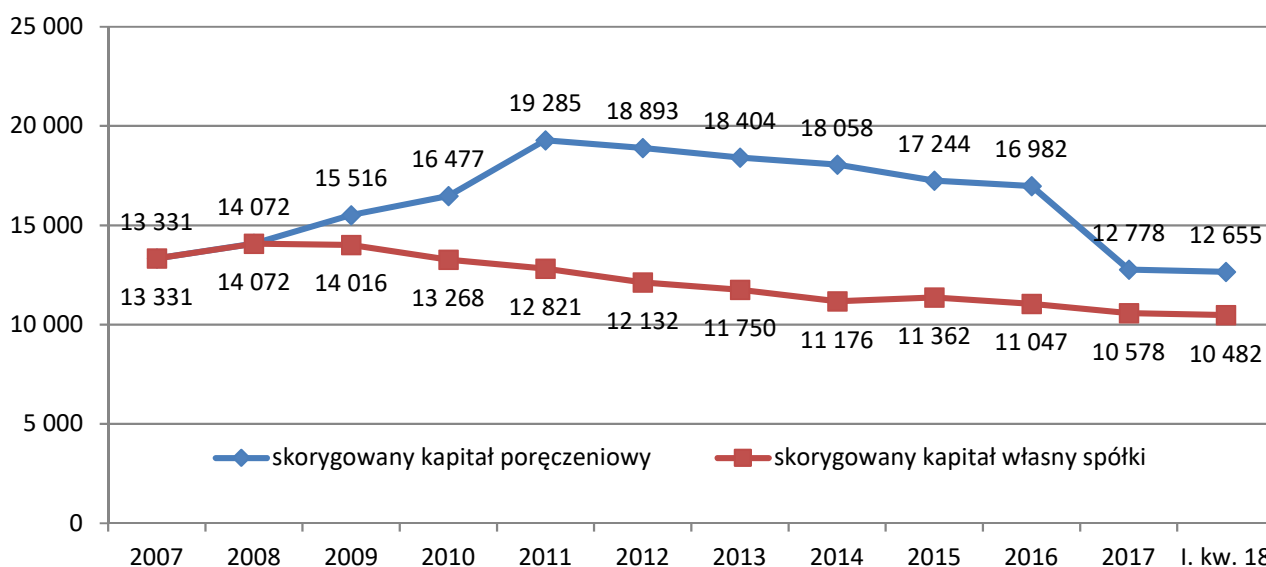
Na sytuację finansową Funduszu pozytywnie wpływa możliwość rozliczania w ciężar dofinansowania z RPO części własnych kosztów administracyjnych. Natomiast do czynników ryzyka zaliczyć można było m.in. fakt, że na koniec września 2017 roku wskaźnik wypłat netto (różnica między wartością poręczeń wypłaconych i odzyskanych do poręczeń udzielonych w ramach RPO) wynosił 4,8%, a więc był bliski limitowi określone w umowie. Jednakże dzięki podpisanemu w październiku 2017 r. aneksowi do umowy RPO, zwiększającemu dopuszczalny maksymalny wskaźnik szkodowości netto poręczeń w ramach projektu do 10%, znacznie zmalało ryzyko konieczności pokrywania przez TFPK nadwyżki wypłat z własnych kapitałów (na koniec marca 2018 r. wskaźnik szkodowości netto poręczeń w ramach RPO utrzymał się na niezmiennym poziomie 4,8%).

Z uwagi na czynniki ryzyka związane z warunkami dofinansowania w ramach RPO, środki z tego programu na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu doliczane są do skorygowanego kapitału poręczeniowego po ich pomniejszeniu o 25% „rezerwę na ryzyko” związaną ze specyficznymi warunkami tego dofinansowania.

Ostatecznie wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.5), wyniosła na koniec marca 2018 roku 12,7 mln zł. Była to kwota o 9,0 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (21,7 mln zł). Należy przy tym zaznaczyć, że tak duża różnica wynika głównie z faktu, iż TFPK zalicza do kapitału poręczeniowego także otrzymaną kwotę 7,4 mln zł dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE II i III, podczas gdy EuroRating uwzględnia wsparcie w ramach tego programu w inny sposób (w formule skorygowanego mnożnika kapitałowego).

Wykres nr 3.2 przedstawia wartości skorygowanego kapitału własnego i kapitału poręczeniowego w latach 2007-2017 oraz na koniec I. kwartału 2018 roku.

Wykres 3.2 TFPK Sp. z o.o. – wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego i skorygowanego kapitału własnego spółki (tys. zł)

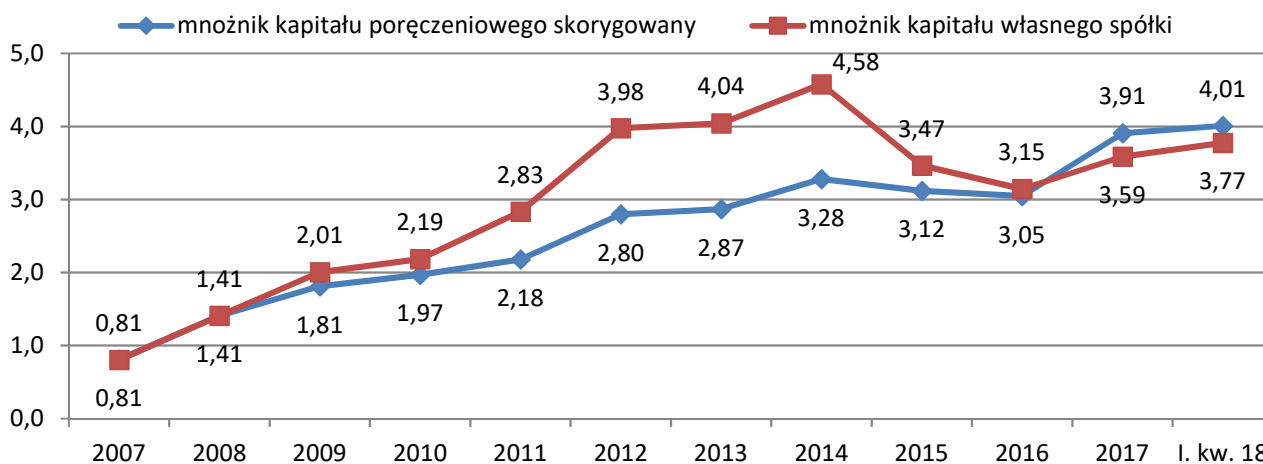


Źródło: TFPK Sp. z o.o., obliczenia własne

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.

Wartości mnożnika kapitału poręczeniowego i mnożnika kapitału własnego spółki w latach 2007-2017 oraz na koniec I. kwartału 2018 roku przedstawia wykres 3.3.

Wykres 3.3 TFPK Sp. z o.o. – wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego i mnożnika kapitału własnego

Źródło: obliczenia własne

Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych do 2014 roku dynamicznie zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. Wzrost wartości portfela poręczeń [4] był przy tym szybszy niż wzrost wartości kapitału poręczeniowego [2], (który zwiększał się na skutek podnoszenia kapitału zakładowego oraz dzięki otrzymywanym przez Fundusz dofinansowaniom w ramach SPO-WKP oraz RPO). W rezultacie systematycznie rosła wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego [11], który poziom 1,0 przekroczył w roku 2008, poziom 2,0 przekroczył w I kwartale 2011 roku, a poziom 3,0 przekroczył w I kwartale 2014 r. W II kwartale 2015 roku mnożnik kapitału poręczeniowego osiągnął wartość 3,40 i od tego momentu, na skutek spadku ogólnej wartości poręczeń aktywnych (z 67,7 mln zł do ok. 61 mln zł), zaczął spadać – do poziomu 3,04 w III kwartale 2017 r. W wyniku dokonanej przez TFPK w październiku ub.r. zwrotu większości środków z projektu RPO, skutkującego spadkiem wartości kapitału poręczeniowego, wartość mnożnika istotnie wzrosła i na koniec 2017 roku wyniosła 3,91. Na koniec marca 2018 roku skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego po raz pierwszy przekroczył 4,0.

Od IV. kw. 2011 r. do IV. kw. 2016 r. Fundusz udzielał poręczeń w ramach programu JEREMIE (w latach 2014 i 2015 TFPK otrzymał kolejne dwa limity na reporeczenia w ramach JEREMIE II i III). EuroRating przy wyliczaniu skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego uwzględnia tylko kwoty poręczeń, których ryzyko obciąża kapitał poręczeniowy TFPK, tj. w liczniku formuły skorygowanego mnożnika kapitałowego od łącznej wartości poręczeń odejmowana jest wartość kwot reporeczanych w ramach JEREMIE.

Mnożnik kapitału własnego spółki [12] (uwzględniający w liczniku tylko wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu, tj. z wyłączeniem poręczeń w ramach RPO [6] oraz kwot reporeczanych w ramach JEREMIE [8] oraz w mianowniku tylko skorygowany kapitał własny spółki [3]) był skorelowany z mnożnikiem kapitału poręczeniowego [11], jednak przyjmował zwykle nieco wyższe wartości. Mnożnik kapitału własnego spółki najwyższą dotychczas wartość (4,58) osiągnął w 2014

roku. W 2015-2016, w konsekwencji znacznego spadku wartości poręczeń aktywnych udzielonych w ramach środków własnych TFPK (przy jednoczesnym wzroście udziału poręczeń udzielonych w ramach RPO oraz JEREMIE), wartość mnożnika kapitału własnego spółki uległa istotnemu obniżeniu – do 3,15 na koniec 2016 roku. Od początku 2017 roku, ze względu na zakończenie realizacji projektów RPO i JEREMIE, Fundusz udziela już tylko poręczeń w ramach środków własnych, co – przy wzroście wartości tego typu poręczeń – skutkowało wzrostem mnożnika kapitału własnego spółki. W trakcie 2017 roku wskaźnik ten oscylował na poziomach ok. 3,4-3,6, natomiast w I kwartale 2018 r. wzrósł do najwyższego od trzech lat poziomu 3,77.

Obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń aktywnych do skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz skorygowanego kapitału własnego Funduszu (odpowiednio 4,01 i 3,77) należy określić już jako podwyższony. Bierzemy przy tym pod uwagę, że istotny wzrost wartości obu mnożników kapitałowych Funduszu spowodowany jest brakiem możliwości udzielania poręczeń w ramach programów unijnych realizowanych ze środków perspektywy 2007-2013 oraz trudnościami w pozyskaniu finansowania z nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020.

Bieżący poziom mnożników kapitałowych w połączeniu z prawdopodobieństwem dalszego ich wzrostu, wobec nadal nierozstrzygniętej kwestii dofinansowania unijnego z perspektywy na lata 2014-2020, jest jednym z głównych czynników wpływających na zmianę perspektywy ratingu Funduszu na negatywną. Ewentualny dalszy wzrost wartości mnożników (w tym w szczególności mnożnika kapitału własnego) będzie wpływał na zwiększenie prawdopodobieństwa obniżenia poziomu ratingu kredytowego Funduszu.

Koncentracja portfela poręczeń

Wartość średniego poręczenia [17] w portfelu TFPK najwyższy dotychczas poziom (126 tys. zł) osiągnęła w 2012 roku. Od tego czasu przeciętna wartość poręczenia aktywnego systematycznie spada i na koniec I kwartału 2018 r. wyniosła 83 tys. zł. W ciągu kilku ostatnich lat relacja średniej wartości poręczenia do portfela aktywnych poręczeń [18] utrzymywała się stale na bardzo niskim poziomie 0,1%-0,2%, a relacja średniego poręczenia do kapitału poręczeniowego [19] kształtowała się również na niskim i bezpiecznym poziomie 0,5%-0,7%.

W obowiązującym w TFPK regulaminie udzielania poręczeń indywidualnych limit maksymalnej wartości poręczeń na rzecz jednego klienta został ustalony na poziomie 5% kapitału poręczeniowego, przy czym wewnętrzne regulacje obowiązujące w Funduszu do stycznia 2017 r. ograniczały maksymalną wartość ekspozycji na ryzyko jednego przedsiębiorcy do 800 tys. zł (lub do 400 tys. zł w przypadku poręczeń udzielanych w ramach JEREMIE). W styczniu 2017 r. uchwałą Zarządu limit maksymalnej wartości jednostkowego poręczenia oraz maksymalnej wartości ekspozycji na ryzyko pojedynczego przedsiębiorcy zostały obniżone do 500 tys. zł. Według stanu na koniec marca 2018 roku limit ten odpowiadał równowartości 4,0% skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz 4,8% skorygowanego kapitału własnego spółki.

Wartość poręczeń aktywnych udzielonych przez TFPK na rzecz 20 największych klientów [20] maksymalny poziom (15,1 mln) osiągnęła na koniec 2012 roku oraz ponownie w III. kw. 2014 r. Począwszy od II. połowy 2015 roku wartość ta wahała się w przedziale 12,3-13,1 mln zł, co do III. kwartału 2017 r. odpowiadało równowartości 72-75% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu [24]. Na skutek zwrotu większości dofinansowania z RPO w ostatnim kwartale 2017 roku wartość w/w wskaźnika wzrosła do ok. 93-94%.

Po wyłączeniu kwot poręczeń udzielonych w ramach RPO oraz kwot podlegających reporeczeniom w ramach JEREMIE, wartość części spośród 20 największych ekspozycji poręczeniowych na ryzyku własnym Funduszu [22] na koniec 2012 roku wyniosła 13,3 mln zł, co odpowiadało równowartości aż 109% kapitału własnego spółki. W latach 2015-2016 wartość ta zmniejszyła się do ok. 60%.

W związku z brakiem od początku 2017 roku możliwości udzielania poręczeń w ramach RPO i JEREMIE fundusz udzielał już tylko poręczeń w ramach środków własnych. W efekcie kwota ekspozycji własnej w sumie 20 największych poręczeń na ryzyku własnym ponownie istotnie wzrosła – z 6,7 mln zł w 2016 roku do ok. 9 mln zł w IV. kw. 2017 r. i I. kw. 2018 r. Odpowiadało to równowartości ok. 86% skorygowanego kapitału własnego.

Obowiązujący w Toruńskim FPK limit ekspozycji na ryzyko pojedynczych klientów oceniamy jako nadal nieco zbyt wysoki w relacji do posiadanego przez Fundusz kapitału własnego (limit 500 tys. zł odpowiada obecnie równowartości prawie 5% skorygowanego kapitału własnego spółki). Skutkuje to relatywnie wysoką ekspozycją Funduszu na ryzyko największych klientów, a wobec zakończenia udzielania poręczeń w ramach RPO i JEREMIE, ostatni wzrost relacji kwoty na ryzyku własnym do kapitału własnego (86%) przyczynia się do dalszego wzrostu ryzyka w tym zakresie. Jest to również jeden z czynników wpływających na zmianę perspektywy ratingu TFPK na negatywną.

Wypłaty poręczeń

Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych ma podpisane umowy o współpracę w zakresie udzielania poręczeń z ponad 20 instytucjami finansującymi, w tym 16 bankami. Zdecydowana większość poręczeń udzielana jest jednak na rzecz tylko kilku z nich.

TFPK podpisywał umowy z bankami zakładające różne warunki współpracy – w szczególności dotyczy to możliwości zwracania się przez bank o wypłatę poręczeń. W rezultacie część banków może występować do Funduszu o wypłatę zobowiązania z tytułu poręczonego kredytu już w momencie jego wypowiedzenia, a część banków dopiero po wcześniejszym przeprowadzeniu windykacji należności z majątku dłużnika.

Do końca 2009 roku Fundusz dokonał jedynie kilku stosunkowo niewielkich wypłat [27], a wskaźnik szkodowości portfela poręczeń [28] nie przekraczał 1%. Sytuacja w tym zakresie uległa pewnemu pogorszeniu w latach 2010-2014, kiedy to roczna wartość wypłat poręczeń wzrosła do ok. 0,7-1,2

mln zł, co stanowiło równowartość 1,2-2,7% średniorocznego portfela poręczeń aktywnych. W 2015 roku, w konsekwencji relatywnie dużych wypłat w I. i IV. kwartale poręczeń udzielonych w ramach RPO, wartość wypłat zwiększyła się do 1,9 mln zł, a szkodowość portfela wzrosła do 3,1%. Należy przy tym zaznaczyć, że fundusz w konsekwencji wyżej wspomnianych wypłat na koniec 2015 roku po raz pierwszy przekroczył określony w umowie o dofinansowanie w ramach RPO 5-procentowy limit szkodowości poręczeń udzielonych.

W ciągu dwóch ostatnich lat wartość wypłat obniżyła się (do ok. 0,9-1,0 mln zł), co przełożyło się na spadek wskaźnika szkodowości brutto [28] do 1,6% w roku 2016 i 1,4% w roku 2017. Wskaźnik ten liczony dla wypłat z ostatnich czterech kwartałów na koniec I. kw. 2018 r. utrzymał się na zbliżonym poziomie (1,3%).

W przypadku poręczeń w ramach RPO wskaźnik relacji poręczeń wypłaconych netto do sumy poręczeń udzielonych na koniec marca 2018 roku wynosił 4,8%. Jakkolwiek jest to poziom nieco niższy od limitu określonego w umowie RPO, to i tak należy go zaliczyć do czynników ryzyka, ponieważ ewentualne kolejne wypłaty poręczeń w ramach RPO znajdujących się nadal w portfelu TFPK (na koniec I. kw. 2018 r. wartość poręczeń aktywnych w ramach RPO wynosiła 11,2 mln zł) mogą ostatecznie skutkować przekroczeniem limitu szkodowości poręczeń określonego w umowie i koniecznością pokrycia nadwyżki ze środków własnych Funduszu.

Wartość odzyskiwanych przez TFPK należności z tytułu wypłaconych poręczeń [29] utrzymywała się stale na stosunkowo niskim poziomie (Fundusz odzyskał dotychczas nieco ponad 12% z łącznej kwoty wypłaconych poręczeń, przy czym znaczna część z odzyskanych kwot dotyczy wypłaconego w 2012 roku stosunkowo wysokiego poręczenia w ramach RPO).

Ze względu na rosnący w ostatnich latach poziom mnożnika kapitału poręczeniowego wskaźnik relacji wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu kwot odzyskanych w poszczególnych okresach) do kapitału poręczeniowego [30] przyjmował wyższe wartości niż wskaźnik szkodowości portfela aktywnych poręczeń brutto. W latach 2010-2014 oscylował on na poziomie ok. 3-5%, jednak w roku 2015, na skutek wysokiego wzrostu wypłat, osiągnął on najwyższą dotychczas wartość 10,2%. W latach 2016-2017 wartość tego wskaźnika utrzymywała się nadal na podwyższonym poziomie ok. 5%

Wskaźnik relacji wypłat poręczeń netto z wyłączeniem kwot wypłat i odzysków poręczeń udzielonych w ramach RPO (kwoty te obciążają lub powiększają środki zwrotne w ramach RPO) do kapitału własnego spółki [31], z uwagi na mnożnik kapitału własnego spółki jeszcze wyższy od mnożnika kapitału poręczeniowego, przyjmował w ostatnich latach najczęściej podwyższone wartości. Średnio dla lat 2010-2017 było to 5,6%. Na zbliżonym poziomie wskaźnik ten utrzymał się także w roku 2017 i na koniec I. kw. 2018 r.

Dotychczasową ogólną szkodowość portfela poręczeń udzielanych przez TFPK oceniamy jako umiarkowaną, jednakże z uwagi na relatywnie wysoki w ostatnich latach (i ostatnio ponownie rosnący) poziom mnożnika kapitału poręczeniowego i mnożnika kapitału własnego spółki, nawet relatywnie niska szkodowość portfela poręczeń przekłada się na zauważalną erozję kapitału własnego TFPK (w ciągu ośmiu ostatnich lat zmniejszył się on o 25%). Jest to również jeden z czynników wywołujących negatywną presję na bieżący poziom ratingu kredytowego Funduszu.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy TFPK (wyliczony zgodnie z zasadami omówionymi wcześniej w pkt. 3.1 w sekcji „Wynik finansowy” – patrz tabela 3.2) od 2009 roku przyjmował praktycznie stale (oprócz 2015 roku) wartości ujemne. Najniższą w dotychczas wartość (-687,2 tys. zł) osiągnął on w 2012 roku (do stanowiło równowartość -5,4% średniorocznego skorygowanego kapitału spółki).

Po osiągnięciu przez Fundusz w 2015 roku po raz pierwszy od 7 lat niewielkiego dodatniego skorygowanego wyniku netto w kwocie 172 tys. zł (odpowiadającej 1,5% średniorocznego kapitału własnego spółki), w latach 2016-2017 oraz w I. kwartale 2018 r. TFPK ponownie wygenerował ujemny skorygowany wynik netto, na poziomach odpowiednio: -473,4 tys. zł oraz -98,7 tys. zł. Wskaźnik rentowności kapitału (liczony dla wyniku za cztery ostatnie kwartały) wynosił: -2,8% w roku 2016, -4,2% w roku 2017 i -3,4% na koniec I. kw. 2018 r.

Biorąc pod uwagę charakter działalności Funduszu (instytucja *not-for-profit* mająca na celu wspieranie rozwoju drobnej przedsiębiorczości), generowanie okresowo niewielkiego ujemnego wyniku finansowego traktujemy jako zjawisko normalne. **W przypadku Toruńskiego FPK ujemna wartość skorygowanego wyniku finansowego od wielu lat utrzymuje się jednak praktycznie stale, a ponadto ujemne poziomy rentowności kapitału przyjmują okresowo lekko podwyższone wartości.** Przekłada się to na stopniowe obniżanie wartości skorygowanego kapitału własnego, jakim dysponuje Toruński FPK, a wobec braku jakiegokolwiek dokapitalizowania Funduszu w ciągu dziesięciu ostatnich lat, oraz jednoczesnej stosunkowo dużej skali prowadzonej akcji poręczeniowej, skutkuje to występowaniem podwyższonych poziomów mnożnika kapitałowego, co pogarsza profil ryzyka kredytowego Funduszu. **Ewentualne utrzymywanie się ujemnej rentowności w perspektywie średnioterminowej oraz dalszy spadek wartości kapitału własnego spółki, przy jednoczesnej wysokiej ekspozycji własnej na ryzyko poręczeń, mogłoby negatywnie rzutować na bieżący poziom ratingu TFPK.**

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Aktualne zasady tworzenia rezerw celowych w TFPK określają, że zmiana poziomu rezerw następuje co najmniej raz na kwartał, na podstawie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowości obsługi kredytów (informacje te Fundusz otrzymuje od instytucji finansujących, na rzecz których kredyty zostały poręczone).

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

Tabela 3.6 Toruński FPK - klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych

Klasyfikacja poręczonego kredytu	Opóźnienie w spłacie	Wskaźnik rezerwy celowej
pod obserwacją	1-3 miesięcy	0%
poniżej standardu	3-6 miesięcy	5%
wątpliwe	6-12 miesięcy	15%
stracone	powyżej 12 miesięcy	100%

Źródło: TFPK Sp. z o.o.

W lipcu 2015 roku Fundusz dokonał zmiany wskaźników rezerw celowych tworzonych według klasyfikacji zagrożenia wypłaty poręczeń. Dla poręczeń zaklasyfikowanych jako „pod obserwacją” wskaźnik rezerwy celowej został obniżony z 1% do 0% dla poręczeń „poniżej standardu” wskaźnik rezerwy utrzymany został w wysokości 5%, dla poręczeń zaklasyfikowanych jako „wątpliwe” wskaźnik rezerwy celowej został nieznacznie zwiększony z 10% do 15%. Bez zmian pozostał wskaźnik rezerw dla poręczeń uznanych za „stracone” – wynosi on 100%.

Powyższą dokonaną przez TFPK aktualizację, polegającą na niewielkich zmianach wskaźników rezerw celowych na poręczenia zagrożone z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy jako nadal niewystarczające. **Obecne, praktycznie symboliczne wskaźniki rezerw dla trzech pierwszych klas ryzyka (w tym również na poręczenia kredytów z zaległością w spłacie sięgającą nawet prawie roku) nie odzwierciedlają bowiem w sposób wystarczająco konserwatywny ryzyka przyszłych wypłat poręczeń, a tym samym ryzyko to nie jest uwidoczniane z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu.**

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez TFPK rezerw według stanu na koniec lat 2015-2017 oraz na koniec marca 2018 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.2015	XII.2016	XII.2017	III.2018
Rezerwy celowe (tys. zł)	235,7	230,5	237,7	251,2
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	0,0	0,0	0,0	0,0
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	235,7	230,5	237,7	251,2
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	1,4%	1,4%	1,9%	2,0%
Rezerwa na ryz. ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	1,4%	1,4%	1,9%	2,0%

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

Analizując wartość utworzonych przez TFPK rezerw celowych należy wziąć pod uwagę fakt, iż Fundusz tworzy rezerwy tylko na poręczenia, których ryzyko obciąża ryzyko własne Funduszu, tj. na poręczenia udzielone w ramach środków własnych oraz na część poręczeń w ramach JEREMIE, której nie obejmuje kwota reporcowana (rezerwy nie są więc tworzone na poręczenia w ramach RPO oraz na część poręczeń objętych reporcowaniem w ramach JEREMIE).

W ujęciu nominalnym rezerwy celowe w latach 2013-2014, z i tak już niskiego poziomu ok. 650 tys. zł, spadły do zaledwie 61,5 tys. zł na koniec 2014 roku. Należy przy tym podkreślić, iż spadek wartości rezerw celowych niemal do zera nastąpił w sytuacji dalszego wzrostu wartości poręczeń na ryzyku własnym Funduszu (patrz tabela 3.5 wiersz [9]). W rezultacie wskaźnik relacji rezerw celowych do portfela poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu spadł z 1,3% w roku 2012 do zaledwie 0,1% na koniec 2014 roku.

W 2015 roku z kolei Fundusz rozwiązał całkowicie rezerwę na ryzyko ogólne zwiększając jednocześnie nieco wartość rezerw celowych do 235 tys. zł (tj. 0,6% poręczeń na ryzyku własnym Funduszu), które na zbliżonym poziomie utrzymywały się do I. kwartału 2018 r.

Skrajnie niski poziom rezerw celowych TFPK oznacza, że ewentualne kolejne wypłaty poręczeń (dotyczących środków własnych Funduszu) w najbliższych kwartałach będą przekładały się niemal w całości bezpośrednio na wynik finansowy Funduszu. **Ryzyko dotyczące potencjalnych przyszłych wypłat poręczeń zagrożonych nie jest zatem obecnie praktycznie w żadnym stopniu uwzględnione z wyprzedzeniem w wyniku finansowym oraz w księgowej wartości kapitału własnego spółki.**

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 Toruńskiego FPK uwzględniamy konieczność doliczenia w poszczególnych okresach 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 TFPK dotyczące lat 2015-2017 oraz I. kwartału 2018 roku zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2015	XII.2016	XII.2017	III.2018
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	3,4%	3,3%	3,4%	3,4%
Wartość dodatkowych rezerwy celowych (tys. zł)	1 339,7	1 159,9	1 280,3	1 331,2
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez TFPK oraz dodatkowe)	1 575,4	1 390,3	1 518,0	1 582,3
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	9,1%	8,2%	11,9%	12,5%

* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

Z uwagi na malejący wskaźnik rezerw utworzonych przez TFPK, oraz jednoczesny wzrost wartości poręczeń na ryzyku własnym Funduszu, wskaźnik dodatkowych rezerw doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ratingowej Funduszu, rósł do roku 2014 włącznie – czego rezultatem był wzrost wartości nominalnej doliczanych rezerw (do prawie 2 mln zł na koniec 2014 roku).

W latach 2015-2017 i I. kwartale 2018 r. Fundusz z jednej strony utrzymywał nieco wyższą wartość rezerw celowych, a z drugiej zmniejszył ekspozycję własną na ryzyko portfela poręczeń przez co wartość dodatkowych rezerw wyraźnie spadła. Zmiany salda dodatkowych rezerw w poszczególnych okresach uwzględnione zostały przy tym w skorygowanym wyniku finansowym (patrz tabela nr 3.2 wiersz [4]), a saldo tych rezerw pomniejszyło skorygowany kapitał własny spółki oraz skorygowany kapitał poręczeniowy Funduszu (tabela 3.5 wiersz [3] i [2]).

TFPK utworzył w ostatnich latach niewielką rezerwę na ryzyko ogólne (na koniec 2014 roku wynosiła ona 318,4 tys. zł, co odpowiadało 0,6% aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu), którą w 2015 roku rozwiązano w całości. Rezerwa ta z definicji nie dotyczy ryzyka poszczególnych poręczeń zagrożonych stąd tworzenie jej traktujemy jako zabieg czysto księgowy, mający na celu umożliwienie Funduszowi łagodzenia 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 wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Po kryzysie gospodarczym z lat 2008-2009 koniunktura w Polsce poprawiała się do 2011 roku, kiedy realna dynamika PKB wyniosła 4,5%. Na przełomie 2011 i 2012 roku gospodarka ponownie weszła w fazę spowolnienia, co skutkowało spadkiem realnej dynamiki PKB do 1,9% w roku 2012 i 1,6% w roku 2013. W latach 2014-2015 nastąpiło ponowne ożywienie koniunktury – realny wzrost PKB wyniósł odpowiednio 3,3% i 3,9%. Rok 2016 upłynął już jednak pod znakiem pewnego spowolnienia realnej dynamiki PKB do 2,7%.

W 2017 roku negatywne tendencje zostały odwrócone i tempo wzrostu PKB istotnie się poprawiło (do ok. 5% w IV. kwartale), na co wpływ ma m.in. ogólnie dobra koniunktura na świecie. Wciąż jednak w niewielkim stopniu do wzrostu PKB przyczyniały się nakłady inwestycyjne, jednakże sytuacja również w tym zakresie powinna się poprawić, m.in. ze względu na uruchamianie środków pomocowych w ramach perspektywy unijnej na lata 2014-2020. Rok 2018 powinien więc upłynąć nadal pod znakiem szybkiego wzrostu PKB (na poziomie powyżej 4%).

W dłuższej perspektywie czasu zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej, stale stosunkowo wysokiej dynamiki wzrostu PKB może okazać się ryzyko wystąpienia kolejnego kryzysu finansowego w gospodarce światowej, związanego m.in. z nadmiernym zadłużeniem występującym w wielu krajach.

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymujące się rekordowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych. Należy przy tym spodziewać się, że (także na skutek wprowadzenia od lutego 2016 r. nowego podatku od aktywów banków) bardzo niskie oprocentowanie lokat bankowych będzie utrzymywało się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu w kolejnych kwartałach.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Dotychczasową sytuację finansową Toruńskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych należy określić jako stosunkowo dobrą. Wskaźnik wypłaty poręczeń przyjmował umiarkowane wartości, jednakże z uwagi na podwyższone wartości mnożników kapitałowych (w tym w szczególności mnożnika kapitału własnego spółki), nawet stosunkowo niewielka ogólna szkodowość portfela poręczeń w sposób wyraźny przekłada się już na wskaźnik relacji wypłat do kapitału poręczeniowego oraz kapitału własnego spółki. Miało to także negatywny wpływ na wypracowywane przez Fundusz w ciągu kilku ostatnich lat skorygowane wyniki finansowe i w konsekwencji na postępujący spadek wartości kapitału własnego spółki. Pomimo pewnego obniżenia się stabilności w/w parametrów finansowych w ostatnich latach, ryzyko kredytowe TFPK nadal utrzymuje się na umiarkowanym poziomie.

Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń. Nie występowały także w dotychczasowej historii okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

Ponieważ posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią główne (a często jedyne) zabezpieczenie udzielanych przez niego poręczeń, kwestia płynności i bezpieczeństwa inwestycji aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych lokował dotychczas posiadane środki pieniężne głównie w depozytach bankowych, bonach skarbowych, a w 2014 roku również w obligacje jednego z banków spółdzielczych. Inwestycje tego typu (za wyjątkiem w/w obligacji korporacyjnych) należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie wnosimy istotnych zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Zgodnie z obowiązującym od grudnia 2010 roku w TFPK „Ramowym regulaminem inwestowania środków finansowych” Fundusz może lokować środki w depozyty bankowe, obligacje i bony skarbowe Skarbu Państwa oraz papiery wartościowe emitowane przez NBP do 100% posiadanych środków pieniężnych. W jednostki uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego ulokowane może zostać maksymalnie 20%, a w obligacje komunalne maksymalnie 10%. W przypadku depozytów bankowych regulamin określa dodatkowo limit koncentracji lokat w jednym banku na poziomie 45% środków finansowych Funduszu.

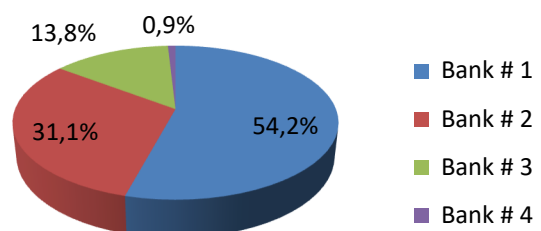
Według stanu na koniec marca 2018 roku Fundusz posiadał lokaty i środki na rachunkach bieżących w czterech bankach, przy czym w trzech ulokowane było 99% całości.

W ciągu dóch ostatnich kwartałów dywersyfikacja portfela lokat TFPK uległa istotnemu pogorszeniu, ponieważ w latach okresie I. kw. 2016 r. – III. kw. 2017 r. Fundusz bardziej równomiernie rozkładał środki pomiędzy cztery banki, a udział żadnego z nich nie przekraczał 37%.

Tymczasem w IV. kw. 2017 r. największy bank miał 44-procentowy udział, a w I. kw. 2018 r. było to już 54%. Silnie wzósł także udział w portfelu lokat dwóch największych banków – z ok. 60-65% w poprzednich kwartałach do 85% w ostatnim czasie.

Wykres 3.4

Struktura inwestycji na koniec I. kw. 2018 r.



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych TFPK Sp. z o.o.

Należy przy tym zauważyć, że w I. kwartale 2018 r. TFPK naruszył limit udziału pojedynczego banku w sumie lokat na poziomie 45%, określony w obowiązującym w Funduszu „Regulaminie inwestowania środków”.

Kwestia nadmiernej obecności koncentracji lokat środków pieniężnych TFPK jest tym bardziej istotna, że Fundusz lokuje stale dużą część (w 2017 roku już niemal całość) posiadanych środków w bankach, charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym (posiadające nadane ratingi kredytowe na poziomie BB lub nawet B).

W ostatnim czasie struktura portfela lokat, zarówno pod kątem jego zbyt niskiej dywersyfikacji, jak i ryzyka kredytowego poszczególnych banków, w których TFPK lokuje środki, wywierają negatywną presję na obecny rating kredytowy Funduszu i stanowią jedną z przyczyn zmiany perspektywy ratingu na negatywną. W przypadku utrzymania się obecnego stanu w kolejnych kwartałach prawdopodobne jest, iż będzie to skutkowało obniżeniem poziomu oceny ratingowej Funduszu.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Fundusz nie prowadzi statystyk w zakresie struktury branżowej poręczeń aktywnych na koniec poszczególnych okresów sprawozdawczych. Dostępne są jedynie dane o wartości udzielonych w danym okresie poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki. Ze względu na fakt, że większość udzielanych poręczeń dotyczy kredytów obrotowych (o okresie trwania zwykle wynoszącym ok. 12 miesięcy), dane dotyczące struktury poręczeń udzielonych mogą stanowić także pewne przybliżenie aktualnej struktury portfela poręczeń aktywnych.

Zestawienie poręczeń udzielonych przez Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2015-2017 oraz po I. kwartale 2018 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 TFPK – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	Rok 2015	Rok 2016	Rok 2017	IV.2017- III.2018
usługi	26,8%	30,5%	37,1%	48,9%
handel	31,0%	27,1%	26,6%	22,7%
budownictwo	2,9%	5,0%	11,6%	13,9%
produkcja	35,2%	27,7%	15,5%	10,4%
inne	4,1%	9,7%	9,2%	4,1%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych TFPK Sp. z o.o.

Dywersyfikację portfela poręczeń TFPK w ujęciu branżowym oceniamy obecnie jako niewystarczającą, bowiem Fundusz na koniec I. kw. 2018 roku posiadał nadmierną ekspozycję na ryzyko sektora usług.

Stosowane procedury wewnętrzne

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

- „Regulamin Toruńskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń oraz współpracy z instytucjami finansującymi; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu, a także ustanawia łączny limit poręczeń na rzecz jednego podmiotu na poziomie 5% kapitału poręczeniowego Funduszu (limit ten został dodatkowo zmniejszony uchwałą Zarządu do kwoty 800 tys. zł);
- „Regulamin poręczeń indywidualnych”; „Regulamin udzielania poręczeń indywidualnych organizacjom pożytku publicznego”; „Regulamin udzielania poręczeń w ramach środków z RPO” – regulaminy te opisują proces udzielania, monitorowania i wypłat poręczeń w zależności od specyfiki podmiotów ubiegających się o nie lub od rodzaju poręczenia;
- „Metodologia oceny ryzyka wniosku o udzielenie poręczenia” w sposób szczegółowy reguluje proces oceny ryzyka kredytowego wnioskodawców (w oparciu o system scoringowy);
- „Regulamin współpracy między firmą leasingową, a TFPK” określa zasady, tryb i warunki udzielania poręczeń leasingowych przez TFPK;
- „Regulamin tworzenia rezerw na ryzyko” szczegółowo określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne;
- „Ramowy regulamin inwestowania środków finansowych przez TFPK” określa rodzaje instrumentów finansowych, w które Fundusz może lokować posiadane środki pieniężne, a także ustanawia limity na poszczególne rodzaje inwestycji.

Oceniając obowiązujące w TFPK procedury wewnętrzne uważamy za konieczne zgłoszenie istotnego zastrzeżenia odnośnie zdecydowanie zbyt niskich współczynników tworzenia rezerw celowych dla poręczeń zagrożonych wypłatą, określonych w „Regulaminie tworzenia rezerw”. Jako zbyt mało konserwatywne i zbyt ogólne oceniamy także zapisy „Regulaminu inwestowania środków finansowych”, z uwagi na zbyt wysokie limity koncentracji lokat bankowych oraz brak określenia zasad oceny wiarygodności finansowej banków, którym Fundusz może powierzać środki pieniężne.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na koniec marca 2018 roku w Spółce zatrudnionych było 6 osób (łącznie na 5,3 etatu). Fundusz współpracował także z zewnętrznym radcą prawnym. Relatywnie niska liczba pracowników Funduszu wynika z konieczności dostosowywania kosztów operacyjnych do poziomu uzyskiwanych przychodów z prowizji i lokat środków pieniężnych.

Podwyższone ryzyko operacyjne związane z ewentualnymi trudnościami w prowadzeniu działalności operacyjnej Funduszu może dotyczyć faktu funkcjonowania jednoosobowego Zarządu TFPK. W przypadku dłuższej nieobecności w pracy i wystąpienia konieczności czasowego zastępstwa Prezes Zarządu, spółka może być jednak reprezentowana przez prokurenta.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Wewnętrzne regulacje TFPK nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika kapitałowego. Także podpisane przez Fundusz umowy z bankami nie określają maksymalnej relacji wartości portfela aktywnych poręczeń do kapitału poręczeniowego.

Władze Funduszu kierując się rekomendacją ZBP w zakresie mnożników dla funduszy poręczeniowych zakładają, że nie będzie przekraczany mnożnik (nieskorygowany) na poziomie 5,0.

Fundusz od IV. kwartału 2009 roku korzystał ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2007-2013 oraz od IV. kwartału 2011 roku ze wsparcia akcji poręczeniowej z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, działającego na zasadach tzw. inicjatywy JEREMIE. W latach 2014 i 2015 Fundusz uzyskał wsparcie w ramach drugiej i trzeciej edycji JEREMIE (wsparcie w ramach tego projektu polegało na uzyskiwaniu przez Fundusz reporeczeń dla udzielanych poręczeń).

Z końcem 2016 roku programy wsparcia w ramach unijnej perspektywy na lata 2007-2013 zostały zakończone. Obecnie realizowana jest polityka wyjścia z projektu RPO – Fundusz w październiku 2017 roku zwrócił większość dofinansowania. Do dyspozycji TFPK pozostała kwota zabezpieczająca opłaty za zarządzanie, rezerwy oraz szkodowość poręczeń do poziomu wskazanego w umowie. Środki te pozostaną w dyspozycji Funduszu do 2022 roku. Środki z projektu JEREMIE wycofywane będą stopniowo, wraz z wygaszaniem portfela poręczeń.

W kwietniu 2017 roku zarejestrowany został Kujawsko-Pomorski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o., który ma pełnić rolę „funduszu funduszy”, tj. administrować środkami z perspektywy 2007-2013 oraz wybór pośredników finansowych do udzielania pożyczek i poręczeń w ramach nowej perspektywy unijnej. Dotychczas nie została jednak podpisana żadna umowa na udzielanie poręczeń ze środków w ramach perspektywy 2014-2020. Pomimo wygrania ogłoszonego przetargu przez konsorcjum trzech funduszy poręczeniowych z województwa kujawsko-pomorskiego, wsparcie nie mogło zostać rozdysponowane ze względu na wycofanie się z przetargu jednego z członków konsorcjum. W lipcu 2018 roku Fundusz przystąpił do kolejnego przetargu, którego rozstrzygnięcie ma nastąpić w IV. kwartale 2018 roku.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych w Toruniu należy do funduszy średniej wielkości pod względem wartości posiadanego kapitału wśród funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej. TFPK początkowo funkcjonował jako fundusz lokalny, jednak obszar działalności Funduszu był z czasem stopniowo rozszerzany i od połowy 2011 roku obejmuje całe województwo kujawsko-pomorskie.

Fundusz do 2014 roku dynamicznie zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. Wzrost wartości portfela poręczeń był przy tym szybszy niż wzrost wartości kapitału poręczeniowego, (który zwiększał się na skutek podnoszenia kapitału zakładowego oraz dzięki otrzymywanym przez Fundusz dofinansowaniom w ramach SPO-WKP oraz RPO). W rezultacie systematycznie rosła wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego, który w latach 2014-2016 osiągał poziom powyżej 3,0. W wyniku dokonanego przez TFPK w październiku 2017 r. zwrotu większości środków z projektu RPO, skutkującego spadkiem wartości kapitału poręczeniowego, wartość mnożnika istotnie wzrosła i na koniec 2017 roku wyniosła 3,91. Na koniec marca 2018 roku skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego po raz pierwszy przekroczył 4,0.

Mnożnik kapitału własnego spółki najwyższą dotychczas wartość (4,58) osiągnął w 2014 roku. W 2015-2016, w konsekwencji znacznego spadku wartości poręczeń aktywnych udzielonych w ramach środków własnych TFPK (przy jednoczesnym wzroście udziału poręczeń udzielonych w ramach RPO oraz JEREMIE), wartość mnożnika kapitału własnego spółki uległa istotnemu obniżeniu – do 3,15 na koniec 2016 roku.

Z uwagi na fakt, iż od początku 2017 roku, ze względu na zakończenie realizacji projektów RPO i JEREMIE, Fundusz udziela już tylko poręczeń w ramach środków własnych, w ubiegłym roku wzrosła wartość poręczeń na ryzyku własnym, co przełożyło się na wzrost mnożnika kapitału własnego do ok. 3,4-3,6. W I. kwartale 2018 r. wskaźnik ten wzrósł do najwyższego od trzech lat poziomu 3,77.

Obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń aktywnych do skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz skorygowanego kapitału własnego Funduszu (odpowiednio 4,01 i 3,77) należy określić już jako podwyższony. Bierzemy przy tym pod uwagę, że istotny wzrost wartości obu mnożników kapitałowych Funduszu spowodowany jest brakiem możliwości udzielania poręczeń w ramach programów unijnych realizowanych ze środków perspektywy 2007-2013 oraz trudnościami w pozyskaniu finansowania z nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020. **Bieżący poziom mnożników kapitałowych w połączeniu z prawdopodobieństwem dalszego ich wzrostu, wobec nadal nierozstrzygniętej kwestii dofinansowania unijnego z perspektywy na lata 2014-2020, jest jednym z głównych czynników wpływających na zmianę perspektywy ratingu Funduszu na negatywną.** Ewentualny dalszy wzrost wartości mnożników (w tym w szczególności mnożnika kapitału własnego) będzie wpływał na zwiększenie prawdopodobieństwa obniżenia poziomu ratingu kredytowego Funduszu.

Obowiązujący w Toruńskim FPK limit ekspozycji na ryzyko pojedynczych klientów oceniamy jako nadal nieco zbyt wysoki w relacji do posiadanego obecnie przez Fundusz kapitału własnego (limit 500 tys. zł odpowiada obecnie równowartości 4,8% skorygowanego kapitału własnego spółki). Skutkuje to relatywnie wysoką ekspozycją Funduszu na ryzyko największych klientów, a wobec zakończenia udzielania poręczeń w ramach RPO i JEREMIE, ostatni wzrost relacji kwoty na ryzyku własnym do kapitału własnego (86%) przyczynia się do dalszego wzrostu ryzyka w tym zakresie. Jest to również jeden z czynników wpływających na zmianę perspektywy ratingu TFPK na negatywną.

Dotychczasową ogólną szkodowość portfela poręczeń udzielanych przez TFPK oceniamy jako umiarkowaną, jednakże z uwagi na relatywnie wysoki w ostatnich latach (i ostatnio ponownie rosnący) poziom mnożnika kapitału poręczeniowego i mnożnika kapitału własnego spółki, nawet relatywnie niska szkodowość portfela poręczeń przekłada się na zauważalną erozję kapitału własnego TFPK (w ciągu ośmiu ostatnich lat zmniejszył się on o 25%). Jest to również jeden z czynników wywołujących negatywną presję na bieżący poziom ratingu kredytowego Funduszu.

W kontekście ryzyka przyszłych wypłat poręczeń uważamy także za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia dotyczącego **zdecydowanie zbyt niskich wskaźników rezerw celowych, określonych w obowiązującym w TFPK „Regulaminie tworzenia rezerw”**. W rezultacie, w ciągu ostatnich pięciu lat wskaźnik relacji rezerw celowych do sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym kształtował się na skrajnie niskich poziomach w zakresie 0-0,8% (na koniec marca 2018 roku było to 0,6%).

Skorygowany wynik finansowy TFPK od 2009 roku przyjmował praktycznie stale (oprócz 2015 roku) wartości ujemne, a średnia roczna rentowność kapitału w tym okresie wynosiła -3,1%. **Ponoszone straty (będące m.in. rezultatem dokonywanych wypłat poręczeń) skutkują stopniowym spadkiem wartości skorygowanego kapitału własnego, jakim dysponuje Toruński FPK.** Wobec braku jakiegokolwiek dokapitalizowania Funduszu w ciągu dziesięciu ostatnich lat, oraz jednoczesnej stosunkowo dużej skali prowadzonej akcji poręczeniowej, przekłada się to na podwyższone poziomy mnożnika kapitałowego, co pogarsza profil ryzyka kredytowego Funduszu. **Ewentualne utrzymywanie się ujemnej rentowności w perspektywie średnioterminowej oraz dalszy spadek wartości kapitału własnego spółki, przy jednoczesnej wysokiej ekspozycji własnej na ryzyko poręczeń, mogłoby negatywnie rzutować na bieżący poziom ratingu TFPK.**

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez TFPK środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) stwierdzamy, iż zapisy obowiązującego w Funduszu „Ramowego regulaminu inwestowania środków finansowych” są zbyt mało konserwatywne i zbyt ogólne (określają zbyt wysoki maksymalny limit udziału lokat w jednym banku, a także nie zawierają kryteriów oceny wiarygodności finansowej banków, którym Fundusz powierza środki pieniężne). W rezultacie TFPK utrzymuje stale stosunkowo wysoką koncentrację portfela lokat, a także wysoki udział banków charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym.

Po tymczasowej lekkiej poprawie sytuacji w tym obszarze, jaka nastąpiła w okresie I. kw. 2016 r. – III. kw. 2017 r., w ciągu dwóch ostatnich kwartałów struktura portfela lokat, zarówno pod kątem jego zbyt niskiej dywersyfikacji, jak i ryzyka kredytowego poszczególnych banków, uległa ponownemu pogorszeniu, co wywiera obecnie negatywną presję na bieżący rating kredytowy Funduszu i stanowi jedną z przyczyn zmiany perspektywy ratingu na negatywną. W przypadku utrzymywania się obecnego stanu w kolejnych kwartałach prawdopodobne jest, iż będzie to skutkowało obniżeniem poziomu oceny ratingowej Funduszu.

W kontekście zakończenia przez TFPK realizacji programów z unijnej perspektywy na lata 2007-2013 na zdolność Funduszu do prowadzenia aktywnej akcji poręczeniowej (przy jednoczesnym utrzymywaniu własnego ryzyka kredytowego na umiarkowanym poziomie), istotny wpływ będzie miała potencjalna możliwość uzyskania wsparcia w ramach kolejnej perspektywy na lata 2014-2020.

Podsumowując, ryzyko kredytowe Toruńskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. oceniamy nadal jako umiarkowane. Niemniej jednak, ze względu na omówione powyżej czynniki wywierające negatywną presję na dotychczasowy poziom ratingu, z dniem publikacji niniejszego raportu (tj. 30.07.2018 r.) **perspektywa ratingu zostaje zmieniona ze stabilnej na negatywną. Sam rating zostaje utrzymany na poziomie BBB.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych czynników mogących mieć pozytywny wpływ na ocenę ryzyka kredytowego TFPK zaliczamy: zmniejszenie ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko poręczeń mierzone skorygowanym mnożnikiem kapitału własnego spółki; trwałe zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez zwiększenie dywersyfikacji lokat i znaczne zmniejszenie (lub wyeliminowanie) lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym (a zwłaszcza wysokim) ryzykiem kredytowym; zmniejszenie wartości największych udzielanych poręczeń w stosunku do skorygowanego kapitału własnego; spadek wartości dokonywanych wypłat poręczeń; a także trwała poprawa wypracowywanego skorygowanego wyniku finansowego.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową TFPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny dalszy wzrost skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; ewentualny ponowny wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń; kontynuacja generowania strat i dalszy spadek wartości kapitału własnego spółki; utrzymanie obecnej niekorzystnej struktury lokat środków pieniężnych; a także utrzymywanie się na obecnym wysokim poziomie (lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost) ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko największych poręczeń.

6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

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

7. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA (<https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>).

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – 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 Toruńskiemu 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 Toruńskiemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu żadnych płatnych usług dodatkowych.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielonymi poręczeniami). Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. Agencja ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą również zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Osoby podejmujące decyzje w oparciu o nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wyniknąć z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Metodologia”. Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Skala ratingowa”.

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