

EuroRating nadał Toruńskiemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. rating kredytowy na poziomie BBB- z perspektywą stabilną

Rating publiczny / prywatny	publiczny
Rating jednorazowy / monitorowany	monitorowany
Kategoria ratingu	rating dla przedsiębiorstwa
Nazwa ocenianego podmiotu	Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
Rodzaj ocenianego podmiotu	fundusz poręczeniowy
Typ ratingu	rating długoterminowy, skala międzynarodowa
Data aktualizacji ratingu	24.04.2023
Poziom ratingu	BBB-
Perspektywa ratingu	stabilna

Główne czynniki wpływające na rating kredytowy

Pozytywne:

Wysoka jakość i płynność aktywów: Majątek spółki w ok. 90% stanowią środki pieniężne i ich ekwiwalenty, co przekłada się na wysoką jakość i płynność posiadanych przez Fundusz aktywów.

Bezpieczna struktura pasywów: Kapitał własny TFPK stanowi ok. 90% pasywów, spółka nie ma żadnego zadłużenia oprocentowanego, a zobowiązania w zdecydowanej większości składają się z dofinansowania zwrotnego w ramach RPO (mające pełne pokrycie w środkach pieniężnych).

Wzrost przychodów odsetkowych: W 2022 r. widoczne było znaczne zwiększenie przychodów finansowych, co wynikało ze wzrostu oprocentowania depozytów. Należy spodziewać się, że dzięki stosunkowo wysokiemu poziomowi stóp procentowych NBP przychody z odsetek będą wysokie również w kolejnych kwartałach.

Poprawa skorygowanego wyniku finansowego w 2022 roku: W ubiegłym roku TFPK, po raz pierwszy od siedmiu lat, osiągnął dodatni skorygowany wynik finansowy netto, odpowiadający 2,6% średniorocznego kapitału własnego spółki.

Istotna część poręczeń posiada solidne zabezpieczenie: Ponad 40% poręczeń zostało udzielonych na rzecz Kujawsko Pomorskiego Funduszu Pożyczkowego. Pożyczki udzielane przez K-PFP muszą mieć zabezpieczenie co najmniej na 150% i w znacznej części zabezpieczeniem tym jest hipoteka.

Deklarowana zmiana sposobu lokowania środków pieniężnych: TFPK zadeklarował, że po zapadnięciu bieżących lokat wycofa środki z banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym i przeniesie je do banków z ratingami na poziomie inwestycyjnym.

Negatywne:

Wysoki i rosnący mnożnik kapitału własnego: Obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń aktywnych do skorygowanego kapitału własnego spółki (powyżej 5,3x) EuroRating ocenia jako zbyt wysoki. Nawet stosunkowo niskie wskaźniki szkodowości portfela poręczeń udzielonych na ryzyku własnym w pięciokrotnie wyższym stopniu przekładać się bowiem będą na utratę przez Fundusz kapitału własnego.

Systematyczny spadek wartości kapitału własnego: Od 2009 roku ma miejsce systematyczny spadek wartości skorygowanego kapitału własnego spółki, który zmniejszył się z 14,2 mln zł na koniec 2008 r. do 9,2 mln zł na koniec 2022 r., tj. o 36%.

Generowanie ujemnych wyników finansowych: Głównie na skutek dokonywanych wypłat poręczeń, w 12 z 14 ostatnich lat TFPK wygenerował ujemny skorygowany wynik finansowy netto, przy czym strata w poszczególnych latach odpowiadała nawet ponad 9% kapitału własnego spółki.

Podwyższone ryzyko portfela lokat środków pieniężnych: W ciągu ostatnich kwartałów TFPK lokował znaczną część środków pieniężnych w podmiotach charakteryzujących się podwyższonym lub nawet wysokim ryzykiem kredytowym. Na koniec 2022 r. udział tego typu lokat wyniósł już 55%.

Wysoka ekspozycja na największe poręczenia: W ostatnich latach stale bardzo wysoka jest ekspozycja własna Funduszu na ryzyko największych klientów. Suma 20 największych poręczeń odpowiadała stale równowartości aż 90-100% kapitału własnego spółki, co oznacza, że nawet wypłata kilku największych poręczeń może istotnie przełożyć się na utratę kapitału Funduszu.

Podwyższona koncentracja branżowa poręczeń: Według metodologii stosowanej przez EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. Poziom ten był w ostatnich latach stale istotnie przekroczony w przypadku sektora usług.

Niski poziom rezerw celowych: Ze względu na nieadekwatne w ocenie agencji wskaźniki rezerw celowych przyjęte w obowiązującym w TFPK regulaminie tworzenia rezerw, a także na fakt rozpoczęcia udzielania poręczeń gwarancji (w przypadku których nie ma praktycznie możliwości tworzenia rezerw z wyprzedzeniem) ryzyko dotyczące potencjalnych przyszłych wypłat poręczeń zagrożonych nie w wystarczającym stopniu uwzględnione z wyprzedzeniem w wyniku finansowym oraz w księgowej wartości kapitału własnego spółki.

Stabilna perspektywa ratingu

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji EuroRating nadany spółce rating w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

1. Informacje o nadanym ratingu

1.1 Poziom nadanego ratingu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data
BBB-	stabilna	24.04.2023

Źródło: EuroRating

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 nieoznaczony.

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 sporządzenia 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	pozostali udziałowcy	19	190	4,5%
	RAZEM	419	4 190	100,0%

Źródło: TFPK

2.2 Historia i przedmiot działalności

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

W 2005 r. w podwyższeniu kapitału zakładowego Funduszu wziął udział BGK. W latach 2006-2007 nastąpiły kolejne podwyższenia kapitału zakładowego spółki, przez powiaty, gminy i miasta z województwa kujawsko-pomorskiego i Gminę Miasta Toruń. Dodatkowo kapitał poręczeniowy Funduszu powiększany był o dotacje celowe otrzymywane w ramach unijnego programu Sektorowy Program Operacyjny „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw na lata 2004-2006” (SPO-WKP).

W 2009 r. Fundusz podpisał umowę na wsparcie działalności poręczeniowej ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2007-2013 (RPO 1) i otrzymał dofinansowanie zwrotne w kwocie 8,3 mln zł. Fundusz zakończył udzielanie poręczeń w ramach RPO w 2016 r. i w 2017 r. dokonał zwrotu części środków do Instytucji Zarządzającej. Pozostała część środków została w dyspozycji TFPK do zakończenia rozliczenia transakcji aktywnych (do 2022 r.) i będzie zabezpieczać koszty zarządzania, koszty windykacyjne oraz przewidzianą w umowie stratowość.

W 2011 r. została podpisana umowa operacyjna z menedżerem projektu na dodatkowe wsparcie działalności poręczeniowej Funduszu ze środków unijnych, realizowane na zasadach tzw. inicjatywy JEREMIE. TFPK korzystał z reporeczeń w ramach JEREMIE I do 2012 r. W latach 2014-2016 realizowane były następne projekty w ramach kolejnej inicjatywy JEREMIE.

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 poręczeniom kredytów i pożyczek.

TFPK 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 2019-2022 przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Na przychody ze sprzedaży składają się pobierane przez Fundusz prowizje i opłaty z tytułu udzielanych poręczeń oraz od 2022 r. przychody z wynajmu części powierzchni w siedzibie spółki.

Tabela 3.1 TFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2019-2022*

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2019	Za rok 2020	Za rok 2021	Za rok 2022
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	422,0	358,5	394,4	554,8
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	422,0	358,4	393,7	555,5
II. Zmiana stanu produktów	-	0,1	0,8	(0,7)
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	673,5	644,6	593,9	691,3
I. Amortyzacja	32,5	37,8	33,6	37,9
II. Zużycie materiałów i energii	24,0	22,8	26,6	26,4
III. Usługi obce	113,6	123,2	121,8	155,4
IV. Podatki i opłaty	6,3	6,4	7,2	8,4
V. Wynagrodzenia	408,2	373,4	331,4	376,1
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	80,9	73,5	66,2	76,2
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	8,1	7,5	7,1	11,0
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(251,5)	(286,1)	(199,4)	(136,5)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	403,1	494,3	373,5	128,4
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	1,6
II. Dotacje	10,6	10,6	10,6	10,6
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	25,4	40,2	83,7	49,5
IV. Inne przychody operacyjne	367,1	443,5	279,1	66,7
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	262,4	324,5	164,3	396,6
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	124,3	177,7	113,2	31,0
III. Inne koszty operacyjne	138,1	146,7	51,1	365,5
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(110,7)	(116,3)	9,7	(404,7)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	780,7	702,3	523,3	1 459,7
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	780,7	702,3	532,0	1 459,7
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	525,5	551,4	499,3	927,4
I. Odsetki	0,0	0,2	0,1	0,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	525,5	551,3	499,3	927,4
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	144,4	34,6	42,4	127,6
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	144,4	34,6	42,4	127,6
L. PODATEK DOCHODOWY	72,1	10,8	8,3	40,8
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIĘSZENIA ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	72,3	23,8	34,1	86,8

* sprawozdania finansowe za lata 2019-2022 zaudytowane

Źródło: TFPK

Wartość przychodów ze sprzedaży TFPK rosła dynamicznie do 2011 r., co wynikało głównie ze wzrostu liczby i wartości udzielanych przez Fundusz poręczeń. W latach 2012-2022 wartość przychodów ze sprzedaży utrzymywała się w przedziale ok. 360-555 tys. zł.

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. 60-75% ogółu kosztów operacyjnych. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie ok. 15-20%.

Koszty rodzajowe działalności operacyjnej systematycznie przewyższały wartość przychodów ze sprzedaży, w rezultacie czego Fundusz wykazuje stale ujemny wynik ze sprzedaży. W latach 2018-2021 strata ze sprzedaży wynosiła ok. 200-290 tys. zł. W 2022 r. ze względu na szybszy wzrost przychodów niż kosztów Fundusz zredukował stratę do 137 tys. zł.

Analizując wynik na tym poziomie rachunku zysków i strat warto zwrócić uwagę, że TFPK otrzymywał od 2011 r. refundację części kosztów związanych z realizacją projektów dofinansowywanych ze środków unijnych w ramach RPO 1 oraz inicjatywy JEREMIE. Przychody z tego tytułu były ujmowane na niższym poziomie RZiS w poz. D.IV – „inne przychody operacyjne”. Przy uwzględnieniu tych refundacji, w latach 2020-2021 skorygowana strata ze sprzedaży wynosiła ok. 35-40 tys. zł. W 2022 r. strata ze sprzedaży wzrosła do 90 tys. zł.

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży należy traktować jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. W przypadku TFPK ponoszona strata na tym poziomie RZiS nie jest jeszcze niepokojąca, choć do czynników negatywnych EuroRating zalicza jej wzrost do poziomu najwyższego od dziesięciu 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, komorniczych i innych przychodów pozaoperacyjnych. W pozostałych przychodach operacyjnych (w poz. D.II – „dotacje”) TFPK od 2011 r. wykazuje także niewielkie kwoty dotacji na remont kamienicy, w której mieści się siedziba Funduszu. Od końca 2016 r. Fundusz wykazuje również niewielkie kwoty w pozycji D.III „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” dotyczące rozwiązywanych odpisów aktualizujących na wypłacone należności.

„Pozostałe koszty operacyjne” dotyczą głównie tworzonych rezerw celowych i rezerwy ogólnej związanych z udzielanymi poręczeniami, a także odpisów na rezerwy na przychody uzyskane w ramach projektu RPO oraz kosztów windykacji i sądowych.

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.

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 z naliczanymi odsetkami od należności z tytułu wypłaconych poręczeń.

Przychody Funduszu z tytułu odsetek zmalały z 1,5 mln zł w 2012 r. do 0,5 mln zł w 2021 r., co było konsekwencją ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych. W 2022 r. wzrost oprocentowania depozytów, będący następstwem szybkiego wzrostu stóp procentowych NBP, przełożył się na silne zwiększenie uzyskanych przychodów odsetkowych do poziomu 1,5 mln zł.

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 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.

W przypadku TFPK dokonywana jest także korekta 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).

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

Lp.	Skorygowany wynik netto (tys. zł)	2019	2020	2021	2022
1	Księgowy wynik netto	72,3	23,8	34,1	86,8
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	0,0	0,0	0,0	0,0
3	Korekta o dokonane odpisy bezpośrednio w ciężar KSP	-217,2	-380,1	-52,8	0,0
4	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	114,6	-86,8	-114,5	153,5
5	Wynik skorygowany = [1]+[2]+[3]+[4]	-30,4	-443,1	-133,1	240,3

Źródło: obliczenia EuroRating na podstawie danych i sprawozdań finansowych TFPK

Skorygowany wynik finansowy Funduszu od 2009 r. do 2022 r. przyjmował praktycznie stale (oprócz 2015 r. i 2022 r.) wartości ujemne. W ostatnich 10 latach wynik wahał się między -590 tys. zł a 240 tys. zł, przy czym średni skorygowany wynik netto w tym okresie wynosi ok. -255 tys. zł.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans TFPK zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, a tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu według stanu na koniec lat 2019-2022.

Aktywa

Tabela 3.3 TFPK – bilans (aktywa) na koniec lat 2019-2022*

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 31.12.2022
A. AKTYWA TRWAŁE	1 211,7	1 661,0	1 528,6	1 416,9
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	1 126,0	1 093,5	1 061,1	1 028,6
III. Należności długoterminowe	-	495,2	402,8	327,1
IV. Inwestycje długoterminowe	5,0	5,0	5,0	5,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	80,6	67,3	59,7	56,2
B. AKTYWA OBROTOWE	16 625,5	13 801,6	13 172,2	11 436,9
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	16,5	15,3	97,8	162,1
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	16,5	15,3	97,8	162,1
a) z tytułu dostaw i usług	11,2	8,0	1,4	1,6
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	5,1	7,3	1,3	7,3
c) inne	0,3	0,1	95,1	153,2
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	16 607,9	13 785,1	13 072,5	11 273,5
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	16 607,9	13 785,1	13 072,5	11 273,5
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	2 009,1	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	14 598,8	13 785,1	13 072,5	11 273,5
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,1	1,1	1,9	1,3
AKTYWA RAZEM	17 837,2	15 462,6	14 700,7	12 853,8

* sprawozdania finansowe za lata 2019-2022 zaudytowane.

Źródło: TFPK

Struktura aktywów TFPK jest generalnie typowa dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe – majątek spółki stanowią w zdecydowanej większości aktywa krótkoterminowe (obrotowe), w postaci środków pieniężnych.

Majątek trwały stanowił w latach 2012-2019 tylko 4-7% łącznej wartości aktywów i składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe. W IV kw. 2020 r. Fundusz udzielił pożyczkę spółce Toruńska Infrastruktura Sportowa Sp. z o.o. (w której 100% udziałów posiada Gmina Miasta Toruń) z końcowym terminem spłaty na koniec czerwca 2026 r. (spłaty co roku począwszy od czerwca 2022 r. po ok. 100 tys. zł). Długoterminowa część tej pożyczki wykazywana jest (łącznie w odsetkami) w „należnościach długoterminowych” (na koniec 2022 r. ok. 327 tys. zł), a część krótkoterminowa w należnościach krótkoterminowych „innych” (na koniec 2022 r. ok. 100 tys. zł). W konsekwencji udzielenia powyższej pożyczki udział majątku trwałego w aktywach wzrósł do ok. 11%.

Ponadto Fundusz wykazuje długoterminowe rozliczenia międzyokresowe, dotyczące aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Od 2017 r. w skład aktywów trwałych wchodzi także kwota 5 tys. zł „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV), dotycząca objętych udziałów w spółce zależnej – Toruńskim Laboratorium Biznesu Sp. z o.o.

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

Łączna wartość aktywów uległa zmniejszeniu z 32,2 mln zł na koniec 2016 r. do ok. 12,9 mln zł na koniec 2022 r. Było to związane m.in. ze zwrotem kwoty 4,7 mln zł w ramach RPO1 (2017 r.), zmniejszeniem zobowiązań z tytułu JEREMIE oraz wypłatami poręczeń w poszczególnych latach.

Strukturę aktywów TFPK z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności EuroRating ocenia ogólnie pozytywnie. Zastrzeżenia agencji budzi jednak udzielenie długoterminowej pożyczki spółce o bardzo słabej kondycji finansowej.

Pasywa

W latach 2009-2016 księgową wartość kapitału własnego TFPK ulegała stopniowej erozji (m.in. na skutek dokonywanych wypłat poręczeń), a jego udział w sumie pasywów zmniejszył się do 40%. Miało to związek z otrzymywanymi przez Fundusz kolejnymi transzami dofinansowania zwrotnego w ramach RPO 1 oraz JEREMIE II i III, ujmowanych w poz. B.II – „zobowiązania długoterminowe”.

Po dokonanych w 2017 r. zwrocie części dofinansowania z RPO udział kapitału własnego w pasywach zwiększył się do 50%. Od 2018 r. do 2022 r. udział ten wzrósł do 87%.

Do końca 2020 r. zobowiązania i rezerwy TFPK składały się głównie z zobowiązań długookresowych z tytułu otrzymanego dofinansowania zwrotnego w ramach RPO 1 i JEREMIE. Znaczący spadek zobowiązań długookresowych z 18,9 mln zł na koniec 2016 r. do 0,6 mln zł na koniec 2022 r. nastąpił na skutek corocznego zwrotu dofinansowania w ramach RPO 1 i JEREMIE. Na koniec 2022 r. kwota 0,3 mln zł dofinansowania zwrotnego przypadającego do zwrotu w 2023 r. została wykazana w zobowiązaniach krótkoterminowych „innych”.

Przyjęte przez Fundusz zasady rachunkowości zakładają 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 dofinansowania zwrotnego na prowadzenie akcji poręczeniowej w ramach RPO 1, JEREMIE II i III, udział zobowiązań i rezerw w sumie pasywów wzrósł z 4% w 2008 r. do ok. 60% w latach 2014-2016. Po zwrocie kwoty 4,66 mln zł z projektu RPO w 2017 r. powyższy udział zmalał do 50% i w kolejnych kwartałach ulegał dalszej redukcji do 13% na koniec 2022 r.

Tabela 3.4 TFPK – bilans (pasywa) na koniec lat 2019-2022*

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 31.12.2022
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	11 578,9	11 224,4	11 112,8	11 128,1
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	1 106,2	1 178,5	1 203,3	1 236,4
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	72,3	23,8	34,1	86,8
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
X. Kapitał specjalnego przeznaczenia	6 210,4	5 832,1	5 686,4	5 614,9
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	6 258,3	4 238,2	3 587,9	1 725,7
I. Rezerwy na zobowiązania	264,0	172,2	115,5	433,9
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	3,8	0,1	0,9	8,1
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	260,2	172,1	114,6	425,7
II. Zobowiązania długoterminowe	5 616,1	3 690,1	940,8	641,2
III. Zobowiązania krótkoterminowe	48,4	56,8	2 223,1	352,8
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	48,4	56,8	2 223,1	352,8
- kredyty i pożyczki	-	16,9	4,2	3,2
- z tytułu dostaw i usług	5,7	6,9	9,7	10,1
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	28,8	22,1	22,9	36,0
- z tytułu wynagrodzeń	10,6	10,6	5,7	7,7
- inne	3,4	0,3	2 180,6	295,7
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	329,7	319,0	308,4	297,8
PASYWA RAZEM	17 837,2	15 462,6	14 700,7	12 853,8

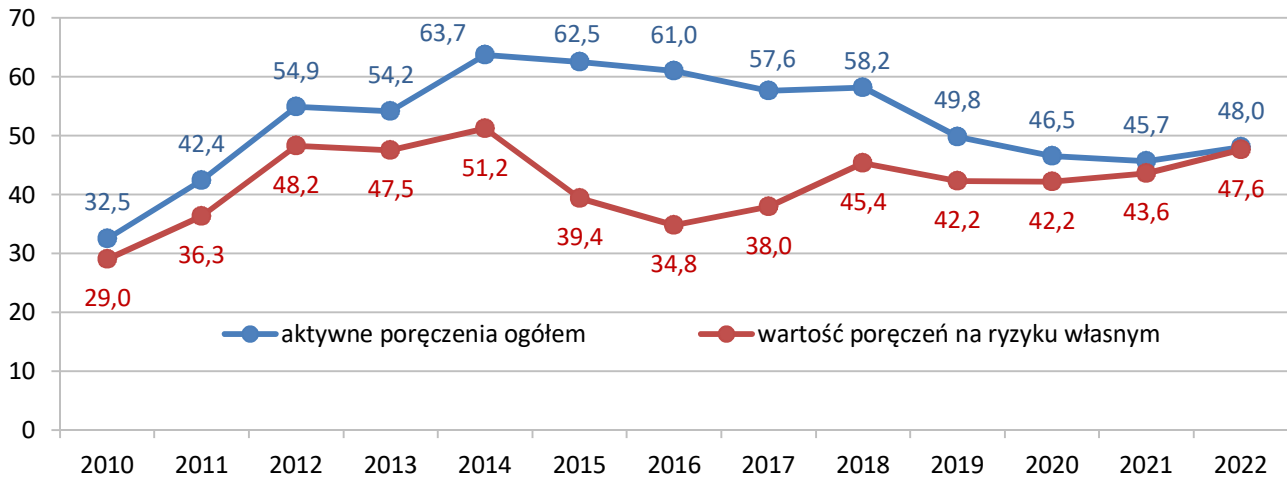
* sprawozdania finansowe za lata 2019-2022 zaudytowane.

Źródło: TFPK

Strukturę pasywów TFPK (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych z warunkami otrzymanego dofinansowania w ramach RPO 1 oraz II i III edycji JEREMIE) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych. Udział zobowiązań w strukturze pasywów Funduszu nie wiąże się z podwyższonym ryzykiem z uwagi na fakt, że mają one pełne pokrycie w środkach pieniężnych.

Pozycje pozabilansowe

Wykres 3.1 TFPK – wartość aktywnych poręczeń (mln zł)



Źródło: TFPK, EuroRating

Udzielane poręczenia stanowią dla funduszy poręczeniowych pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń TFPK najwyższą dotychczas wartość 67,7 mln zł osiągnęła w II kw. 2015 r.. Do 2021 r. suma aktywnych poręczeń charakteryzowała się lekką tendencją spadkową (spadek do 45,7 mln zł). W 2022 r. suma ta wzrosła do 48 mln zł.

Należy jednak zaznaczyć, że (po istotnym spadku na przełomie 2015 i 2016 r.) od II kw. 2016 r. wartość ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko poręczeń ponownie rosła – do 45,4 mln zł na koniec 2018 r. W latach 2019-2021 wartość ekspozycji własnej Funduszu oscylowała w przedziale ok. 41-45 mln zł. W 2022 r. wartość poręczeń na ryzyku własnym wzrosła do 47,6 mln zł, głównie na skutek wzrostu wartości poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Funduszu przedstawia tabela nr 3.5 oraz wykresy nr 3.2-3.4.

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 (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

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

L.p		2019	2020	2021	2022
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	19 054	13 783	13 062	11 033
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	12 051	11 005	10 703	9 647
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	10 145	9 208	8 980	9 166
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	49 804	46 493	45 650	48 032
5	- w tym aktywne poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	41 834	42 075	43 592	47 567
6	- w tym aktywne poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	4 465	3 185	1 719	465
7	- w tym aktywne poręczenia w ramach RPO2 (2014-20) (tys. zł)	934	-	-	-
8	- w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	794	-	-	-
9	- w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł)	2 571	1 233	339	-
10	- w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	2 314	1 110	305	-
11	- w tym wartość poręczeń wadialnych na kapitale własnym (tys. zł)	60	27	147	-
12	- w tym wartość poręczeń gwarancji na kapitale własnym (tys. zł)				2 494
13	Aktywne poręcz. na ryzyku własnym (tys. zł) = [5]+[7-8]+[9-10]	42 231	42 198	43 626	47 567
14	Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]	2,61	3,37	3,49	4,35
15	Mnożnik kapitału poręcz. skorygowany **	3,87	4,12	4,23	5,11
16	Mnożnik kapitału własnego spółki ***	4,16	4,58	4,85	5,33
17	Liczba aktywnych poręczeń	712	613	673	779
18	- w tym aktywne poręczenia w ramach środków własnych	618	568	659	777
19	- w tym aktywne poręczenia w ramach RPO	46	25	12	2
20	- w tym aktywne poręczenia w ramach RPO2 (2014-20)	11	-	-	-
21	- w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE	37	20	2	-
22	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	70	76	68	62
23	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
24	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%
25	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	10 198	9 412	8 790	8 602
26	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	510	471	440	430
27	20 największych poręczeń – część na ryzyku własnym (tys. zł)	9 741	8 975	8 790	8 602
28	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	20,5%	20,2%	19,3%	17,9%
29	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	84,6%	85,5%	82,1%	89,2%
30	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	4,2%	4,3%	4,1%	4,5%
31	20 najw. por. na ryz.wł. / Skoryg. kap. własny spółki = [27] / [3]	96,0%	97,5%	97,9%	93,9%
32	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	900	1 005	566	437
33	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń	1,7%	2,1%	1,2%	0,9%
34	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	90	181	389	104
35	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	6,7%	7,2%	1,6%	3,3%
36	Wypł. poręcz. netto bez RPO / Śr. skoryg. kapitał własny spółki	5,4%	4,8%	1,9%	0,6%
37	Skorygowany wynik finansowy / Śr. skor. kapitał własny spółki	-0,3%	-4,6%	-1,5%	2,6%
38	Zmiana śr. skorygowanego kapitału własnego	2,1%	-9,2%	-2,5%	2,1%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy

** $[4-8-10-(11*0,5)+(12*0,5)] / [2]$ *** $[13-(11*0,5)+(12*0,5)] / [3]$

Źródło: TFPK, EuroRating

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego TFPK dokonano następujących korekt:

- korekta *in minus* o 100% wartości pożyczki (z odsetkami) udzielonej dla spółki Toruńska Infrastruktura Sportowa Sp. z o. o. (z uwagi na brak płynności tego składnika aktywów oraz bardzo słabą kondycję finansową pożyczkobiorcy i jego wysokie ryzyko kredytowe);
- okresowo korekta *in minus* o sumę objętych przez Fundusz udziałów w spółkach specjalnego przeznaczenia (księgowaną w aktywach w pozycji A.IV – „inwestycje długoterminowe”);
- okresowo korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne;
- 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).

Oprócz skorygowanego kapitału własnego spółki osobnym elementem szerzej rozumianego kapitału poręczeniowego w przypadku TFPK (od 2009 r.) jest otrzymane dofinansowanie w ramach „Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2007-2013” (RPO 1).

Gdyby do kapitału poręczeniowego według stanu na koniec 2022 r. (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości dofinansowanie w ramach RPO (kwota środków projektu pozostawiona w dyspozycji Funduszu wyniosła na koniec 2022 r. 641 tys. zł), łączny kapitał poręczeniowy TFPK wyniósłby 9,8 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:

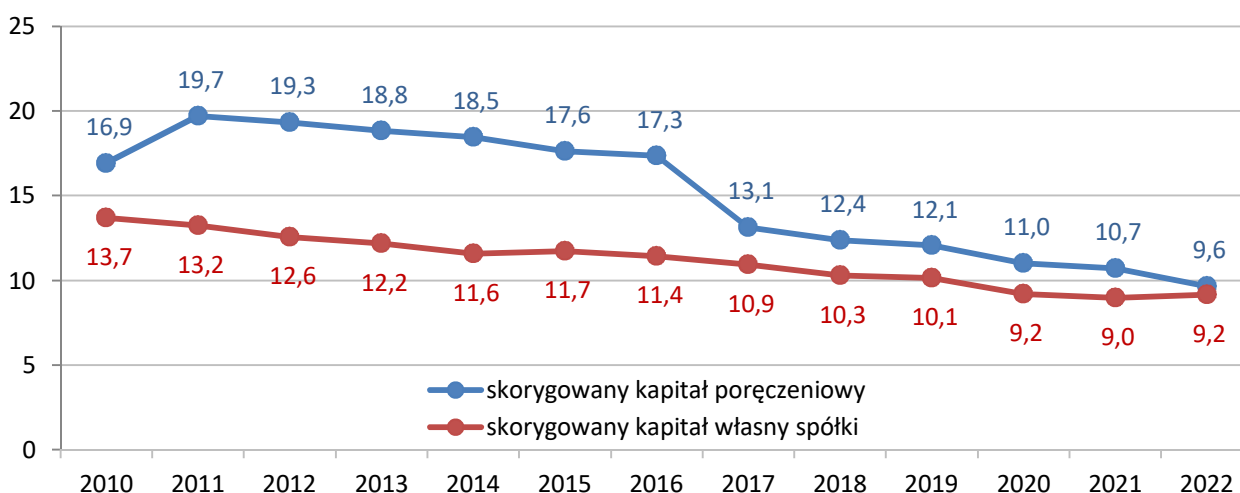
- otrzymane dofinansowanie ma charakter zwrotny; projekt trwał od 01.11.2009 r. do 31.12.2016 r.; zgodnie z aneksem określającym politykę wyjścia z projektu, Fundusz w październiku 2017 r. zwrócił większą część środków z RPO; pozostała część dofinansowania będzie w dyspozycji Funduszu do momentu zakończenia rozliczenia ostatnich poręczeń aktywnych udzielonych w ramach RPO;
- pierwotna umowa dopuszczała maksymalny wskaźnik wypłaty poręczeń (łącznie 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. W przeszłości do czynników ryzyka zaliczyć można było wysoką wartość wskaźnika wypłat netto (różnica między wartością poręczeń wypłaconych i odzyskanych do poręczeń udzielonych w ramach RPO), który na koniec września 2017 r. wynosił 4,8% i był bliski limitowi (5%) ustalonemu w pierwotnej umowie. Jednakże dzięki podpisanemu w październiku 2017 r. aneksowi do powyższej umowy, dopuszczalna maksymalna wartość tego wskaźnika wzrosła do 10%, co znacznie zmniejszyło ryzyko konieczności pokrywania przez TFPK nadwyżki wypłat z własnych kapitałów (na koniec 2022 r. wskaźnik szkodowości netto poręczeń w ramach RPO był na poziomie 6% – a więc znacznie poniżej aktualnego limitu).

Z uwagi na czynniki ryzyka związane z warunkami dofinansowania w ramach RPO, środki z tego programu na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating dolicza 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 przedstawionych w tabeli 3.5), wyniosła na koniec 2022 r. 9,6 mln zł. Była to kwota o 1,4 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (11 mln zł). Należy przy tym zaznaczyć, że tak duża różnica wynika głównie z faktu, iż TFPK zalicza do kapitału poręczeniowego także otrzymaną kwotę dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE II i III, podczas gdy EuroRating uwzględnia wsparcie w ramach tego programu w formule skorygowanego mnożnika.

Wykres 3.2 TFPK – wartość skorygowanego kapitału własnego/poręczeniowego (mln zł)



Źródło: TFPK, EuroRating

EuroRating do czynników negatywnych zalicza systematyczny spadek wartości skorygowanego kapitału własnego spółki, który trwa niemal nieprzerwanie od 2009 roku (łącznie w latach 2009-2022 kapitał własny TFPK obniżył się o 36%). Jest to związane głównie z dokonywanymi wypłatami poręczeń i generowanymi ujemnymi wynikami finansowymi.

Agencja zwraca uwagę, że pomimo znaczącego spadku wartości kapitału spółki i jej zdolności do bezpiecznego prowadzenia aktywnej akcji poręczeniowej, w ciągu ostatnich 14 nie miało miejsca żadne dokapitalizowanie spółki przez udziałowców.

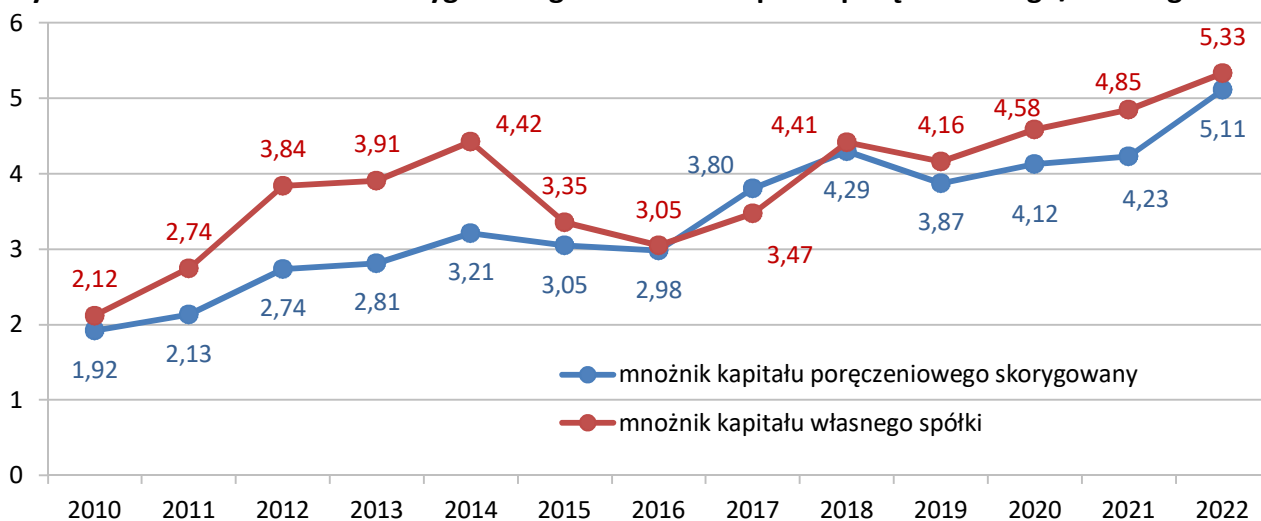
Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

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.

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 na 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.

EuroRating uwzględnia także wyższe ryzyko poręczeń dotyczących gwarancji należytego wykonania umowy oraz usunięcia wad i usterek. W ocenie agencji ryzyko tego typu poręczeń jest trudne do oszacowania, ponieważ, oprócz sytuacji finansowej firmy, na rzecz której udzielane jest poręczenie, wpływ na ryzyko wypłaty tego typu poręczeń ma wiele czynników, w tym również losowych. W ocenie agencji ryzyko tego typu poręczeń jest wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów i do obliczenia mnożników wliczane jest 150% wartości aktywnych poręczeń gwarancji.

Wykres 3.3 TFPK – wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego/własnego



Źródło: EuroRating

W latach 2011-2016 Fundusz udzielał poręczeń w ramach programu JEREMIE. 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 reporęczanych w ramach JEREMIE i RPO 2 (2014-20).

W wyniku dokonanego przez TFPK w 2017 r. zwrotu większości środków z projektu RPO 1, skutkującego spadkiem wartości kapitału poręczeniowego [2], wartość mnożnika [15] istotnie wzrosła i na koniec 2018 r. wyniosła 4,29. W 2019 r. skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego obniżył się do poziomu 3,87, jednakże w kolejnych latach ponownie wzrastał osiągając na koniec 2022 r. wartość 5,11.

Mnożnik kapitału własnego spółki [16] (uwzględniający w liczniku tylko wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu, tj. z wyłączeniem poręczeń w ramach RPO [6] oraz kwot reporęczanych w ramach JEREMIE [10] i RPO2 (2014-20) [8] oraz w mianowniku tylko skorygowany kapitał własny spółki [3]) był skorelowany z mnożnikiem kapitału poręczeniowego [15], jednak przyjmował zwykle nieco wyższe wartości.

Od początku 2017 r., ze względu na zakończenie realizacji projektów RPO 1 i JEREMIE, Fundusz udzielał już tylko poręczeń w ramach środków własnych, co – przy wzroście wartości tego typu poręczeń oraz jednoczesnym postępującym spadku wartości kapitału spółki – skutkowało ponownym wzrostem mnożnika kapitału własnego do poziomu 4,41 na koniec 2018 r. W 2019 r. nastąpił lekki spadek mnożnika kapitału własnego – do 4,16. Jednakże od 2020 r. mnożnik ponownie wzrastał, na koniec 2022 r. osiągając najwyższy w dotychczasowej historii Funduszu poziom 5,33, co było m.in. konsekwencją zerwania umowy RPO2 (2014-20) i przeniesienia wszystkich poręczeń zawartych w ramach tej umowy do poręczeń w ramach środków własnych. Od końca 2020 r. wpływ na wzrost mnożnika kapitału własnego miało również pomniejszenie skorygowanego kapitału własnego o wartość pożyczki udzielonej spółce Toruńska Infrastruktura Sportowa Sp. z o.o. Od 2022 r. wpływ na wzrost wartości mnożnika miało także zwiększenie wartości poręczeń gwarancji na kapitale własnym.

Agencja bierze przy tym pod uwagę, że ponad 40% poręczeń zostało udzielonych na rzecz Kujawsko Pomorskiego Funduszu Pożyczkowego. Pożyczki udzielane przez K-PFP muszą mieć zabezpieczenie co najmniej na 150% i w znacznej części zabezpieczeniem tym jest hipoteka. Szkodowość tych poręczeń jest niska – w okresie ostatnich 10 lat wartość wypłat na rzecz K-PFP wyniosła tylko ok. 600 tys. zł.

Ogólnie jednak obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń aktywnych do skorygowanego kapitału własnego spółki (powyżej 5,3x) EuroRating ocenia jako zdecydowanie zbyt wysoki. Rosnąca ekspozycja własna TFPK na ryzyko udzielonych poręczeń znacząco podwyższa ryzyko kredytowe Funduszu, ponieważ nawet stosunkowo niskie wskaźniki szkodowości portfela poręczeń udzielonych na ryzyku własnym w ponad pięciokrotnie wyższym stopniu przekładać się będą na utratę przez Fundusz kapitału własnego. Utrzymywanie się mnożnika kapitału własnego na zbliżonym do obecnego poziomie (lub tym bardziej jego dalszy wzrost, w szczególności w sytuacji kontynuacji erozji wartości kapitału własnego spółki) wywierać będzie silny negatywny wpływ na bieżący poziom ratingu Funduszu.

Koncentracja portfela poręczeń

Wartość średniego poręczenia [22] w portfelu TFPK najwyższy dotychczas poziom (126 tys. zł) osiągnęła w 2012 r. Od tego czasu przeciętna wartość poręczenia aktywnego systematycznie spada i w latach 2018-2022 wynosiła ok. 60-80 tys. zł.

Od końca 2011 r. relacja średniej wartości poręczenia do portfela aktywnych poręczeń [23] utrzymywała się stale na bardzo niskim poziomie 0,1-0,2%, a relacja średniego poręczenia do kapitału poręczeniowego [24] kształtowała się również na niskim i bezpiecznym poziomie 0,5-0,7%.

W obowiązującym od III kw. 2022 r. 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 ograniczają maksymalną wartość ekspozycji na ryzyko jednego przedsiębiorcy do 400 tys. zł (również 400 tys. zł w przypadku poręczeń udzielanych w ramach JEREMIE). Według stanu na koniec 2022 r. limit ten odpowiadał równowartości 4,1% skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz 4,4% skorygowanego kapitału własnego spółki.

W związku z brakiem możliwości udzielania poręczeń w ramach RPO i JEREMIE od początku 2017 r. 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 r. do 10,1 mln zł w 2018 r. W latach 2019-2022 kwota ta obniżyła się z 9,7 mln zł do 8,6 mln zł, co jednak nadal odpowiadało aż 94% wartości skorygowanego kapitału własnego Funduszu.

Obowiązujący w TFPK limit ekspozycji na ryzyko pojedynczych klientów EuroRating pomimo zmniejszenia w 2022 r. ocenia nadal jako zbyt wysoki w relacji do posiadanego przez Fundusz kapitału własnego (limit 400 tys. zł odpowiada obecnie równowartości 4,4% skorygowanego kapitału własnego spółki).

Ponieważ w ciągu pięciu poprzednich lat Fundusz udzielał poręczeń w większości w ramach środków własnych, skutkowało to dalszym wzrostem relacji ekspozycji własnej na ryzyko największych poręczeń, którą EuroRating uznaje za zdecydowanie zbyt wysoką. Ewentualna wypłata jednego (lub tym bardziej kilku) z największych poręczeń miałaby istotny wpływ na utratę kapitału własnego Funduszu. Utrzymywanie się tego stanu, lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost relacji największych poręczeń na ryzyku własnym do kapitału własnego spółki, będzie wywierać negatywny wpływ na bieżący poziom ratingu TFPK.

Wypłaty poręczeń

Do końca 2009 r. wskaźnik szkodowości portfela poręczeń [33] nie przekraczał 1%. Sytuacja w tym zakresie uległa pogorszeniu w latach 2010-2014, kiedy to roczna wartość wypłat poręczeń wzrosła do ok. 0,7-1,2 mln zł [32], stanowiło to równowartość 1,2-2,7% średniorocznego portfela poręczeń aktywnych. W 2015 r., na skutek względnie dużych wypłat poręczeń udzielonych w ramach RPO 1, wartość wypłat zwiększyła się do 1,9 mln zł, a szkodowość portfela wzrosła do 3,1%.

W latach 2016-2018 wartość wypłat obniżyła się (z ok. 1 mln zł do ok. 0,7 mln zł), co przełożyło się na spadek wskaźnika szkodowości brutto [33] z 1,6% w 2016 r. do 1,2% w 2018 r. W latach 2019-2020 wskaźnik wzrósł do 2,1%, natomiast w latach 2021-2022 jego wartość uległa zmniejszeniu do 0,9%.

W przypadku poręczeń w ramach RPO wskaźnik relacji poręczeń wypłaconych netto do sumy poręczeń udzielonych na koniec 2022 r. wynosił 6%. Jest to poziom niższy od limitu określonego w umowie RPO (który został w październiku 2017 r. zwiększony z 5% do 10%). Ewentualne kolejne wypłaty poręczeń w ramach RPO znajdujących się nadal w portfelu TFPK (na koniec 2022 r. wartość poręczeń aktywnych w ramach RPO wynosiła 0,5 mln zł) nie powinny zatem skutkować przekroczeniem limitu szkodowości poręczeń określonego w umowie, jak również koniecznością pokrycia nadwyżki ze środków własnych Funduszu.

Wartość odzyskiwanych należności z tytułu wypłaconych poręczeń [34] była na umiarkowanym poziomie (Fundusz odzyskał dotychczas ok. 17% z łącznej kwoty wypłaconych poręczeń).

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 [35] przyjmował wyższe wartości niż wskaźnik szkodowości portfela aktywnych poręczeń brutto. W latach 2010-2014 oscylował on na poziomie ok. 3-5%, jednak w 2015 r., na skutek wysokiego wzrostu wypłat, osiągnął on najwyższą dotychczas wartość 9,9%. W latach 2016-2018 wartość tego wskaźnika utrzymywała się nadal na podwyższonym poziomie ok. 5%. W latach 2019-2020 wartość wskaźnika jeszcze wzrosła do poziomu 7,2%. Taka podwyższona wartość wskaźnika (ok. 6-7%) utrzymywała się w pierwszych trzech kwartałach 2021 r. (licząc dla

czterech ostatnich kwartałów), natomiast na koniec 2021 r. wskaźnik ten uległ wyraźnemu zmniejszeniu do 1,6%. W 2022 r. widoczny był wzrost wskaźnika do 3,3%, ze względu na wypłatę dwóch poręczeń o łącznej wartości 437 tys. zł.

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 [36], z uwagi na mnożnik kapitału własnego spółki wyższy od mnożnika kapitału poręczeniowego, przyjmował w ostatnich latach najczęściej podwyższone wartości. Średnio dla lat 2011-2021 było to ok. 5%. W latach 2021-2022 wskaźnik obniżył się z 1,9% do 0,6%.

Dotychczasową ogólną szkodowość portfela poręczeń udzielanych przez TFPK EuroRating ocenia jako umiarkowaną, jednakże z uwagi na dość wysoki w ostatnich latach poziom mnożnika kapitału własnego spółki, nawet relatywnie niska szkodowość portfela poręczeń przekłada się na istotną erozję skorygowanego kapitału własnego TFPK (który od 2009 r. zmniejszył się już o ok. 36%), co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating ocenia negatywnie.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy TFPK (wyliczony zgodnie z zasadami omówionymi wcześniej w pkt. 3.1 w sekcji „Wynik finansowy” – patrz tabela 3.2) w latach 2009-2021 przyjmował praktycznie stale (poza 2015 r.) wartości ujemne. Najniższą w dotychczas wartość (-687,2 tys. zł) osiągnął w 2012 r. (co stanowiło równowartość 5,3% średniorocznego skorygowanego kapitału spółki [37]). Za rok 2022 skorygowany wynik netto był dodatni (240,3 tys. zł), co przełożyło się na wskaźnik rentowności kapitału na poziomie 2,6%.

EuroRating, z uwagi na specyficzne zasady rachunkowości przyjęte przez TFPK, oprócz rentowności skorygowanego kapitału spółki liczonej na podstawie skorygowanych wyników finansowych, bierze także pod uwagę dynamikę zmian wartości skorygowanego kapitału własnego spółki w poszczególnych latach [38].

Wskaźnik zmiany skorygowanego kapitału własnego spółki od 2009 r. prawie we wszystkich latach wykazywał wartości ujemne, na co wpływ miały głównie dokonywane wypłaty poręczeń, skutkujące postępującą erozją wartości skorygowanego kapitału własnego. Zjawisko to z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego agencja ocenia negatywnie, a utrzymanie się tej tendencji w przyszłości może wywierać negatywną presję na bieżący poziom ratingu kredytowego Funduszu.

Biorąc pod uwagę charakter działalności Funduszu (instytucja *not-for-profit* mająca na celu wspieranie rozwoju drobnej przedsiębiorczości), generowanie okresowo niewielkiego ujemnego wyniku finansowego należy traktować jako zjawisko normalne. W przypadku TFPK ujemna wartość skorygowanego wyniku finansowego, która była widoczna w poprzednich latach, przekładała się na ujemne poziomy wskaźnika rentowności kapitału, który okresowo przyjmował podwyższone

wartości. W 2022 r. Fundusz wykazał skorygowany zysk, co przełożyło się na nieznaczny wzrost wartości skorygowanego kapitału własnego spółki (+2,1%).

Generowanie straty w poprzednich latach znalazło swoje odzwierciedlenie w stopniowej erozji skorygowanego kapitału własnego TFPK. Wobec braku dokapitalizowania Funduszu, przy stosunkowo dużej skali prowadzonej akcji poręczeniowej, spowodowało to wzrost mnożnika kapitałowego, którego obecny poziom (5,33) EuroRating uznaje za zbyt wysoki, co pogarsza profil ryzyka kredytowego Funduszu. **Ewentualne ponowne generowanie straty w perspektywie średnioterminowej oraz kontynuacja spadku wartości kapitału własnego spółki, przy jednoczesnej wysokiej ekspozycji własnej na ryzyko poręczeń, będzie negatywnie rzutować na ocenę ryzyka kredytowego 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

Praktycznie symboliczne wskaźniki rezerw dla trzech pierwszych klas ryzyka (w tym również na poręczenia kredytów z zaległością w spłacie sięgającą nawet roku) w ocenie agencji nie odzwierciedlają w sposób wystarczająco konserwatywny ryzyka przyszłych wypłat poręczeń, a tym samym ryzyko to nie jest uwidoczniane z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Ponadto EuroRating zwraca uwagę na fakt, że z uwagi na specyfikę tego rodzaju poręczeń oraz związany z tym brak odpowiednich danych, Fundusz w praktyce nie będzie tworzył z wyprzedzeniem rezerw celowych na poręczenia gwarancji.

W rezultacie tworzone przez Fundusz rezerwy celowe nie będą odzwierciedlały w sposób wystarczająco konserwatywny ryzyka wypłat poręczeń, a tym samym ryzyko to może nie być uwidoczniane z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Wartość utworzonych rezerw

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2019	XII.2020	XII.2021	XII.2022
Rezerwy celowe (tys. zł)	260,2	172,1	114,6	425,7
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	0,0	0,0	0,0	0,0
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	260,2	172,1	114,6	425,7
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	0,6%	0,4%	0,3%	0,9%
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%	0,4%	0,3%	0,9%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	2,2%	1,6%	1,1%	4,4%
Rezerwa na ryzyk. ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	2,2%	1,6%	1,1%	4,4%

Źródło: TFPK, EuroRating

Analizując wartość utworzonych przez TFPK rezerw celowych należy wziąć pod uwagę, 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 i RPO2 (2014-2020), której nie obejmuje kwota reporeczana (rezerwy nie były więc tworzone na poręczenia w ramach RPO oraz na część poręczeń objętych reporeczeniem w ramach JEREMIE i RPO2).

Wartość rezerw celowych w latach 2016-2022 utrzymywała się stale na bardzo niskim poziomie ok. 115-425 tys. zł, co odpowiadało zaledwie ok. 0,3-0,9% wartości aktywnych poręczeń na ryzyku własnym. 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 w wystarczającym 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 TFPK EuroRating uwzględni 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 2018-2021 zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2019	XII.2020	XII.2021	XII.2022
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	3,4%	3,6%	3,7%	3,1%
Wartość dodatkowych rezerwy celowych (tys. zł)	1 429,0	1 515,9	1 630,4	1 476,9
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez TFPK oraz dodatkowe)	1 689,3	1 687,9	1 745,0	1 902,7
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	14,0%	15,3%	16,3%	19,7%

* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

Zmiany salda dodatkowych rezerw w poszczególnych okresach uwzględnione zostały 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]).

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Ostatnie lata upłynęły w gospodarce polskiej i światowej pod znakiem silnych wahań koniunktury, początkowo negatywnych w efekcie wystąpienia pandemii koronawirusa Covid-19, a następnie pozytywnych na skutek silnego przestymulowania gospodarki przez dotacje rządowe finansowane głównie poprzez dodruk pustego pieniądza. W 2022 roku zaowocowało to wystąpieniem gwałtownego skoku cen towarów i usług, któremu banki centralne starają się przeciwdziałać poprzez podwyżki stóp procentowych.

Skutkiem rozchwiania koniunktury gospodarczej, a także wysokiej inflacji i dużego wzrostu nominalnych stóp procentowych będzie najprawdopodobniej ponowne silne spowolnienie gospodarki w roku 2023.

Dokonany przez RPP cykl gwałtownych podwyżek stóp NBP, w ślad za którym poszło oprocentowanie bankowych depozytów terminowych, jest (pomijając zjawisko erozji realnej wartości kapitałów własnych funduszy na skutek bardzo wysokiej inflacji) przy tym co do zasady korzystny dla wyników finansowych funduszy poręczeniowych, dla których jednym z głównych źródeł przychodów są przychody z tytułu odsetek od lokat środków pieniężnych.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Dotychczasową sytuację finansową TFPK należy określić jako stosunkowo dobrą. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się z zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń. Nie występowały dotychczas także 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.

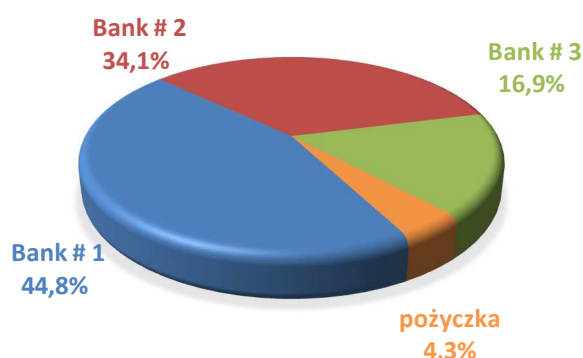
TFPK lokował dotychczas posiadane środki pieniężne głównie w depozytach bankowych, bonach skarbowych, a w 2014 r. również w obligacje jednego z banków spółdzielczych. W IV kw. 2020 r. Fundusz udzielił pożyczki spółce Toruńska Infrastruktura Sportowa Sp. z o.o. (której właścicielem jest główny udziałowiec TFPK), charakteryzującej się bardzo słabą kondycją finansową. W 2022 r. Fundusz udzielił również 50 tys. zł pożyczki Toruńskiemu Laboratorium Biznesu Sp. z o.o., którego TFPK jest jedynym udziałowcem.

Zgodnie z obowiązującym od 2010 r. w TFPK „Ramowym regulaminie 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% środków. W przypadku depozytów bankowych regulamin określa dodatkowo limit koncentracji lokat w jednym banku na poziomie 45% środków finansowych Funduszu.

Według stanu na koniec 2022 r. Fundusz posiadał lokaty i środki na rachunkach bieżących w trzech bankach oraz wykazywał należności z tytułu ww. pożyczek. **Koncentracja lokat jest dość wysoka, gdyż dwa największe banki miały udział na poziomie ok. 4/5 (dodatkowo jeden z tych banków charakteryzuje się podwyższonym ryzykiem kredytowym).**

Wykres 3.4

Struktura inwestycji na koniec I kw. 2023 r.



Źródło: TFPK, EuroRating

Kwota udzielonych pożyczek stanowiła tylko 4,3% całego portfela lokat. Pożyczki te (pomimo wysokiego ryzyka kredytowego pożyczkobiorców) nie wpływają zatem w istotny sposób na ogólny poziom ryzyka całego portfela inwestycji Funduszu. EuroRating zwraca jednak uwagę, że **większość środków przeznaczonych na te pożyczki zostało zamrożone na okres kilku lat** (do końca czerwca 2026 roku, z planowaną częściową spłatą w okresach wcześniejszych).

EuroRating zwraca również uwagę na fakt, że TFPK **lokuje środki pieniężne w bankach charakteryzujących się podwyższonym i wysokim ryzykiem kredytowym (ratingi w grupie 'BB' i 'B')**. Do czynników negatywnych agencja zalicza fakt, że udział tego typu lokat w I kw. 2023 r. wzrósł do 55%, z tego 21% było ulokowanych w podmiotach o wysokim ryzyku (w tym ww. pożyczki).

Ogólnie realizowaną przez TFPK politykę lokat środków pieniężnych EuroRating ocenia negatywnie. Agencja bierze jednak obecnie pod uwagę deklarację Funduszu, że środki ulokowane w bankach charakteryzujących się podwyższonym i wysokim ryzykiem, po wygaśnięciu bieżących depozytów, zostaną przeniesione do banków o umiarkowanym lub niskim ryzyku kredytowym (ratingi na poziomie inwestycyjnym). W przypadku jednak, jeżeli TFPK utrzymywałby nadal w perspektywie średnioterminowej znaczną część środków pieniężnych w bardziej ryzykownych bankach, wywierałoby to silną negatywną presję na bieżący rating 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.

Tabela 3.9 TFPK – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	I-XII.2019	I-XII.2020	I-XII.2021	I-XII.2022
usługi	45,5%	50,0%	65,6%	58,9%
budownictwo	11,2%	10,8%	4,7%	19,9%
handel	25,2%	14,2%	16,9%	8,6%
produkcja	16,8%	24,0%	12,8%	8,3%
inne	1,4%	1,0%	0,0%	4,3%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: TFPK, EuroRating

Dywersyfikację portfela poręczeń TFPK w ujęciu branżowym EuroRating ocenia obecnie jako zbyt niską, bowiem Fundusz od 2018 r. posiada stale ekspozycję na ryzyko sektora usług przekraczającą maksymalny poziom, który według metodologii stosowanej przez EuroRating można uznać za bezpieczny (40%).

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

W spółce obecnie są zatrudnione 4 osoby (łącznie na 2,33 etatu oraz prezes zarządu na kontrakcie menedżerskim). Fundusz współpracuje także z zewnętrznym radcą prawnym. Niską liczbę pracowników Funduszu uzasadnia koniecznością dostosowywania kosztów operacyjnych do poziomu uzyskiwanych przychodów z prowizji i lokat środków pieniężnych. EuroRating zwraca jednak uwagę na fakt, że wiązać się z tym mogą potencjalne zakłócenia w sprawnym prowadzeniu działalności Funduszu – w szczególności biorąc pod uwagę fakt, że TFPK w ostatnich latach systematycznie zwiększał prowadzoną akcję poręczeniową.

Podwyższone ryzyko operacyjne związane z ewentualnymi trudnościami w prowadzeniu działalności operacyjnej Funduszu może również dotyczyć funkcjonowania jednoosobowego Zarządu TFPK (nie ma prokurenta, który mógłby reprezentować spółkę w razie ewentualnej konieczności związanej z dłuższą nieobecnością w pracy prezesa zarządu).

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

W 2023 r. Fundusz planuje zmniejszenie ilości udzielonych poręczeń w stosunku do 2022 r., co wynika z okresu przejściowego regionalnych planów operacyjnych i mniejszej ilości środków dla MŚP z jakimi może mieć do czynienia w roku 2023. W 2023 r. planowane jest natomiast zwiększenie płatnych usług doradczych.

W najbliższych latach Fundusz zamierza prowadzić działalność w oparciu o uwalniane środki własne oraz pozyskane środki w ramach konkursu ogłoszonego w dniu 01.04.2023 r. przez Kujawsko Pomorski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. o udzielenie pożyczki na rozwój działalności poręczeniowej („pożyczka na poręczenie”). Z uwagi na ograniczenia kapitałowe maksymalna możliwa kwota dofinansowania zwrotnego to 3 mln zł, co pozwala na realizację projektu o wartości 9 mln zł.

Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych planuje pokrywać koszty prowadzonej działalności osiągniętymi przychodami z kilku źródeł, m.in.: przychodami ze sprzedaży (prowizja od udzielonych poręczeń, prowizja ze sprzedaży usług doradczych), przychodami z tytułu odsetek, przychodami z wynajmu pomieszczeń, jak również przychodami z tytułu refundacji kosztów zrealizowanych projektów (okres wyjścia).

Obecnie TFPK znajduje się w najtrudniejszym w swojej dotychczasowej historii okresie funkcjonowania w związku z wysokim zaangażowaniem własnych środków. Duże ryzyko dla dalszego funkcjonowania Funduszu stanowi zmniejszający się kapitał poręczeniowy w wyniku obniżenia się kapitałów własnych, a także realizacji polityki samorządu województwa, który podjął decyzję o wycofaniu środków z poprzedniej perspektywy finansowej od pośredników finansowych.

Do czynników negatywnych należy zaliczyć również fakt, że zarówno Nowy Regionalny Program Operacyjny województwa kujawsko – pomorskiego jak i kończąca się perspektywa nie przewiduje środków dla funduszy poręczeniowych.

Biorąc pod uwagę obecną sytuację Funduszu (postępujący od wielu lat systematyczny spadek wartości nominalnej kapitału własnego oraz wysoki poziom mnożników, jak również uwzględniając wysoką inflację, dodatkowo obniżającą realną wartość posiadanego kapitału, a także brak realnej możliwości skorzystania z programów pomocowych) **EuroRating uważa, że w celu bezpiecznej kontynuacji aktywnej akcji poręczeniowej Toruński FPK powinien zostać istotnie dokapitalizowany przez udziałowców.** Utrzymywanie się niedofinansowania spółki będzie bowiem skutkować albo koniecznością znacznego ograniczenia przez Fundusz prowadzonej akcji poręczeniowej, albo dalszym wzrostem ryzyka kredytowego spółki.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Podsumowując, EuroRating ocenia obecnie ryzyko kredytowe Toruńskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jako umiarkowane. **Rating kredytowy Funduszu zostaje nadany na poziomie 'BBB-'. Perspektywa ratingu została określona jako stabilna.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych czynników mogących mieć pozytywny wpływ na ocenę ryzyka kredytowego TFPK EuroRating zalicza: ewentualne istotne zmniejszenie ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko poręczeń i spadek skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; znaczne zmniejszenie ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko największych udzielanych poręczeń; generowanie w perspektywie średnioterminowej dodatnich skorygowanych wyników finansowych; trwałe zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez poprawę dywersyfikacji lokat oraz znaczne zmniejszenie lub wyeliminowanie lokat w bankach (lub innych podmiotach) charakteryzujących się podwyższonym (a zwłaszcza wysokim) ryzykiem kredytowym; a także ewentualne istotne dokapitalizowanie Funduszu przez udziałowców i/lub otrzymanie przez Fundusz znaczącego zewnętrznego wsparcia akcji poręczeniowej na korzystnych dla Funduszu warunkach (które przyczyniłoby się do obniżenia poziomu mnożnika kapitału własnego spółki).

Negatywny wpływ na ocenę ratingową TFPK mogłyby mieć natomiast: utrzymanie obecnego poziomu lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost wartości poręczeń na ryzyku własnym Funduszu, skutkujące wzrostem poziomu mnożnika kapitału własnego; ewentualny istotny wzrost wartości wypłat poręczeń; powrót do generowania strat i kontynuacja spadku wartości kapitału własnego spółki; brak realizacji deklaracji Funduszu o przeniesieniu środków pieniężnych z banków charakteryzujących się podwyższonym (a zwłaszcza wysokim) ryzykiem kredytowym do banków

chrakteryzujących się umiarkowanym/niskim ryzykiem kredytowym; dalsze udzielanie pożyczek podmiotom innym niż banki, które charakteryzuje wysokie ryzyko kredytowe; a także utrzymywanie się na obecnym wysokim poziomie (lub tym bardziej ewentualny 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

Informacja na temat agencji ratingowej EuroRating

EuroRating jest działającą od 2007 roku w pełni niezależną międzynarodową agencją ratingową wyspecjalizowaną w ocenie ryzyka kredytowego przedsiębiorstw i instytucji finansowych. EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating (w tym ratingi niezamówione) 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.

Metodologia ratingowa

Prezentowany rating kredytowy Toruńskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem dla przedsiębiorstwa – 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).

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Metodologia". Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Skala ratingowa".

Ratingi agencji ratingowej EuroRating nie są wyłącznie szacunkami prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności ocenianego podmiotu (*Probability of Default – PD*), lecz stanowią łączną szacunkową ocenę ryzyka poniesienia straty (tj. ostatecznej utraty części lub całości należności wraz z ewentualnymi odsetkami) przez wierzycieli ocenianego podmiotu w wyniku wystąpienia jego niewypłacalności. Ratingi nadawane przez EuroRating wyrażają więc kombinację szacowanego prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności (*PD*) ocenianego podmiotu oraz szacunkowego stopnia ostatecznej utraty należności przez jego wierzycieli, w przypadku faktycznego wystąpienia niewypłacalności (*Loss Given Default – LGD*).

Historyczne wskaźniki niewypłacalności (default rates) dla publicznych ratingów kredytowych wystawianych przez agencję ratingową EuroRating prezentowane są w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Statystyki ratingowe".

Publiczny charakter nadanego ratingu / warunki korzystania

Rating dla Toruńskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu, aktualny poziom ratingu oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie na stronie internetowej agencji ratingowej EuroRating w sekcji "Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie ponosi odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu wystawione przez oceniany podmiot lub przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Warunki korzystania z ratingów kredytowych nadawanych przez EuroRating prezentowane są w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe" – "O ratingach".

Status ratingu (zamówiony / niezamówiony)

Prezentowany w niniejszym raporcie rating dla Toruńskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu żadnych płatnych usług dodatkowych.

Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Głównymi źródłami informacji wykorzystywanych w procesie ratingowym były kwartalne i roczne sprawozdania finansowe ocenianego podmiotu, a także informacje na temat udzielanych poręczeń, dokonywanych wypłat poręczeń, lokat środków pieniężnych, oraz inne dane, informacje i wyjaśnienia dostarczone przez oceniany podmiot.

Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Po uwzględnieniu przez Komitet Ratingowy dostarczonych przez oceniany podmiot dodatkowych wyjaśnień oraz danych i informacji merytorycznych, pierwotny rating na poziomie 'BB+' z perspektywą stabilną został zmieniony na 'BBB-' z perspektywą stabilną.

Zastrzeżenia

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

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

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Adam Dobosz

Starszy Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: adam.dobosz@eurorating.com