

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.com

tel.: +48 22 349 24 89 fax: +48 22 349 28 43

e-mail: info@eurorating.com

ul. Cynamonowa 19 lok. 548, 02-777 Warszawa (Poland)

**Poznański Fundusz
Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
z siedzibą w Poznaniu**

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy

Perspektywa ratingu

BBB+

stabilna

Agencja Ratingowa EuroRating

Warszawa

09.02.2016 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Aktualny rating Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	4
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	5
3.1 Rachunek zysków i strat	5
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	9
3.3 Analiza wskaźnikowa	12
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	17
3.5 Ocena czynników niefinansowych	19
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	24
5. Skala ratingów agencji ratingowej EuroRating	27
6. Ujawnienia regulacyjne	28

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
BBB+	stabilna	09.02.2016
BBB+	stabilna	15.09.2015
BBB+	stabilna	06.07.2015
BBB+	stabilna	02.04.2015
BBB+	stabilna	23.12.2014

Źródło: EuroRating

Główny analityk ratingowy

Kamil Kolczyński

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: kamil.kolczynski@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

dr Piotr Dalkowski

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: piotr.dalkowski@eurorating.com

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Poznańskiemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz poręczeniami kredytów bankowych i pożyczek dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw. 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 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy Poznań - Nowe Miasto i Wilda, Wydział VIII Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000110866; numer REGON 639711829; NIP 783-15-25-967. Kapitał zakładowy spółki wynosi 4.500.000 zł (opłacony w całości). Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Siedziba Funduszu mieści się w Poznaniu (61-827), przy Al. Marcinkowskiego 20. Zarząd spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Krzysztof Dylikowski.

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

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

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział w kapitale	Liczba głosów (szt.)	Udział w głosach
1	Bank Gospodarstwa Krajowego	4 000	2 000	44,4%	4 000	44,4%
2	PKO Bank Polski S.A.	3 000	1 500	33,3%	3 000	33,3%
3	Miasto Poznań	2 000	1 000	22,2%	2 000	22,2%
RAZEM		9 000	4 500	100,0%	9 000	100,0%

Źródło: PFPK Sp. z o.o.

Największym udziałowcem Funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający 44,4% udział w kapitale zakładowym spółki. Pozostałe udziały (stanowiące razem nieco ponad połowę kapitału zakładowego PFPK) znajdują się w posiadaniu założycieli spółki: Miasta Poznań oraz banku PKO BP S.A.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. został utworzony w grudniu 1999 roku dzięki wspólnym staraniom władz Miasta Poznania i Banku PKO BP S.A. Fundusz rozpoczął działalność operacyjną w połowie 2000 roku.

W 2004 roku w ramach rządowego programu „Kapitał dla Przedsiębiorczych” udziały w PFPK objął Bank Gospodarstwa Krajowego w Warszawie. Fundusz wszedł dzięki temu w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, skupiającej fundusze poręczeniowe, w których BGK posiada udziały.

W roku 2005 Fundusz rozpoczął udział w realizowanym przez PARP Sektorowym Programie Operacyjnym „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw” (SPO-WKP), zyskując w ten sposób kolejne środki (w postaci dotacji unijnych) powiększające posiadany kapitał poręczeniowy.

W 2007 roku PFPK nawiązał współpracę w zakresie działalności poręczeniowej z Samorządowym Funduszem Poręczeń Kredytowych w Gostyniu. Dzięki podpisanej umowie o partnerstwie oba Fundusze zyskały możliwość zwiększenia poziomu poręczenia z 60% do 80% wartości kredytu oraz powiększenia maksymalnej kwoty poręczenia z 650 tys. zł do 1,1 mln zł.

W II. połowie 2010 roku PFPK zawarł z Bankiem Gospodarstwa Krajowego (jako menedżerem projektu) pierwszą umowę na wsparcie w ramach kolejnego programu unijnego „Wspólne Europejskie Zasoby dla Mikro, Małych i Średnich Przedsiębiorstw” (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises – JEREMIE). Wsparcie to polega na reporeczaniu poręczeń udzielanych przez Fundusz. Do chwili obecnej Fundusz otrzymał od menedżera projektu sześć kolejnych limitów na reporeczenia w ramach JEREMIE.

Od momentu powstania PFPK jest jednym z najbardziej aktywnych funduszy poręczeniowych w Polsce. W lipcu 2007 roku nastąpiło rozszerzenie działalności Funduszu na teren całego województwa wielkopolskiego.

Celem Funduszu jest wspieranie bieżącej działalności i rozwoju mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa wielkopolskiego poprzez poręczanie kredytów i pożyczek. Fundusz nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku.

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych za lata 2012-2014 oraz za pierwsze trzy kwartały 2015 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

PFPK wykazywał systematyczny wzrost przychodów ze sprzedaży do 2010 roku, związany ze wzrostem skali prowadzonej akcji poręczeniowej. W ciągu kolejnych trzech lat – przy dalszym wzroście liczby i wartości udzielanych poręczeń – miał już miejsce istotny spadek wartości przychodów. Związane było to z rozpoczęciem przez PFPK od IV. kwartału 2010 roku udzielania poręczeń reporęczanych w ramach JEREMIE, które w latach 2011-2013 miały ponad 70-procentowy udział w sumie udzielanych poręczeń (od poręczeń w ramach JEREMIE Fundusz pobiera znacznie niższą prowizję).

W roku 2014 przychody ustabilizowały się na niskim poziomie 250-260 tys. zł, natomiast w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2015 r. wartość uzyskanych przychodów ze sprzedaży gwałtownie wzrosła (o 170% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku). Związane było to głównie z faktem, że po zakończeniu okresu budowy portfela kolejnej edycji JEREMIE, w pierwszej połowie 2015 roku Fundusz udzielał w zdecydowanej większości poręczeń w ramach środków własnych, w przypadku których obowiązuje wyższa prowizja. Dopiero w III. kwartale 2015 roku ruszył okres budowy portfela dla VI. edycji JEREMIE. Łącznie jednak w okresie I-IX.2015 r. udział poręczeń udzielonych w ramach JEREMIE zmniejszył się do zaledwie 37%.

Oprócz przychodów z prowizji od udzielanych poręczeń PFPK uzyskuje także stosunkowo niewielkie przychody z działalności doradczej (w zakresie pomocy przedsiębiorcom przy sporządzaniu biznesplanów, pisaniu wniosków kredytowych oraz ogólnej kompleksowej pomocy we współpracy z bankiem przy staraniu się o kredyt). Opłaty za doradztwo stanowiły w 2014 roku ok. 9% ogółu przychodów.

Koszty operacyjne

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach ok. 50-60% łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie ok. 25-30%).

Tabela 3.1 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2012-2014 oraz za I-III. kw. 2015 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2012	Za rok 2013	Za rok 2014	Za okres I-IX.2015
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	402,0	257,5	268,3	458,1
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	402,0	257,5	268,3	458,1
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 147,6	1 257,4	1 098,9	755,8
I. Amortyzacja	43,8	27,5	27,1	17,5
II. Zużycie materiałów i energii	34,4	47,7	29,0	20,2
III. Usługi obce	372,7	377,3	309,2	187,4
IV. Podatki i opłaty	2,9	3,2	1,5	7,5
V. Wynagrodzenia	478,2	530,3	515,1	408,8
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	81,9	94,0	90,9	79,3
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	133,8	177,4	126,1	35,2
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(745,7)	(999,9)	(830,6)	(297,7)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	2 142,9	1 417,3	1 909,5	751,6
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	2 138,5	1 414,7	1 890,0	618,7
III. Inne przychody operacyjne	4,4	2,6	19,5	132,9
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	692,7	1 022,4	1 667,8	682,6
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0,2	1,8	1,2	-
III. Inne koszty operacyjne	692,4	1 020,6	1 666,6	682,6
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	704,6	(605,1)	(588,9)	(228,8)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	980,1	720,5	594,3	333,7
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	980,1	720,5	594,3	333,7
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	3,3	1,4	10,1	0,0
I. Odsetki	3,3	1,4	0,1	0,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	10,0	-
IV. Inne	0,0	0,0	0,0	0,0
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	1 681,3	114,0	(4,7)	104,9
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	1 681,3	114,0	(4,7)	104,9
L. PODATEK DOCHODOWY	189,0	112,8	(10,5)	87,4
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	1 492,3	1,2	5,8	17,6

Źródło: PFPK Sp. z o.o. (sprawozdania roczne zaudytowane)

Koszty działalności operacyjnej do roku 2013 charakteryzowały się stałą tendencją wzrostową, co przy jednoczesnym spadku wartości przychodów ze sprzedaży skutkowało szybkim wzrostem ujemnego wyniku brutto ze sprzedaży. Do roku 2010 wartość straty na tym poziomie RZiS wahała się w zakresie ok. 100-200 tys. zł, natomiast w roku 2013 wzrosła ona już do niemal 1 mln zł.

Od roku 2014 poziom ponoszonych kosztów rodzajowych obniżał się już w tempie kilku procent rocznie, co – łącznie ze wzrostem wartości przychodów w okresie I-IX.2015 r., przyczyniło się do znacznej redukcji wartości straty ze sprzedaży (do 831 tys. zł w roku 2014 i tylko 298 tys. zł w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2015 r.).

Przy ocenie wyniku brutto ze sprzedaży PFPK należy wziąć pod uwagę fakt, że Fundusz otrzymuje w ramach projektu JEREMIE wysokie refundacje ponoszonych kosztów operacyjnych związanych z realizacją tego projektu. Ponadto, dzięki aktywnie prowadzonej akcji poręczeniowej i sprawnym wykorzystywaniu kolejnych limitów na reporeczenia, PFPK otrzymywał w ostatnich latach dodatkowo wysokie nagrody (tzw. zachęty) ze środków projektu JEREMIE. W roku 2012 było to łącznie 2,1 mln zł, w 2013 roku 1,4 mln zł, w 2014 roku 1,9 mln zł, w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2015 r. 0,6 mln zł. Refundacje kosztów oraz nagrody w ramach JEREMIE księgowane są przy tym na niższym poziomie rachunku zysków i strat – w poz. D.II. „dotacje”.

Wynik ze sprzedaży skorygowany o w/w refundacje i nagrody od 2011 roku jest stale dodatni, a okresowo (w roku 2012 i 2014 roku) zysk brutto ze sprzedaży przekraczał 1 mln zł.

Aktywne i umiejętne wykorzystanie przez Poznański FPK możliwości, jakie daje Funduszowi projekt JEREMIE oraz związane z tym bardzo dobre wyniki finansowe na poziomie podstawowej działalności operacyjnej w kontekście oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy zdecydowanie pozytywnie.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

W ciągu ostatnich lat w „pozostałych przychodach operacyjnych” PFPK wykazywał głównie wymienione wcześniej otrzymywane refundacje kosztów oraz nagrody w ramach projektu JEREMIE (wykazywane w poz. D.II – „dotacje”), a także drobne kwoty „innych przychodów operacyjnych” (poz. D.III).

Pozostałe koszty operacyjne dotyczyły natomiast głównie tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami, wykazywanych w „innych kosztach operacyjnych (poz. E.III).

Przychody i koszty finansowe

Uzyskiwane przez PFPK przychody finansowe związane były z otrzymywanymi odsetkami od lokat środków pieniężnych. Najwyższą dotychczas wartość (980,1 tys. zł) przychody z tego tytułu osiągnęły w roku 2012. Od tego czasu dochody z odsetek, pomimo dalszego lekkiego wzrostu wartości posiadanych przez PFPK środków pieniężnych, charakteryzowały się już tendencją malejącą. Związane jest to ze spadkiem stóp procentowych i obniżającym się oprocentowaniem lokat bankowych.

Wykazywane przez spółkę koszty finansowe miały znikome wartości (dotyczyły one kosztów leasingu), w związku z czym saldo przychodów i kosztów finansowych było stale dodatnie i w sposób bardzo istotny wpływało na powiększanie ostatecznego wyniku finansowego PFPK.

Wynik finansowy

Stosowana przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada, iż w wyniku finansowym w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie) nie jest uwzględniane tworzenie i rozwiązywanie przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne. W odróżnieniu bowiem od rezerw celowych, nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi. Ponadto wynik netto korygowany jest również o kwoty otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS) oraz ewentualne bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. W przypadku Funduszy wykazujących zbyt niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonujemy także korekty wyniku finansowego o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw.

W przypadku Poznańskiego FPK dotacje wykazywane w rachunku zysków i strat dotyczą refundacji kosztów operacyjnych związanych z realizacją JEREMIE. Dotacje z tego tytułu nie podlegają więc korektom przy wyliczaniu skorygowanego wyniku finansowego. Fundusz nie dokonuje również bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. Rezerwy celowe Funduszu w odniesieniu do wartości poręczeń na ryzyku własnym od 2012 roku przekraczają minimalny wymagany poziom 4%. Wynik netto korygujemy natomiast o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne.

Skorygowany wynik netto za lata 2012-2014 oraz okres I-III. kw. 2015 r. przedstawia tabela 3.2.

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

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2012	2013	2014	I-IX.2015
1	Księgowy wynik netto	1 492,3	1,2	5,8	17,6
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	400,9	-877,7	969,6	-7,8
4	Wynik skorygowany = [1] + [2]	1 893,3	-876,5	975,4	9,7

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

W latach 2008-2012 Fundusz notował dodatnie i rosnące skorygowane wyniki finansowe netto. Wyniki te uległy poprawie szczególnie po 2010 roku, kiedy po rozpoczęciu realizacji projektu JEREMIE Fundusz zaczął otrzymywać refundacje poniesionych kosztów operacyjnych oraz nagrody za sprawne wykorzystywanie przyznanych limitów. Duże zmiany ich wartości w poszczególnych latach przyczyniały się do relatywnie wysokich wahań skorygowanych wyników finansowych PFPK. W latach 2012 i 2014, kiedy Fundusz otrzymał szczególnie wysokie „zachęty” za sprawne wykorzystanie limitów na reporeczenia, wynik finansowy osiągnął najwyższe dotychczas poziomy, odpowiednio: 1,9 i 1,0 mln zł, co odpowiadało 11,4% i 5,6% średniego kapitału własnego Spółki.

Natomiast w roku 2013 oraz w okresie I-III. kw. 2015 r., przy znacznie niższym poziomie nagród w ramach JEREMIE, skorygowany wynik finansowych Funduszu był już ujemny. Na znaczną stratę z 2013 roku, oprócz niższych niż w pozostałych latach refundacji kosztów i nagród, wpłynął również duży wzrost wartości rezerw celowych, wynikający z pogorszenia się jakości poręczanych kredytów. PFPK tworzenie tych rezerw księgował przy tym w ciężar rezerwy na ryzyko ogólne, która została wówczas w większości rozwiązana.

Ogólnie dodatnie (i okresowo stosunkowo wysokie) wartości skorygowanego wyniku netto PFPK oceniamy pozytywnie, jednakże do czynników ryzyka zaliczamy dużą w ostatnim czasie zmienność wypracowywanych wyników, a także niepewność związaną z przeznaczeniem w kolejnych latach dotychczasowych środków w ramach projektu JEREMIE, co może rzutować m.in. na potencjalny spadek przychodów z tytułu refundacji oraz nagród.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg stanu na koniec lat 2012-2014 oraz na koniec III. kwartału 2015 r.

Aktywa

Struktura aktywów PFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (obrotowe).

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach zaledwie 0,1-0,5% łącznej wartości aktywów spółki i składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe.

Aktywa obrotowe Funduszu składają się niemal w całości z inwestycji krótkoterminowych. PFPK w poprzednich latach lokował posiadane środki w depozytach bankowych, bonach i obligacjach skarbowych oraz obligacjach komunalnych. Od roku 2007 Fundusz trzymał środki wyłącznie na lokatach bankowych.

Wykazywana okresowo wysoka wartość pozycji B.III.1.a – „inwestycje krótkoterminowe w jednostkach powiązanych” dotyczy lokat o terminie zapadalności powyżej 3 miesięcy dokonywanych w bankach PKO BP i/lub BGK, które są udziałowcami Poznańskiego FPK.

Ponadto w aktywach obrotowych Fundusz wykazuje drobne kwoty bieżących należności oraz krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe, gdzie ujmowane są głównie należności do rozliczenia z tytułu refundacji kosztów JEREMIE oraz naliczone, ale nie wypłacone do dnia bilansowego odsetki od lokat bankowych.

Tabela 3.3 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2012-2014 oraz na koniec III. kw. 2015 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 30.09.2015
A. AKTYWA TRWAŁE	103,7	79,2	46,5	32,5
I. Wartości niematerialne i prawne	0,4	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	91,8	68,9	44,7	32,0
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	10,0	10,0	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,5	0,3	1,8	0,5
B. AKTYWA OBROTOWE	19 666,8	20 385,8	22 353,3	23 070,2
I. Zapasy	2,1	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	17,3	6,7	13,0	26,2
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	17,3	6,7	13,0	26,2
a) z tytułu dostaw i usług	17,3	-	3,3	16,4
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	5,8	9,7	-
c) inne	-	0,9	0,0	9,8
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	19 399,0	20 162,2	22 021,0	22 621,6
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	19 399,0	20 162,2	22 021,0	22 621,6
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	19 399,0	20 162,2	22 021,0	22 621,6
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	10,0	5,9	5 061,8	5 071,6
- inne środki pieniężne	-	-	-	-
- inne aktywa pieniężne	19 389,0	20 156,3	16 959,2	17 550,0
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	248,4	216,9	319,4	422,4
AKTYWA RAZEM	19 770,5	20 465,1	22 399,8	23 102,7

Źródło: PFPK Sp. z o.o. (sprawozdania roczne zaudytowane)

Pasywa

Bilansowa wartość kapitału własnego spółki pozostawała w ciągu ostatnich lat na stabilnym poziomie, za wyjątkiem roku 2012, kiedy to PFPK wykazał relatywnie wysoki księgowy zysk netto związany z otrzymaną nagrodą w ramach JEREMIE, dzięki któremu kapitał własny wzrósł skokowo z 14,9 mln zł do 16,4 mln zł. W 2014 roku, dzięki zwrotowi podatku CIT dotyczącego księgowanego w poprzednich latach dofinansowania w ramach SPO-WKP, kapitał Funduszu wzósł do ok. 17 mln zł i na tym poziomie utrzymywał się do końca trzeciego kwartału 2015 roku.

Tabela 3.4 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2012-2014 oraz na koniec III. kw. 2015 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 30.09.2015
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	16 414,4	16 415,6	17 017,8	17 035,4
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	4 500,0	4 500,0	4 500,0	4 500,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	422,1	1 914,4	1 915,6	2 517,8
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	10 000,0	10 000,0	10 000,0	10 000,0
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	596,4	-
VIII. Zysk (strata) netto	1 492,3	1,2	5,8	17,6
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	3 356,0	4 049,4	5 382,0	6 067,3
I. Rezerwy na zobowiązania	3 225,7	3 986,0	5 330,8	6 015,2
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	33,1	72,8	-	11,3
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	3 192,6	3 913,3	5 330,8	6 003,9
II. Zobowiązania długoterminowe	5,5	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	75,8	18,8	20,1	33,3
1. Wobec jednostek powiązanych	19,5	5,5	0,2	-
2. Wobec pozostałych jednostek	56,2	13,3	19,9	33,3
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	10,2	8,5	14,0	5,6
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	38,3	0,0	0,0	22,5
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	7,8	4,8	5,9	5,2
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	49,0	44,6	31,0	18,8
PASYWA RAZEM	19 770,5	20 465,1	22 399,8	23 102,7

Źródło: PFPK Sp. z o.o. (sprawozdania roczne zaudytowane)

Udział kapitału własnego w strukturze pasywów PFPK ulegał w ostatnich latach systematycznemu obniżaniu: z 95% w roku 2008 do 76% na koniec roku 2014 i 74% na koniec III. kwartału 2015 roku. Związane było to z rosnącym poziomem rezerw na ryzyko poręczeń (w tym w szczególności rezerw celowych)*. Nadal jednak strukturę pasywów PFPK należy ocenić jako odpowiednią dla funduszu poręczeniowego oraz bezpieczną, co pozytywnie wpływa na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

* Kwestia tworzenia rezerw na ryzyko z tytułu poręczeń omówiona została szerzej w punkcie 3.4.

Pozycje pozabilansowe

Tabela 3.5 PFPK Sp. z o.o. – liczba i wartość aktywnych poręczeń

	2012	2013	2014	IX.2015
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	80 423	87 355	96 229	98 658
Dynamika wartości poręczeń (r/r)	31%	9%	10%	11%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	766	798	825	783
Dynamika ilości poręczeń (r/r)	14%	4%	3%	-3%

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

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość oraz ilość aktywnych poręczeń PFPK rosła w dwucyfrowym tempie do roku 2012, po czym od roku 2013 wzrost ten znacznie spowolnił. W ciągu ostatnich kwartałów wartość poręczeń aktywnych ustabilizowała się na poziomie bliskim 100 mln zł, przy czym ilość poręczeń nieznacznie już się obniżyła. Wyhamowanie wzrostu wartości portfela poręczeń były konsekwencją zakończenia budowy portfela w V. edycji JEREMIE.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Funduszu przedstawia tabela nr 3.6.

Skorygowany kapitał poręczeniowy

Ponieważ wartość kapitału poręczeniowego podawana przez sam Fundusz [1] różni się od rzeczywistej wartości kapitału (majątku), jaki stanowi zabezpieczenie udzielanych przez Fundusz poręczeń, dla potrzeb analizy ryzyka dokonujemy korekty wartości kapitału poręczeniowego.

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 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) + rezerwa na ryzyko ogólne (rezerwa ta nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego PFPK dokonujemy następujących korekt:

- do I. kwartału 2011 roku dokonywana była korekta in minus o wartość doliczanych przez EuroRating „dodatkových” rezerw celowych (do minimalnego wymaganego poziomu 4%) na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu;
- do końca 2012 roku korygowana była całość wykazywanych w bilansie drobnych kwot „wartości niematerialnych i prawnych” z uwagi na fakt, że nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;

Tabela 3.6 PFPK Sp. z o.o. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2012	2013	2014	IX.2015
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	14 922	16 414	16 416	17 018
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	17 583	16 714	18 303	18 316
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	80 423	87 355	96 229	98 658
4	- w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	52 811	57 834	60 343	50 080
5	- w tym kwota reporczana (tys. zł)	40 759	44 660	45 992	38 065
6	Aktywne poręczenia na ryzyku Funduszu (tys. zł)	39 663	42 695	50 237	60 592
7	Mnożnik 1 = [3] / [1]	5,39	5,32	5,86	5,80
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *	2,26	2,55	2,74	3,31
9	Liczba aktywnych poręczeń	766	798	825	783
10	- w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	497	567	536	421
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	105	109	117	126
12	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
13	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,6%	0,7%	0,6%	0,7%
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	10 351	12 008	12 487	12 045
15	- w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	6 889	7 692	7 674	8 653
16	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	518	600	624	602
17	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	12,9%	13,7%	13,0%	12,2%
18	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	58,9%	71,8%	68,2%	65,8%
19	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	2,9%	3,6%	3,4%	3,3%
20	20 najw. poręcz. na ryzyku własnym / Skorygowany kapitał własny	39,2%	46,0%	41,9%	47,2%
21	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	60	300	244	164
22	Wartość wypłaconych poręczeń na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	60	300	49	33
23	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń	0,1%	0,4%	0,3%	0,2%
24	Wartość odzyskanych należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	17	17
25	Wartość odzysk. należn. z tyt. por. na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	17	17
26	Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *	0,4%	1,7%	1,3%	0,8%
27	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. kapitał własny	0,4%	1,7%	0,2%	0,1%
28	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. skoryg. kapitał własny	11,4%	-5,1%	5,6%	-0,4%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy

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

- w okresie I. kw. 2011 – III. kw. 2014 dokonywana była korekta in minus o 100% „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV aktywów) dotyczących posiadanych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.; począwszy od IV. kwartału 2014 roku w bilansie PFPK kwota ta już nie występuje (Fundusz dokonał wówczas odpisu na całą wartość udziałów w KGP Sp. z o.o.);
- przez cały analizowany okres dokonywana jest korekta in minus o 30% wartości „rzeczowych aktywów trwałych” (poz. A.II aktywów) z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- in plus korygowana jest wartość utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne.

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego** [2] wyliczanego przez EuroRating (który w przypadku Poznańskiego FPK jest tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki), służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), **wyniosła na koniec III. kwartału 2015 r. 18,3 mln zł.** Była to kwota o 1,3 mln zł wyższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (17,0 mln zł – co zgodnie z metodyką przyjętą przez Fundusz odpowiada księgowej wartości kapitału własnego spółki na koniec poprzedniego roku).

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.

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych od początku swojej działalności szybko zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. Wzrost wartości portfela poręczeń [3] był przy tym szybszy niż wzrost wartości kapitału poręczeniowego [2] (który w latach 2005-2008 zwiększał się dzięki otrzymywanym przez fundusz dotacjom w ramach SPO-WKP). W rezultacie systematycznie rosła wartość mnożnika kapitałowego [8], który na koniec 2008 roku po raz pierwszy przekroczył wartość 2,0, a w I. połowie 2010 roku przekroczył poziom 2,7.

Sytuacja w której wartość zobowiązań warunkowych (z tytułu udzielonych poręczeń) przekracza wartość kapitałów Funduszu jest nie tylko zupełnie normalna, lecz także (z punktu widzenia celu dla jakiego Fundusz został powołany) pożądana. Fundusz poręczeniowy nie udziela bowiem pożyczek, lecz (zachowując środki pieniężne na własnych rachunkach) jedynie gwarantuje innym instytucjom finansowym wypłatę zobowiązań kredytobiorców, którzy okażą się niewypłacalni. Wypłacie podlega przy tym zwykle jedynie bardzo niewielka część udzielonych poręczeń, stąd też Fundusz wykorzystuje posiadany kapitał efektywnie jedynie wówczas, kiedy udziela poręczeń o łącznej wartości znacznie przekraczającej kapitał jakim dysponuje.

W IV. kwartale 2010 roku PFPK rozpoczął realizację projektu JEREMIE, polegającego na uzyskiwaniu reporeczeń ze środków unijnych dla udzielanych przez fundusz poręczeń. Ponieważ w latach 2011-2014 ponad 70% poręczeń podlegało reporeczeniom w ramach JEREMIE, pomimo iż Fundusz nadal dynamicznie zwiększał łączną wartość portfela poręczeń aktywnych, wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu rosła znacznie wolniej. Przy jednoczesnym lekkim wzroście wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] (w przypadku PFPK tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym spółki), skorygowany mnożnik kapitałowy [8] utrzymywał się na stosunkowo stabilnym poziomie w zakresie ok. 2,2-2,7.

W I. półroczu 2015 roku miał miejsce istotny wzrost wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu (do ok. 60 mln zł, wobec 50 mln zł na koniec 2014 r.), na skutek czego skorygowany mnożnik po raz pierwszy przekroczył poziom 3,0, osiągając wartość 3,26 na koniec czerwca i 3,31 na koniec września 2015 r. Związane było to głównie z faktem, że po zakończeniu okresu budowy

portfela kolejnej edycji JEREMIE, w pierwszych kwartałach 2015 roku Fundusz udzielał w zdecydowanej większości poręczeń w ramach środków własnych. Dopiero w III. kwartale 2015 roku ruszył okres budowy portfela dla VI. edycji JEREMIE.

Osiągnięty w ostatnim czasie poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego Spółki (3,31) należy naszym zdaniem określić już jako lekko podwyższony. Ewentualna kontynuacja zwiększania ekspozycji środków własnych PFPK na ryzyko udzielonych poręczeń wpływałaby na dalszy wzrost ryzyka kredytowego Funduszu i mogłaby rzutować negatywnie na bieżący poziom jego ratingu kredytowego.

Z informacji otrzymanych od Zarządu PFPK wynika jednak, że począwszy od lipca 2015 r. Fundusz buduje nowy portfel poręczeń w ramach VI. edycji JEREMIE, dzięki czemu ponownie zdecydowana większość udzielanych poręczeń podlega reporenczeniom. Dodatkowo Fundusz szacuje, że od kwietnia 2016 roku ruszy VII. edycja operacyjna JEREMIE. Należy więc spodziewać się, że tempo wzrostu wartości skorygowanego mnożnika kapitałowego Funduszu zostanie w kilku najbliższych kwartałach wyhamowane. Możliwe jest nawet ponowne zmniejszenie wartości tego wskaźnika.

Koncentracja portfela poręczeń

W ciągu ostatnich lat przeciętna wartość poręczeń znajdujących się w portfelu PFPK [11] rosła systematycznie: z poziomu 38 tys. zł w roku 2004 do 126 tys. zł na koniec III. kwartału 2015 r. Nieco szybciej rosła przy tym ogólna wartość portfela aktywnych poręczeń [3], w rezultacie czego średnia wartość poręczenia w relacji do portfela aktywnych poręczeń [12] charakteryzowała się ogólną tendencją malejącą. W ciągu 2-3 ostatnich lat wartość średniego poręczenia w relacji do całego portfela oscylowała w granicach 0,12-0,13%, co obrazuje dobrą ogólną dywersyfikację portfela poręczeń.

Nieco wyższe wartości przyjmował wskaźnik średniej wartości poręczenia do kapitału poręczeniowego [13], co jednak wynikało głównie z faktu, że portfel poręczeń był większy niż wartość kapitału poręczeniowego. Wskaźnik ten był przy tym w ciągu kilku ostatnich lat bardzo stabilny i przyjmował bezpieczne wartości.

Jako nieco zbyt wysoką należy natomiast naszym zdaniem określić ekspozycję Funduszu na największe udzielone poręczenia. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Taką też maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi określa regulamin udzielania poręczeń PFPK. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd ograniczają dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 650 tys. zł. Kwota ta odpowiada obecnie około 3,5% skorygowanego kapitału poręczeniowego.

Ekspozycja na ryzyko 20 największych klientów, związane z udzielonymi przez PFPK poręczeniami, rosła w ostatnich latach systematycznie zarówno w ujęciu nominalnym [14] (z ok. 8 mln zł w roku 2007 do 12,5 mln w 2014 roku), jak też w relacji do kapitału poręczeniowego Funduszu [18] (z ok. 55% w roku 2007 do ok. 70% w latach 2013-2014). Po trzech kwartałach 2015 roku wartość

nominalna 20 największych poręczeń, jak i jej relacja do kapitału poręczeniowego, nieco zmalała (12,05 mln zł stanowiło 65,8% skorygowanego kapitału poręczeniowego).

Od dłuższego już czasu ekspozycja Funduszu na ryzyko niewielkiej grupy 20 największych klientów przekracza zatem nieco maksymalny poziom uznawany według metodologii stosowanej przez EuroRating za bezpieczny (tj. 50%). Ryzyko z tym związane zmniejsza jednak fakt, że ok. 30% wartości największych poręczeń jest reporeczanych w ramach JEREMIE. Ekspozycja własna Funduszu na ryzyko 20 największych klientów stanowiła w ostatnich latach od ok. 40% do 50% skorygowanego kapitału własnego Spółki, co można byłoby określić jako poziom umiarkowany. Należy jednak nadmienić, że PFPK udziela bardzo wielu poręczeń o wartości bliskiej obowiązującemu w Funduszu górnemu limitowi kwotowemu, co obrazuje wartość średniego poręczenia dla 50 największych klientów, wynosząca 570 tys. zł. Łączna wartość tych poręczeń (stanowiących ilościowo zaledwie ok. 6% wszystkich aktywnych poręczeń) wynosiła na koniec września 2015 r. 28,5 mln zł, a wartość na ryzyku własnym Spółki (tj. z wyłączeniem kwot reporeczanych w ramach JEREMIE) wyniosła 18,8 mln zł, co odpowiadało już równowartości 102% skorygowanego kapitału własnego PFPK. Wartość tą należy uznać za zbyt wysoką.

Jakkolwiek ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) można określić jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w naszej opinii nieco zbyt wysoka. Jej ewentualny dalszy wzrost mógłby negatywnie rzutować na ogólne ryzyko kredytowe Funduszu.

Wypłaty poręczeń

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych w zakresie udzielania poręczeń współpracuje obecnie tylko z dwoma bankami (przy czym jeden z nich – PKO BP, będący udziałowcem Funduszu, ma dominujący udział w strukturze udzielanych poręczeń), a także z pięcioma firmami leasingowymi oraz faktoringowymi.

Umowa o współpracy z dominującym bankiem określa, iż bank może występować do Funduszu o wypłatę zobowiązania z tytułu poręczonego kredytu dopiero po wcześniejszym przeprowadzeniu windykacji należności z majątku dłużnika (co może trwać nawet trzy lata).

Można przypuszczać, że to właśnie głównie z korzystnymi dla Funduszu warunkami współpracy z bankiem PKO BP związana była dotychczasowa znikoma szkodowość portfela poręczeń PFPK. Do roku 2012 łącznie Fundusz dokonał tylko dwóch drobnych wypłat poręczeń [21]. W 2013 roku Fundusz dokonał pierwszej większej wypłaty (w całości w ramach kapitału własnego) na kwotę ok. 300 tys. zł.

W 2014 roku PFPK dokonał wypłaty dwóch poręczeń na łączną kwotę 244 tys. zł. Oba poręczenia podlegały jednakże reporeczeniu w ramach JEREMIE, w rezultacie czego kwota obciążająca kapitał własny wyniosła tylko ok. 49 tys. zł. W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2015 r. Fundusz nie musiał przy tym dokonywać żadnej nowej wypłaty.

Wskaźnik szkodowości portfela poręczeń [23] liczony dla czterech ostatnich kwartałów utrzymał się w ciągu ostatnich kilku lat na bardzo niskim poziomie od 0,1% do 0,4%.

Dotychczasową, bardzo niską szkodowość portfela poręczeń PFPK oceniamy pozytywnie. Bierzymy jednakże pod uwagę fakt, iż sytuacja w tym obszarze może ulec pogorszeniu, ponieważ od kilku kwartałów ma miejsce pogarszanie się jakości portfela kredytów poręczanych przez PFPK, co obrazuje dość szybko rosnąca wartość tworzonych przez Fundusz rezerw celowych na poręczenia zagrożone wypłatą.

Rentowność kapitału

W latach 2008-2012 Fundusz notował dodatnie i rosnące skorygowane wyniki finansowe netto, które jednak w ostatnich latach zaczęły podlegać znacznym wahaniom. Najistotniejszy wpływ na to miały zmiany wartości otrzymywanych przez PFPK refundacji kosztów związanych z realizacją programu JEREMIE oraz nagród za sprawne wykorzystywanie przyznaných limitów na reporeczenia. W latach 2012 i 2014, kiedy Fundusz otrzymał szczególnie wysokie „zachęty” za sprawne wykorzystanie limitów na reporeczenia, wynik finansowy osiągnął najwyższe dotychczas poziomy, odpowiadające równowartości 11,4% i 5,6% średniego kapitału własnego Spółki.

Natomiast w roku 2013 oraz w okresie I-III. kw. 2015 r., przy znacznie niższym poziomie nagród w ramach JEREMIE, skorygowany wynik finansowych Funduszu był ujemny (-5,1% w roku 2013 i -0,4% licząc narastająco dla czterech ostatnich kwartałów na koniec III. kw. 2015 r.). Na znaczną stratę z 2013 roku, oprócz niższych niż w pozostałych latach refundacji kosztów i nagród, wpłynął również duży wzrost wartości rezerw celowych, wynikający z pogorszenia się jakości poręczanych kredytów.

Ogólnie dodatnią rentowność kapitału PFPK oceniamy pozytywnie, jednakże do czynników ryzyka zaliczamy dużą w ostatnim czasie zmienność wypracowywanych wyników, a także niepewność związaną z przeznaczeniem w kolejnych latach dotychczasowych środków w ramach projektu JEREMIE, co może rzutować m.in. na potencjalny spadek przychodów z tytułu refundacji oraz nagród. Presję na poziom rentowności Funduszu wywierają nadal utrzymywanie się stóp procentowych (i oprocentowania lokat bankowych) na rekordowo niskich poziomach, co przyczynia się do erozji uzyskiwanych przez Fundusz przychodów finansowych.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Pierwszy regulamin określający zasady tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielanymi przez Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych poręczeniami został wprowadzony w życie w roku 2005. Regulamin ten dotyczył wówczas jedynie rezerw celowych, tworzonych na poręczenia zagrożone. W 2007 roku został wdrożony nowy regulamin, określający także zasady tworzenia rezerwy na ryzyko ogólne.

Zasady tworzenia rezerw celowych w PFPK określają, że zmiana poziomu rezerw następuje z co najmniej kwartalną częstotliwością, co należy ocenić pozytywnie. Rezerwa celowa tworzona jest w przypadku, gdy opóźnienie w spłacie kredytu przekracza 6 miesięcy, lub też gdy kredyt został postawiony w stan wymagalności przez bank. Fundusz nie tworzy rezerwy na poręczenia kredytów z mniejszym opóźnieniem w spłacie (klasyfikowanych przez banki jako „pod obserwacją” i „poniżej standardu”). Częściowo rekompensowane jest to jednak zasadą, że rezerwa celowa tworzona jest od razu według stawki 100%.

Obowiązujący obecnie regulamin tworzenia rezerw określa, że rezerwa na ryzyko ogólne tworzona jest w wysokości odpowiadającej wyższej z kwot: 1,5% wartości aktywnych poręczeń lub też maksymalnego zaangażowania PFPK w poręczenia udzielone jednemu przedsiębiorcy (na chwilę obecną jest to 650 tys. zł, co odpowiada 0,7% portfela poręczeń).

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych rezerw według stanu na koniec lat 2012-2014 oraz na koniec III. kwartału 2015 roku przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2012	XII.2013	XII.2014	IX.2015
Rezerwy celowe (tys. zł)	1 979,1	3 577,2	4 025,7	4 713,5
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	1 206,3	328,7	1 298,3	1 290,4
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	3 185,5	3 905,9	5 323,9	6 003,9
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	5,0%	8,4%	8,0%	7,8%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku. wł.	3,0%	0,8%	2,6%	2,1%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	8,0%	9,1%	10,6%	9,9%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	11,3%	21,4%	22,0%	25,7%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	6,9%	2,0%	7,1%	7,0%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	18,1%	23,4%	29,1%	32,8%

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

Wartość rezerw na ryzyko rosła systematycznie w ciągu ostatnich lat. Najistotniejszy wpływ na to miał wzrost rezerw celowych na poręczenia zagrożone, co związane było z coraz większą liczbą i wartością zgłaszanych roszczeń banków odnośnie kredytów niespłacanych w terminie.

Należy zauważyć, że najszybszy wzrost rezerw celowych miał miejsce w roku 2013, kiedy relacja wartości rezerw celowych do wartości poręczeń na ryzyku własnym PFPK (Fundusz nie tworzy rezerwy celowej na część poręczenia podlegającą reporeczeniu w ramach JEREMIE) wzrosła z ok. 5% do ok. 8-9%. W kolejnych kwartałach wskaźnik ten utrzymywał się na zbliżonym poziomie, jednak nominalna wartość rezerw nadal rosła, ze względu na wzrost wartości poręczeń na ryzyku własnym.

Silny wzrost wartości rezerw celowych, jaki miał miejsce w ostatnich latach, odzwierciedla pogarszającą się jakość poręczanych kredytów i związane z tym ryzyko wzrostu wartości

wypłat poręczeń w przyszłości. Jakkolwiek do czynników pozytywnych zaliczamy odpowiednio konserwatywną politykę tworzenia przez PFPK rezerw celowych (ujemny wpływ wzrostu ryzyka związanego z udzielonymi poręczeniami został już z odpowiednim wyprzedzeniem odzwierciedlony w wynikach finansowych i tym samym w wartości kapitału Funduszu), to jednak w przypadku, jeżeli doszłoby do materializacji na większą skalę ryzyka związanego z zagrożonymi poręczeniami (faktyczne wypłaty poręczeń), miałyby to negatywny wpływ na obecną ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Po kryzysie gospodarczym z lat 2008-2009 koniunktura w Polsce poprawiała się do pierwszej połowy 2011 roku, jednak tempo wzrostu gospodarczego (m.in. ze względu na trudną sytuację w wielu krajach europejskich) było umiarkowane. Realna dynamika PKB w roku 2011 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. Rok 2014 upłynął pod znakiem ponownej poprawy koniunktury, a realny wzrost PKB wyniósł 3,3%. Na zbliżonym poziomie (3,6%) wzrost gospodarczy utrzymał się także w roku 2015.

Szacujemy, iż w roku 2016 koniunktura gospodarcza powinna być jeszcze dobra, na co wpływ będą miały m.in. zwiększone rządowe wydatki socjalne. W perspektywie kolejnego roku zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej dynamiki wzrostu PKB mogą okazać się jednak problemy związane z nadmiernym deficytem budżetowym, a także ryzyko wystąpienia kolejnej fazy kryzysu w gospodarce światowej.

Istotnym z punktu widzenia osiągniętych przez Fundusz wyników finansowych czynnikiem makroekonomicznym są także występujące w ostatnim czasie tendencje deflacyjne, które przyczyniają się do obniżek oficjalnych stóp procentowych NBP oraz w konsekwencji do spadku oprocentowania depozytów bankowych do rekordowo niskich poziomów. 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.**

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez PFPK działalności operacyjnej (tj. od roku 2000) sytuacja finansowa Funduszu była bardzo dobra i stabilna. Wskaźnik wypłaty poręczeń był bardzo niski, a skorygowany mnożnik kapitałowy utrzymywał się (przynajmniej do końca 2014 roku) na umiarkowanym poziomie nieprzekraczającym wartości 3,0.

Stabilność większości pozostałych wskaźników finansowych Funduszu była wysoka, choć należy w tym kontekście zauważyć podwyższoną w ostatnich latach zmienność wyniku finansowego.

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

Pomimo tego, że Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych działa już od kilkunastu lat, do wniosków formułowanych na podstawie oceny jego dotychczasowej sytuacji finansowej należy podchodzić ostrożnie. Wiąże się to m.in. z faktem, że Fundusz zwiększał stale w ostatnich latach wartość portfela poręczeń, a dotychczasowa bardzo niska szkodowość portfela mogła wynikać m.in. z faktu, że Fundusz współpracował dotychczas z bankiem na korzystnych zasadach odnośnie możliwości występowania przez bank o wypłatę poręczeń. Z uwagi na szybko rosnące rezerwy celowe na poręczenia zagrożone rośnie jednak obecnie prawdopodobieństwo istotnego zwiększenia liczby i wartości wypłat poręczeń w przyszłości.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

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

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych lokował dotychczas posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych, bonach i obligacjach skarbowych oraz obligacjach komunalnych. Inwestycje tego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie wnosimy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Od roku 2007 PFPK trzymał środki wyłącznie na lokatach bankowych, przy czym do roku 2012 Fundusz lokował całość lub przynajmniej większość środków (m.in. ze względu na powiązania kapitałowe) w bankach PKO BP oraz BGK, charakteryzujących się niskim ryzykiem kredytowym (oba banki posiadają ratingi "A-" nadane przez EuroRating).

Sytuacja w tym zakresie uległa zmianie od roku 2013, kiedy to PFPK (głównie z uwagi na spadek stóp procentowych i obniżenie oprocentowania lokat bankowych – szczególnie w bankach o niskim ryzyku kredytowym) ulokował znaczącą część środków w jednym z banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym. Udział tego banku w strukturze lokat wzrósł przy tym w I. kwartale 2014 roku do 71% i na zbliżonym poziomie (z wyjątkiem przełomu lat 2014/2015) utrzymał się do końca III. kw 2015 r.

Strukturę lokat PFPK na koniec III. kwartału 2015 roku w podziale na poszczególne banki przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 Struktura inwestycji PFPK na koniec III. kw. 2015 r.

	30.09.2015
Bank # 1	66%
Bank # 2	22%
Bank # 3	11%
RAZEM	100,0%

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

W kontekście inwestowania przez Fundusz środków pieniężnych uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia dotyczącego faktu, iż PFPK nie ma procedury określającej politykę inwestycyjną oraz zasady oceny ryzyka kredytowego podmiotów, którym Fundusz powierza swoje płynne aktywa.

Z faktem tym związana jest m.in. ogólnie wysoka koncentracja portfela lokat. Brak polityki inwestycyjnej oraz jakiegokolwiek metodyki oceny wiarygodności finansowej banków skutkowało w ostatnim czasie również lokowaniem przez PFPK większości środków w jednym z banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym.

Z powyższych względów **ocena obszaru lokowania przez PFPK środków pieniężnych rzutuje obecnie negatywnie na ogólną ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.**

Struktura branżowa poręczeń

PFPK 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 zdecydowana większość udzielanych poręczeń dotyczy kredytów obrotowych (o okresie trwania zwykle wynoszącym ok. 12 miesięcy), dane dotyczące struktury poręczeń udzielonych mogą stanowić dobre przybliżenie aktualnej struktury portfela poręczeń aktywnych.

Zestawienie poręczeń udzielonych przez Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2013-2014 oraz w okresie czterech kwartałów zakończonym we wrześniu 2015 r. przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 PFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	I-XII.2013		I-XII.2014		X.2014-IX.2015	
	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%
usługi	29 628	44,1%	27 692	43,7%	24 626	37,4%
handel	20 797	31,0%	17 122	27,0%	19 812	30,1%
produkcja	8 873	13,2%	13 999	22,1%	10 559	16,0%
budownictwo	7 826	11,7%	4 585	7,2%	9 924	15,1%
inne	0	0,0%	0	0,0%	997	1,5%
RAZEM	67 125	100,0%	63 399	100,0%	65 919	100,0%

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

Koncentracja portfela aktywnych poręczeń w ujęciu branżowym była w ostatnich latach lekko podwyższona, bowiem udział sektora usług w łącznej wartości udzielanych poręczeń wzrósł nieco powyżej poziomu uznawanego według metodologii stosowanej przez EuroRating za granicę bezpieczeństwa (tj. 40%). Przekroczenie to było jednak dotychczas nieznaczne, a ponadto w 2015 roku sytuacja uległa pod tym względem poprawie, wobec czego obecnie koncentrację branżową portfela poręczeń PFPK można ocenić jako zadowalającą.

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych obowiązujących w Poznańskim Funduszu Poręczeń Kredytowych procedur regulujących działalność Funduszu zaliczyć należy:

- „Regulamin udzielania poręczeń” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 60% 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 650 tys. zł);
- „Regulamin udzielania poręczeń wadialnych” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń wadialnych do wysokości 100 tys. zł (nie więcej niż 100% wartości wadium). Łączny limit dla pojedynczego podmiotu wynosi 100 tys. zł rocznie w ramach pakietu wadialnego, a wartość Funduszu wadialnego to 2 mln zł;
- „Metodologia wyliczania samofinansowania poręczeń wadialnych” określa minimalną wartość prowizji, przy której poręczenie będzie produktem samofinansującym się oraz sposób jej wyliczania;
- „Procedura oceny ryzyka funduszu poręczeń wadialnych” w sposób szczegółowy reguluje proces oceny ryzyka kredytowego wnioskodawców;
- „Zasady oceny ryzyka kredytowego stosowane przy opracowywaniu wniosku o udzielenie poręczenia” w sposób szczegółowy regulują proces oceny ryzyka kredytowego wnioskodawców (w oparciu o system scoringowy);
- „Zarządzenie w sprawie postępowania pracowników w sytuacji możliwości wystąpienia konfliktu interesów” reguluje sposób postępowania pracowników Funduszu w przypadku, gdyby wykonywane przez nich czynności służbowe mogły spowodować wystąpienie konfliktu interesów;
- „Regulamin tworzenia i rozwiązywania rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne” szczegółowo określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne.

W kontekście oceny obowiązujących w Funduszu wewnętrznych regulacji uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżeń odnośnie braku procedury określającej choćby w sposób ogólny politykę inwestowania środków pieniężnych (w tym w zakresie limitów koncentracji portfela lokat) oraz zasady oceny ryzyka i wyboru banków, którym Fundusz powierza środki pieniężne.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na wrzesień 2015 r. w spółce zatrudnionych było 6 osób. Stosunkowo niewielka liczba pracowników Funduszu wynika z konieczności utrzymywania kosztów operacyjnych na niskim

poziomie i dostosowania ich do generowanych przychodów. Biorąc pod uwagę coraz większą liczbę i wartość udzielanych przez PFPK poręczeń, w dłuższej perspektywie czasu może to jednak powodować pewne trudności w prowadzeniu działalności operacyjnej Funduszu (ograniczona zastępowalność poszczególnych pracowników), szczególnie w przypadku, gdyby Fundusz musiał przeprowadzać w przyszłości na większą skalę windykację wypłaconych poręczeń.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu związane jest także z funkcjonowaniem jednoosobowego Zarządu spółki. Zgodnie jednak z uzyskanymi przez nas informacjami, w przypadku wystąpienia konieczności czasowego zastępstwa Prezesa Zarządu bieżące działania Funduszu mogą być wspierane przez członków Rady Nadzorczej spółki.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Długoterminowy plan strategiczny Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych zakłada zwiększanie efektywności działalności Funduszu mierzonej wartością udzielonych poręczeń w relacji do posiadanego kapitału poręczeniowego.

Wewnętrzne regulacje Funduszu nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika, jednak w umowie Funduszu z bankiem PKO BP (udziałowcem i głównym partnerem PFPK) wpisany był do niedawna maksymalny (nieskorygowany) mnożnik na poziomie 6. Ponieważ Fundusz pod koniec 2014 roku zbliżył się do tego poziomu, Zarząd Funduszu podjął w lutym 2015 r. uchwałę o podwyższeniu maksymalnego poziomu nieskorygowanego mnożnika do 8.

Należy jednak nadmienić, że wzrost relacji łącznej wartości portfela poręczeń aktywnych do kapitału poręczeniowego, jakim dysponuje Poznański FPK, nie oznacza automatycznie nadmiernego wzrostu ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu. Przytłaczająca większość poręczeń udzielanych przez PFPK w ciągu ostatnich czterech lat podlegała bowiem reporeczeniom w ramach programu JEREMIE. Program ten polega na udzielaniu funduszom poręczeniowym reporeczeń z puli środków pieniężnych będących w zarządzaniu tzw. menedżera projektu (którym jest Bank Gospodarstwa Krajowego). Reporeczenia udzielane są w wysokości do 70-80% udzielanego poręczenia (w zależności od jego wartości).

W rezultacie skorygowany mnożnik kapitałowy (uwzględniający tylko wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu) utrzymywał się ostatnich latach nadal na umiarkowanym i relatywnie bezpiecznym poziomie ok. 2,5-3,0.

W dalszym horyzoncie czasowym czynnikiem niepewności odnośnie możliwości dalszego zwiększania (lub nawet utrzymania) skali prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej jest obecnie potencjalna możliwość uzyskania przez PFPK kolejnego wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2020 i/lub pozostawienia środków z poprzedniej perspektywy do wykorzystania przez Fundusz. Jest prawdopodobne, że wsparcie w następnych latach również będzie miało charakter reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez fundusze poręczeniowe,

jednak nie zapadły jeszcze ostateczne decyzje dotyczące skali oraz szczegółowych warunków, na jakich będzie ono udzielane.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych w Poznaniu należy do funduszy średniej wielkości pod względem wartości posiadanego kapitału wśród funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej. Początkowo PFPK działał jako fundusz lokalny (obejmujący swoją działalnością miasto Poznań i powiat poznański), jednak w 2007 roku Fundusz rozszerzył obszar działalności na całe województwo wielkopolskie (przy czym do października 2013 roku poręczenia udzielone przedsiębiorcom spoza powiatu poznańskiego nie mogły przekroczyć 30% łącznego limitu poręczeń). PFPK ma zatem portfel poręczeń umiarkowanie zdywersyfikowany pod względem geograficznym.

Poznański FPK istnieje od 1999 roku, jednak najbardziej dynamiczny rozwój Funduszu (mierzony wartością kapitału poręczeniowego oraz wartością portfela aktywnych poręczeń) datuje się od roku 2005, kiedy Fundusz otrzymał pierwsze dotacje z PARP w ramach programu SPO-WKP. Wartość aktywnych poręczeń rosła przy tym w ostatnich latach szybciej niż wartość kapitału poręczeniowego, w rezultacie czego systematycznie rosła wartość mnożnika kapitałowego, który na koniec 2008 roku po raz pierwszy przekroczył wartość 2,0, a w I. połowie 2010 roku przekroczył poziom 2,7.

W IV. kwartale 2010 roku PFPK rozpoczął realizację projektu JEREMIE, polegającego na uzyskiwaniu reporeczeń ze środków unijnych dla udzielanych przez fundusz poręczeń. Ponieważ w latach 2011-2014 ponad 70% poręczeń podlegało reporeczeniom w ramach JEREMIE, pomimo iż Fundusz nadal dynamicznie zwiększał łączną wartość portfela poręczeń aktywnych, wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu rosła znacznie wolniej. Przy jednoczesnym lekkim wzroście wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego, skorygowany mnożnik kapitałowy utrzymywał się na stosunkowo stabilnym poziomie ok. 2,2-2,7.

W 2015 roku wartość poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu przekroczyła trzykrotność skorygowanego kapitału poręczeniowego i na koniec III. kwartału skorygowany mnożnik kapitału własnego Spółki osiągnął najwyższy dotychczas poziom 3,31. Związane było to głównie z faktem, że po zakończeniu okresu budowy portfela kolejnej edycji JEREMIE, w pierwszych kwartałach 2015 roku Fundusz udzielał w zdecydowanej większości poręczeń w ramach środków własnych. Dopiero w III. kwartale 2015 roku ruszył okres budowy portfela dla VI. edycji JEREMIE.

Osiągnięty w ostatnim czasie poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego Spółki należy naszym zdaniem określić już jako lekko podwyższony. Ewentualna kontynuacja zwiększania ekspozycji środków własnych PFPK na ryzyko udzielonych poręczeń wpływałaby na dalszy wzrost ryzyka kredytowego Funduszu i mogłaby rzutować negatywnie na bieżący poziom jego ratingu kredytowego.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń oceniamy jako dobrą, jednakże **niewielka jest od dłuższego czasu naszym zdaniem ekspozycja Funduszu na największe udzielone poręczenia.**

Ekspozycja własna Funduszu na ryzyko 20 największych klientów stanowiła w ostatnich latach od ok. 40% do 50% skorygowanego kapitału własnego Spółki, co można byłoby określić jako poziom umiarkowany. Należy jednak nadmienić, że PFPK udziela bardzo wielu poręczeń o wartości bliskiej obowiązującemu w Funduszu górnemu limitowi kwotowemu (650 tys. zł), w rezultacie czego łączna wartość poręczeń udzielonych 50 największym klientom (poręczenia te stanowią ilościowo zaledwie ok. 6% wszystkich aktywnych poręczeń) wynosiła na koniec września 2015 r. 28,5 mln zł, a wartość na ryzyku własnym Spółki (tj. z wyłączeniem kwot reporeczanych w ramach JEREMIE) wyniosła 18,8 mln zł, co odpowiadało już równowartości 102% skorygowanego kapitału własnego PFPK. Wartość tą należy naszym zdaniem uznać za zbyt wysoką, a jej ewentualny dalszy wzrost mógłby negatywnie rzutować na ogólne ryzyko kredytowe Funduszu.

Dotychczasową, bardzo niską szkodowość portfela poręczeń PFPK oceniamy pozytywnie.

Bierzemy jednakże pod uwagę fakt, iż sytuacja w tym obszarze może ulec pogorszeniu, ponieważ od trzech lat obserwowane jest systematyczne pogarszanie się jakości portfela kredytów poręczanych przez PFPK, co obrazuje dość szybko rosnąca wartość tworzonych przez Fundusz rezerw celowych na poręczenia zagrożone wypłatą.

Ogólnie dodatnią rentowność kapitału PFPK oceniamy pozytywnie, jednakże do czynników ryzyka zaliczamy dużą w ostatnim czasie zmienność wypracowywanych wyników, a także niepewność związaną z przeznaczaniem w kolejnych latach dotychczasowych środków w ramach projektu JEREMIE, co może rzutować m.in. na potencjalny spadek przychodów z tytułu refundacji oraz nagród. Presję na poziom rentowności Funduszu wywierać będzie także nadal utrzymywanie się stóp procentowych (i oprocentowania lokat bankowych) na rekordowo niskich poziomach, co przyczynia się do erozji uzyskiwanych przez Fundusz przychodów finansowych.

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez Fundusz środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia dotyczącego faktu, iż PFPK nie posiada procedury określającej politykę inwestycyjną oraz zasady oceny ryzyka kredytowego podmiotów, którym Fundusz powierza swoje płynne aktywa. Z faktem tym związana jest m.in. zbyt wysoka koncentracja portfela lokat. Brak polityki inwestycyjnej oraz jakiegokolwiek metodyki oceny wiarygodności finansowej banków skutkowało w ostatnim czasie również lokowaniem przez PFPK większości środków w jednym z banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym. Z powyższych względów **ocena obszaru lokowania przez PFPK środków pieniężnych rzutuje obecnie negatywnie na ogólną ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.**

Podsumowując, sytuacja finansowa Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako umiarkowane. Według przyjętej przez agencję ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 09.02.2016 r.) **rating kredytowy Funduszu zostaje utrzymany na poziomie "BBB+"**. **Perspektywa ratingu jest stabilna.**

Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby pozytywnie wpłynąć na ocenę ryzyka kredytowego Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych zaliczyć można: trwałe zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez zwiększenie dywersyfikacji lokat w podziale na banki, przy jednoczesnym zmniejszeniu lub wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; ewentualne zmniejszenie skali prowadzonej akcji poręczeń, skutkujące redukcją ekspozycji Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń i spadkiem poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; utrzymywanie się w dłuższym horyzoncie czasowym szkodowości portfela poręczeń na bardzo niskim poziomie i/lub spadek ryzyka portfela poręczonych kredytów, skutkujący istotnym zmniejszeniem poziomu rezerw celowych; a także zmniejszenie ekspozycji Funduszu na ryzyko największych udzielanych poręczeń.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Poznańskiego FPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny dalszy wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego; ewentualny istotny wzrost wartości wypłacanych poręczeń; pogorszenie wypracowywanych wyników finansowych, skutkujące zmniejszaniem poziomu kapitału własnego Spółki; a także utrzymywanie przez Fundusz zbyt wysokiej koncentracji portfela lokat i/lub kontynuowanie w perspektywie średnioterminowej lokowania środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost udziału i/lub koncentracji tego typu banków w łącznym portfelu lokat).

5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

Rating	Opis ryzyka
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-	Ryzyko kredytowe na średnim poziomie. Dobra wiarygodność finansowa i wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w dłuższym terminie. Podwyższona podatność na utrzymujące się przez dłuższy czas niekorzystne warunki gospodarcze.
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 zero.

6. 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) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez EuroRating funduszom poręczeń kredytowych mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do obliczania kwot ekspozycji ważonych ryzykiem służących wyliczaniu własnych wymogów kapitałowych, zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 30. sierpnia 2010 roku (Dz.U. nr 164, poz. 1111).

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”.

Ratingi kredytowy nadany Poznańskiemu 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 jakiegokolwiek strony trzecie.

Ratingi kredytowy nadany Poznańskiemu 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. Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich 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.

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