

Rating publiczny / prywatny	publiczny
Rating jednorazowy / monitorowany	monitorowany
Kategoria ratingu	rating dla przedsiębiorstwa
Nazwa ocenianego podmiotu	Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
Rodzaj ocenianego podmiotu	fundusz poręczeniowy
Typ ratingu	rating długoterminowy, skala międzynarodowa
Data aktualizacji ratingu	25.05.2023
Poziom ratingu	BBB
Perspektywa ratingu	stabilna

Główne czynniki wpływające na rating kredytowy

Pozytywne:

Stosunkowo niski skorygowany mnożnik kapitału własnego: Poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki (w ostatnich kwartałach wynoszący ok. 1,8-2,4) należy ocenić jako stosunkowo niski i bezpieczny.

Dodatni skorygowany wynik finansowy: W latach 2021-2022 i w I kw. 2023 r. PFPK osiągał dodatnie skorygowane wyniki finansowe. Biorąc pod uwagę specyfikę działalności PFPK (instytucja typu *not-for-profit*), ogólnie dodatnią rentowność kapitału PFPK EuroRating ocenia pozytywnie.

Niska szkodowość poręczeń: Dotychczasową ogólną szkodowość portfela poręczeń PFPK EuroRating ocenia jako niską.

Ogólnie dobra jakość i płynność aktywów: Majątek spółki stanowią w większości środki pieniężne i ich ekwiwalenty, co z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności EuroRating ocenia pozytywnie, z zastrzeżeniem odnośnie faktu, że część inwestycji charakteryzuje się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym, a także długim terminem zapadalności

Zadowolająca struktura pasywów: PFPK nie posiada zobowiązań oprocentowanych, a zobowiązaniom dotyczącym otrzymanego zwrotnego wsparcia akcji poręczeniowej w ramach programu JEREMIE odpowiadają płynne aktywa w postaci środków pieniężnych.

Negatywne:

Lokowanie środków pieniężnych w inwestycje o podwyższonym ryzyku i długiej zapadalności: Ogólnie realizowaną przez PFPK w ostatnim czasie politykę inwestycji środków pieniężnych (pomimo faktu, że Fundusz lokuje większość środków finansowych w bezpiecznych bankach) należy ocenić lekko negatywnie, z uwagi na podwyższoną koncentrację lokat, a także na fakt, że w ostatnich latach wysokie kwoty są lokowane w obligacje korporacyjne charakteryzujące się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym, a także długim (nawet ponad 2-letnim) terminem zapadalności.

Lekko podwyższona ekspozycja na ryzyko największych poręczeń: Choć ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) należy ocenić jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w opinii agencji nieco zbyt wysoka.

Znaczny udział poręczeń należytego wykonania umowy: Od 2021 r. Fundusz rozpoczął udzielanie poręczeń należytego wykonania umowy. W ocenie EuroRating ryzyko tego typu poręczeń jest wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów. Na koniec 2022 r. wartość poręczeń aktywnych tego typu wyniosła 16,1 mln zł i stanowiły one 16% łącznego portfela poręczeń.

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 kredytowym

1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data aktualizacji *
BBB	stabilna	25.05.2023
BBB	stabilna	31.01.2023
BBB	stabilna	19.10.2022
BBB	stabilna	02.08.2022
BBB	pozytywna	22.04.2022
BBB	pozytywna	24.01.2022
BBB	pozytywna	16.09.2021
BBB	stabilna	14.04.2021
BBB	stabilna	15.01.2021
BBB	stabilna	19.07.2018
BBB+	negatywna	10.04.2018
BBB+	negatywna	29.11.2016
BBB+	stabilna	13.07.2016
BBB+	stabilna	23.12.2014

* w tabeli pominięte zostały aktualizacje ratingu sprzed 2022 r. nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

Źródło: EuroRating

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 dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych (poręczenia wadliwych przetargowych, leasingów, itp.). Rating określa ryzyko wystąpienia sytuacji, w której Fundusz stanie się niewypłacalny, tzn. nie będzie w stanie terminowo

i w pełnej wysokości uregulować zobowiązań wynikających z udzielonych przez niego poręczeń, które zostały postawione w stan wymagalności przez banki (lub inne podmioty) akceptujące te poręczenia.

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. (PFPK, Fundusz) 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 nieoznaczony.

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

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

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

Największym udziałowcem Funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający 44,4% udziałów 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 Bank Polski S.A.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. został utworzony w 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 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 polegało na reporeczeniu poręczeń udzielanych przez Fundusz. Fundusz otrzymał od menedżera projektu osiem kolejnych limitów na reporeczenia w ramach JEREMIE. Obecnie dofinansowanie z perspektywy 2007-2013 jest stopniowo wygaszane.

W 2018 roku Fundusz podpisał umowę na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia w postaci produktu finansowego „Poręczenie” dla MŚP w województwie wielkopolskim. Powyższy produkt finansowany jest ze środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020 w ramach projektu JEREMIE 2. Fundusz otrzymał dofinansowanie zwrotne w wysokości 6,5 mln zł, a wkład własny wynosi minimum 1,1 mln zł.

W grudniu 2019 roku Fundusz podpisał z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. („WFR”) umowę na środki z perspektywy 2007-2013 w ramach „Instrumentu Finansowego Reporeczenie”. Limit reporeczenia wynosi 62,5 mln zł, do udzielenia będą poręczenia o wartości 78,1 mln zł. W grudniu 2021 r. Fundusz podpisał aneks do umowy, na mocy którego okres budowy portfela został wydłużony o 12 miesięcy (do 20 grudnia 2022 r.).

Celem Funduszu jest wspieranie bieżącej działalności i rozwoju mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa wielkopolskiego poprzez poręczanie kredytów i pożyczek oraz doradztwo. W 2013 roku Bank Gospodarstwa Krajowego w momencie wdrożenia Portfelowej Linii Gwarancyjnej *de minimis* (PLD), wyraził zgodę na rozszerzenie oferty funduszu, którego jest udziałowcem, o nowe produkty, czyli poręczenia za transakcje leasingowe, faktoring oraz gwarancje bankowe. Od 2016 roku do oferty wprowadzono poręczenia wadialne. Wobec rosnącego ryzyka ograniczenia rynku poręczeniowego z zakresu kredytów i pożyczek, PFPK podpisał umowę o współpracy z instytucjami oferującymi w/w produkty finansowe.

Od lipca 2021 r. Fundusz udziela poręczeń należytego wykonania umowy. Docelowym produktem, który PFPK chciałby rozwijać i o który zamierza oprzeć przyszłość Funduszu, są poręczenia portfelowe kredytów i pożyczek udzielanych przez PKO Bank Polski. Poręczenia w trybie Prawa Zamówień Publicznych powinny pozostać produktem uzupełniającym, lecz nie wiodącym.

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku, a wszelkie wypracowywane nadwyżki przeznaczane są na działalność statutową (instytucja *not-for-profit*).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych za lata 2020-2022 oraz I kw. 2023 r. przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

PFPK wykazuje przychody w większości z prowizji od udzielanych poręczeń. Oprócz tego Fundusz uzyskiwał także stosunkowo niewielkie przychody z działalności doradczej. W 2020 r. podjęto decyzję o ograniczeniu działalności pozaporęczeniowej, która od tego czasu ma charakter marginalny.

Ze względu na zakończenie wsparcia w ramach JEREMIE 1, od IV kw. 2017 roku Fundusz nie udziela już poręczeń reporeczanych w ramach tego projektu. W efekcie wzrosła wartość poręczeń udzielanych w ramach środków własnych oraz ich udział w łącznej wartości udzielonych poręczeń, co przełożyło się również na wzrost osiągniętych przychodów ze sprzedaży – w roku 2017 Fundusz miał najwyższe w historii przychody w wysokości 788,6 tys. zł.

W 2018 roku uruchomiony został projekt JEREMIE 2 (wsparcie w ramach środków unijnych na lata 2014-2020). Suma wartości aktywnych poręczeń udzielanych w ramach tego projektu od 2018 r. corocznie rosła, malała natomiast wartość poręczeń udzielonych na kapitale własnym. Przychody ze sprzedaży rokrocznie spadały z 575,2 tys. zł w 2018 r. do 205,2 tys. w 2020 r. Na szczególnie duży spadek przychodów ze sprzedaży w 2020 r. wpływ miała pandemia koronawirusa (niższa sprzedaż poręczeń wynikająca z aktywności BGK oferującego instrumenty finansowe w ramach tarczy antykryzysowej na atrakcyjnych warunkach, jak również wstrzymywanie inwestycji przez przedsiębiorców i bardziej konserwatywne podejście banków do udzielania kredytów).

W latach 2021-2022 przychody ze sprzedaży wzrosły z 240,3 tys. zł do 565,9 tys. zł. Znaczny wzrost przychodów był wynikiem większej sprzedaży poręczeń standardowych (ze środków własnych Funduszu). Poręczenia te, w przeciwieństwie do poręczeń w ramach projektów, nie są udzielane bezpłatnie. Powyższa sytuacja wynika z faktu, iż poręczenia nie kwalifikowały się do projektów, a z końcem 2022 r. PFPK zakończył realizację projektu WFR oraz JEREMIE 2, co zwiększyło udział odpłatnych poręczeń w portfelu Funduszu.

Koszty operacyjne

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (których udział od 2015 roku wynosił ok. 61-68%) oraz usługi obce (z udziałem w łącznych kosztach rodzajowych na poziomie ok. 21-27%).

Tabela 3.1 PFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2020-2022 oraz I kw. 2023 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2020	Za rok 2021	Za rok 2022	I kw. 2023
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	205,2	240,3	565,9	216,1
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	205,2	240,3	565,9	216,1
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 260,7	1 191,3	1 277,6	337,2
I. Amortyzacja	44,7	41,3	34,5	9,3
II. Zużycie materiałów i energii	26,1	17,4	24,4	11,9
III. Usługi obce	294,7	254,8	349,9	80,3
IV. Podatki i opłaty	25,9	15,7	26,2	2,7
V. Wynagrodzenia	687,4	647,9	669,8	169,2
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	125,0	123,5	125,5	35,3
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	56,9	90,8	47,4	28,6
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(1 055,5)	(951,0)	(711,7)	(121,2)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	1 088,4	1 438,4	699,0	73,5
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	1,7	0,4	-	-
II. Dotacje	58,4	25,5	1,6	-
III. Inne przychody operacyjne	1 028,4	1 412,5	697,4	73,5
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	241,7	509,7	871,9	2,8
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	241,7	509,7	871,9	2,8
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(208,8)	(22,3)	(884,5)	(50,5)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	243,7	90,8	1 067,5	400,3
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	243,7	90,8	1 067,5	400,3
III. Zysk ze zbycia inwestycji	0,0	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	0,1	0,2	0,1	0,0
I. Odsetki	-	-	-	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	0,1	0,2	0,1	0,0
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	34,9	68,3	182,9	349,8
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	34,9	68,3	182,9	349,8
L. PODATEK DOCHODOWY	26,7	43,0	64,2	30,1
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	8,2	25,3	118,7	319,6

*sprawozdania finansowe za lata 2020-2022 zaudytowane

Źródło: PFPK

Od 2011 roku wartość ponoszonych kosztów działalności operacyjnej utrzymuje się na stabilnym poziomie ok. 1-1,3 mln zł rocznie. Koszty te niezmiennie przekraczają przy tym wartość przychodów ze sprzedaży, na skutek czego Fundusz wykazuje stale stratę ze sprzedaży.

Przy ocenie wyniku brutto ze sprzedaży PFPK należy wziąć pod uwagę, że Fundusz otrzymywał w ramach projektu JEREMIE 1 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 dodatkowo wysokie nagrody (tzw. zachęty) ze środków projektu JEREMIE 1.

Kwoty te księgowane były na niższym poziomie rachunku zysków i strat w dwóch pozycjach D.II. „dotacje” oraz D.III. „inne przychody operacyjne”. Wynik ze sprzedaży skorygowany o w/w refundacje i nagrody w ostatnich 10 latach (za wyjątkiem lat 2018, 2022 oraz I kw. 2023 r.) był stale dodatni, a okresowo (lata 2012 i 2014) skorygowany zysk brutto ze sprzedaży przekraczał 1 mln zł.

W 2018 r. PFPK podpisał umowę na wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych na lata 2014-2020 w ramach projektu JEREMIE 2. Zgodnie z zawartą umową PFPK zaczął otrzymywać opłaty za zarządzanie, które stanowią formę refundacji części kosztów operacyjnych Funduszu. Łączna wartość należnych opłat za zarządzanie nie może przy tym przekroczyć 3,2 mln zł (w tym wliczone prawo opcji 1,6 mln zł). W efekcie otrzymanych wynagrodzeń skorygowany wynik ze sprzedaży w 2019 r. wyniósł 176 tys. zł.

W 2019 r. Fundusz podpisał z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. („WFR”) umowę na środki z perspektywy 2007-2013 w ramach „Instrumentu Finansowego Reporeczenie”. Łączna maksymalna wartość wynagrodzenia dla Funduszu w ramach w/w programu ma wynosić 2,7 mln zł (1,35 mln zł plus prawo opcji 1,35 mln zł). Pierwsze wynagrodzenie od WFR Fundusz otrzymał w II kw. 2020 r., co wraz z opłatą za zarządzanie JEREMIE 2 oraz zwolnieniem ze składek ZUS w ramach tarczy antykrzysowej dało w efekcie skorygowany wynik ze sprzedaży w 2020 r. w wysokości 11 tys. zł.

W 2021 r. wynik ten wyniósł 399 tys. zł, natomiast w 2022 r. oraz I kw. 2023 r. spadł do odpowiednio: -16 tys. zł i -69 tys. zł. Spadek ten wynikał z zamykania kolejnych umów w ramach JEREMIE 1 (w miarę zamykania umów Fundusz traci możliwość refundacji kosztów zarządzania). Dwa ostatnie aktywne poręczenia w ramach tego projektu całkowicie wygasły we wrześniu 2022 r. Z końcem 2022 r. PFPK zakończył także realizację projektu WFR oraz JEREMIE 2.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

W ciągu ostatnich lat w „pozostałych przychodach operacyjnych” PFPK wykazywał głównie wymienione wcześniej otrzymywane refundacje kosztów i nagrody w ramach projektu JEREMIE 1 oraz – od 2018 roku – wynagrodzenie w ramach JEREMIE 2 (wykazywane w poz. D.II – „dotacje” oraz w poz. D.III – „inne przychody operacyjne”), a także rozwiązane rezerwy na ryzyko związane z działalnością poręczeniową oraz otrzymane odszkodowania. Od II kw. 2020 r. w pozycji tej wykazywane jest także wynagrodzenie od WFR oraz okresowo zwolnienie ze składek ZUS w ramach tarczy antykryzysowej.

Pozostałe koszty operacyjne dotyczyły natomiast głównie tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami, wykazywanych w „innych kosztach operacyjnych (poz. E.III), a także kosztów lat ubiegłych oraz kosztów nie stanowiących kosztów uzyskania przychodów.

Przychody i koszty finansowe

Uzyskiwane przez PFPK przychody finansowe związane były z otrzymywanymi odsetkami od lokat środków pieniężnych.

W latach 2020-2021 nastąpił istotny spadek przychodów odsetkowych mimo dalszego wzrostu wartości środków pieniężnych, jakimi Fundusz dysponował. Spowodowane było to obniżeniem oprocentowania lokat bankowych. W 2022 r. wzrost oprocentowania depozytów, będący następstwem szybkiego wzrostu stóp procentowych NBP, doprowadził do silnego zwiększenia uzyskanych przychodów odsetkowych – do rekordowego w dotychczasowej historii Funduszu poziomu 1,1 mln zł.

Ponieważ spółka nie wykazywała praktycznie żadnych kosztów finansowych, saldo przychodów i kosztów finansowych było stale dodatnie.

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 dokonywana jest także korekta

wyniku finansowego o zmianę salda rezerw dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

W przypadku Poznańskiego FPK dotacje wykazywane w rachunku zysków i strat dotyczą refundacji kosztów operacyjnych związanych z realizacją JEREMIE 1 i 2 oraz wynagrodzenia od WFR. 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. Wynik netto korygowany jest natomiast o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne, a w przypadku lat 2016-2018 także o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating (na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu) rezerw celowych na poręczenia zagrożone (kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo w punkcie 3.4).

Skorygowany wynik netto za lata 2020-2022 oraz I kw. 2023 r. przedstawia tabela 3.2.

Tabela 3.2 PFPK Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2020	2021	2022	I kw. 2023
1	Księgowy wynik netto	8,2	25,3	118,7	319,6
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-528,2	929,2	256,2	254,6
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	0,0	0,0	0,0
4	Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3]	-520,0	954,6	374,9	574,2

Źródło: EuroRating na podstawie danych i sprawozdań finansowych PFPK

W roku 2020 miało miejsce pogłębienie ujemnej korekty o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne do 528 tys. zł, co obniżyło skorygowany wynik do wartości ujemnych. W latach 2021-2022 saldo rezerwy na ryzyko ogólne uległo zwiększeniu, co wraz z poprawą księgowego wyniku netto wydatnie przyczyniło się do osiągnięcia skorygowanego zysku netto w kwocie odpowiednio 955 tys. zł i 375 tys. zł. W I kw. 2023 r. tendencja znacznego poprawiania się wyniku księgowego (przy prawie niezmiennym saldzie rezerwy na ryzyko ogólne) była kontynuowana, co dało w I kw. 2023 r. wynik skorygowany na poziomie 574 tys. zł.

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 2020-2022 oraz I kw. 2023 r.

Aktywa

Tabela 3.3 PFPK Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2020-2022 oraz I kw. 2023 r.*

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 31.12.2022	Na dzień 31.03.2023
A. AKTYWA TRWAŁE	320,0	326,5	300,1	296,9
I. Wartości niematerialne i prawne	70,3	50,3	30,8	26,0
II. Rzeczowe aktywa trwałe	249,7	276,2	269,2	270,9
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	34 096,9	36 907,9	37 856,9	38 113,2
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	53,4	45,7	29,9	32,0
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	53,4	45,7	29,9	32,0
a) z tytułu dostaw i usług	20,7	3,9	4,4	11,8
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	11,2	14,2	0,0	-
c) inne	21,5	27,6	25,4	20,2
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	33 706,2	36 572,1	37 430,6	37 494,6
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	33 706,2	36 572,1	37 430,6	37 494,6
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	19 967,4	10 000,0	10 000,0
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	33 706,2	16 604,7	27 430,6	27 494,6
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	22 235,0	1 271,5	417,4	589,7
- inne środki pieniężne	11 471,2	15 333,2	27 013,2	15 405,0
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	11 500,0
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	337,4	290,2	396,4	586,6
AKTYWA RAZEM	34 417,0	37 234,5	38 157,0	38 410,1

*sprawozdania finansowe za lata 2020-2022 zaudytowane.

Źródło: PFPK

Struktura aktywów PFPK jest zbliżona do typowej dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek spółki stanowią w przeważającej większości aktywa krótkoterminowe (obrotowe).

Wykazywany w bilansie spółki majątek trwały stanowił w ostatnich latach poniżej 1% łącznej wartości aktywów spółki, a aktywa obrotowe Funduszu składają się niemal w całości z inwestycji krótkoterminowych (głównie gotówki i terminowych depozytów bankowych).

EuroRating zwraca jednak uwagę na fakt, że od kilku lat PFPK inwestuje znaczące środki w obligacje korporacyjne – w tym o terminie wykupu dłuższym niż 12 miesięcy. W kwietniu 2022 r. Fundusz za 10 mln zł ponownie nabył obligacje korporacyjne (których emitent według agencji ratingowej charakteryzuje się podwyższonym ryzykiem kredytowym), o terminie wykupu wynoszącym

24 miesiące. Ponieważ PFPK zamierza trzymać te obligacje do wykupu, z ekonomicznego punktu widzenia ten składnik aktywów należałoby zaliczyć do aktywów trwałych („inwestycje długoterminowe”). W takim ujęciu aktywa trwałe miałyby ok. 27-procentowy udział w sumie majątku spółki.

Strukturę aktywów PFPK z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności należy ocenić pozytywnie, jednakże z zastrzeżeniem, że znaczący udział mają inwestycje charakteryzujące się podwyższonym ryzykiem oraz obniżoną płynnością, co EuroRating traktuje jako czynnik negatywnie wpływający na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Pasywa

Tabela 3.4 PFPK Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2020-2022 oraz I kw. 2023 r.*

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 31.12.2022	Na dzień 31.03.2023
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	19 038,9	19 064,3	19 182,9	19 502,6
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	4 530,7	4 538,9	4 564,3	4 564,3
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	-	-	-	118,7
VIII. Zysk (strata) netto	8,2	25,3	118,7	319,6
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	15 378,1	18 170,2	18 974,1	18 907,5
I. Rezerwy na zobowiązania	5 592,6	5 085,9	5 764,1	5 747,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	5 592,6	5 085,9	5 764,1	5 747,4
II. Zobowiązania długoterminowe	9 750,0	13 000,0	13 000,0	13 000,0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	33,9	82,8	209,1	160,1
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	33,9	82,8	209,1	160,1
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	15,1	41,8	34,1	22,3
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	18,5	7,6	71,3	56,0
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	2,3	-
- inne	0,2	33,3	101,4	81,9
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	1,5	1,5	0,9	-
PASYWA RAZEM	34 417,0	37 234,5	38 157,0	38 410,1

*sprawozdania finansowe za lata 2020-2022 zaudytowane.

Źródło: PFPK

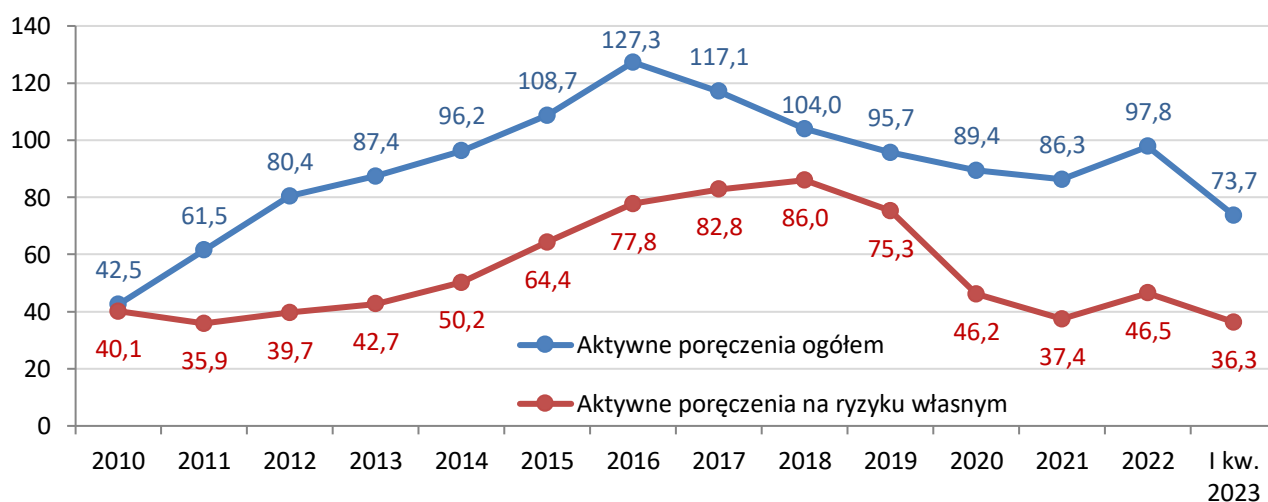
Pomimo systematycznego wzrostu nominalnej wartości kapitału własnego PFPK, jego udział w strukturze pasywów Funduszu ulegał w ostatnich latach systematycznemu obniżaniu: z 95% w roku 2008 do ok. 77% w latach 2014-2017. Związane było to z rosnącym poziomem rezerw na ryzyko poręczeń (w tym w szczególności rezerw celowych). Otrzymanie transz środków z programu JEREMIE 2 (ostatnia transza w maju 2021 r. w kwocie 3,25 mln zł), które powiększyły zobowiązania długoterminowe, przyczyniło się do dalszego obniżenia udziału kapitału własnego w pasywach do poziomu ok. 50% na koniec I kw. 2023 r.

Nadal jednak strukturę pasywów PFPK należy ocenić jako odpowiednią dla funduszu poręczeniowego oraz bezpieczną. Spółka nie posiada zobowiązań oprocentowanych, a zobowiązaniom dotyczącym otrzymanego zwrotnego wsparcia akcji poręczeniowej w ramach JEREMIE odpowiadają środki pieniężne. Ocena struktury pasywów nadal więc pozytywnie wpływa na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Pozycje pozabilansowe

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

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



Źródło: PFPK, EuroRating

Wartość aktywnych poręczeń PFPK charakteryzowała się stałą tendencją wzrostową do końca I kw. 2017 r., kiedy to portfel poręczeń aktywnych osiągnął najwyższą dotychczas wartość (132,6 mln zł). Od tego momentu łączna wartość aktywnych poręczeń systematycznie obniżała się. Początkowo wynikało to ze zmniejszenia wartości poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE 1.

Od drugiej połowy 2019 r. spadek wartości poręczeń JEREMIE 1 nadal miał miejsce, jednakże główną przyczyną spadku łącznej wartości aktywnych poręczeń była zmniejszająca się wartość aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu. PFPK w ciągu ostatnich trzech lat udało się wyhamować powyższy spadek m.in. udzielając poręczeń w ramach WFR. Fundusz udziela również poręczeń wadialnych, a od lipca 2021 r. poręczeń należytego wykonania umowy, co przyczyniło się do wzrostu

wartości aktywnych poręczeń na koniec 2022 r. do 97,8 mln zł. W I kw. 2023 r. nastąpił spadek liczby aktywnych poręczeń spowodowany zakończeniem w grudniu 2022 r. realizacji projektu WFR oraz JEREMIE 2.

Wahania ekspozycji własnej na ryzyko udzielanych poręczeń w początkowym okresie istnienia Funduszu jak i również jej wzrost (do roku 2018) spowodowany był m.in. brakiem ciągłości w ogłaszaniu i rozstrzygnięciu kolejnych konkursów o limity reporeczeniowe JEREMIE (w niektórych okresach Fundusz mógł jedynie udzielać poręczeń na ryzyku własnym). Ponadto pod koniec 2017 r. PFPK wykorzystał już ostatni limit na reporeczenia z perspektywy unijnej 2007-2013, w związku z tym mógł udzielać poręczenia jedynie w oparciu o kapitał własny.

W rezultacie ekspozycja własna Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń systematycznie rosła do II kw. 2018 r., kiedy osiągnęła najwyższy dotychczas poziom 88,9 mln zł. W ciągu kolejnych kwartałów (m.in. dzięki rozpoczęciu udzielania poręczeń w ramach JEREMIE 2 oraz WFR) wartość poręczeń na ryzyku własnym obniżała się (do 37,4 mln zł na koniec 2021 r.). W 2022 r. na skutek intensyfikacji akcji poręczeniowej (zwłaszcza poręczeń NWU) wartość poręczeń na ryzyku własnym wzrosła do 46,5 mln zł. W I kw. 2023 r., w związku z zakończeniem realizacji projektu WFR i JEREMIE 2 oraz spadkiem ogólnej wartości poręczeń, nastąpiło zmniejszenie wartości poręczeń na ryzyku własnym do 36,3 mln zł.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Funduszu przedstawia tabela nr 3.5. oraz wykresy 3.2-3.3.

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).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego PFPK dokonano następujących korekt:

- okresowo korekta *in minus* o wartość doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu dodatkowych rezerw celowych (do min. wymaganego poziomu 4%);
- okresowo korekta *in minus* o całość wykazywanych w bilansie drobnych kwot „wartości niematerialnych i prawnych” z uwagi na fakt, że nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;

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

Lp.	2020	2021	2022 I kw. 2023		
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	29 559	33 764	34 074	34 713
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	29 414	33 631	34 027	34 606
3	Kapitał własny skorygowany (tys. zł)	19 664	20 631	21 027	21 606
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	89 385	86 280	97 786	73 676
5	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE 1 (tys. zł)	4 411	664	-	-
6	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2 (tys. zł)	22 479	31 356	29 394	26 873
7	w tym udział środków JEREMIE 2 (tys. zł)	19 107	26 652	24 985	22 842
8	w tym poręczenia w ramach WFR (tys. zł)	25 897	27 155	32 890	18 199
9	w tym udział środków WFR (tys. zł)	20 718	21 724	26 312	14 559
10	wartości poręczeń wadialnych (tys. zł)	2 426	1 648	1 298	1 154
11	wartości poręczeń wadialnych na kapitale własnym (tys. zł)	30	1 346	1 298	1 154
12	wartości poręczeń wadialnych w ramach JEREMIE 1-2/WFR (tys. zł)	2 396	302	-	-
13	w tym udział środków w ramach JEREMIE 1-2/WFR (tys. zł)	1 917	242	-	-
14	wartości poręczeń NWU (tys. zł)	-	5 830	16 106	7 316
15	wartości poręczeń NWU na kapitale własnym (tys. zł)	-	-	5 074	3 843
16	wartości poręczeń NWU w ramach JEREMIE 1-2/WFR (tys. zł)	-	5 830	11 032	3 473
17	w tym udział środków w ramach JEREMIE 1-2/WFR (tys. zł)	-	4 664	8 825	2 778
18	Aktywne poręczenia na ryzyku Funduszu (tys. zł)	46 163	37 372	46 489	36 275
19	Mnożnik 2 (kap. poręcz. skoryg.) *	1,56	1,11	1,45	1,10
20	Mnożnik 3 (kap. własny skoryg.)	2,33	1,81	2,35	1,76
21	Liczba aktywnych poręczeń	586	484	484	543
22	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2	100	128	135	133
23	w tym poręczenia w ramach WFR	97	86	78	119
24	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	153	178	202	136
25	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
26	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,5%	0,5%	0,6%	0,4%
27	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	12 793	15 848	18 680	15 122
28	- w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	7 978	6 075	7 511	6 091
29	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	640	792	934	756
30	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	14,3%	18,4%	19,1%	20,5%
31	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	43,5%	47,1%	54,9%	43,7%
32	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	2,2%	2,4%	2,7%	2,2%
33	20 najw. poręcz. na ryzyku własnym / Skorygowany kap. wł.	40,6%	29,4%	35,7%	28,2%
34	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	154	1 106	222	131
35	Wartość wypłaconych poręczeń na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	138	909	212	121
36	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń	0,2%	1,3%	0,2%	0,2%
37	Wartość odzyskanych należności z tyt. por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	14	93	46	14
38	Wartość odzysk. należn. z tyt. por. na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	1	4
39	Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *	0,5%	3,2%	0,5%	0,3%
40	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skorygowany KW	0,7%	4,5%	1,0%	0,6%
41	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kapitał poręczn. *	-1,9%	3,0%	1,1%	3,5%

*wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy

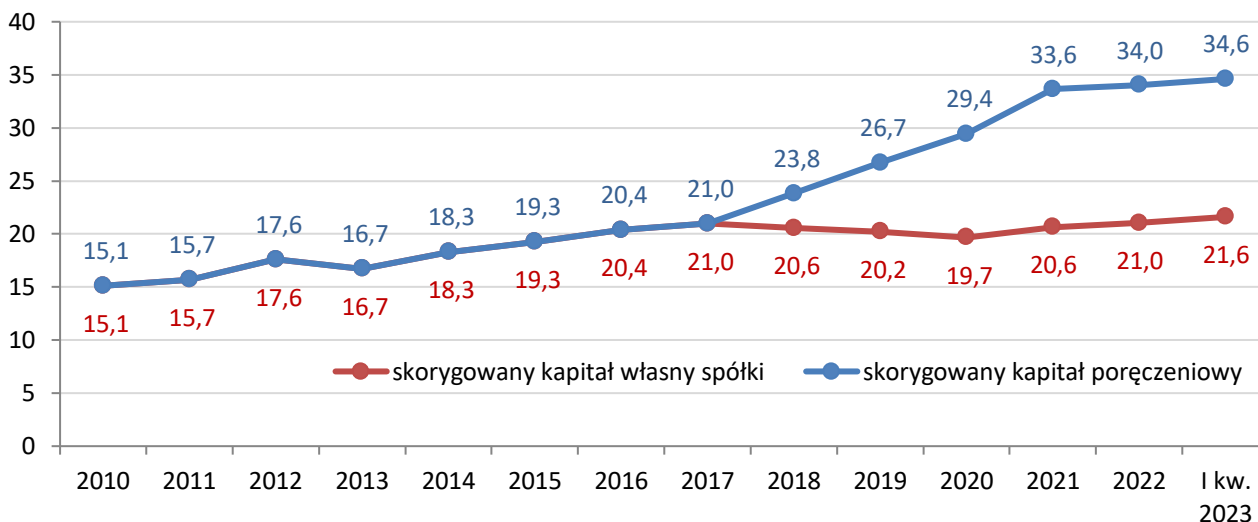
Źródło: PFPK, EuroRating

- okresowo 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 kw. 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.

Wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] wyliczanego przez EuroRating w przypadku Poznańskiego FPK do I kw. 2018 r. była tożsama ze skorygowanym kapitałem własnym spółki [3] i służyła do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (przedstawionych na wykresie 3.2). Od II kw. 2018 r. Fundusz dysponuje również środkami w ramach JEREMIE 2, co spowodowało, że wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego zaczęła się różnić od skorygowanego kapitału własnego spółki i wyniosła na koniec I kw. 2023 r. 34,6 mln zł. Była to kwota zbliżona do wartości podawanej przez Fundusz (34,7 mln zł).

Wykres 3.2 przedstawia wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego i skorygowanego kapitału własnego PFPK w latach 2010-2022 oraz w I kw. 2023 r.

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



Źródło: PFPK, EuroRating

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

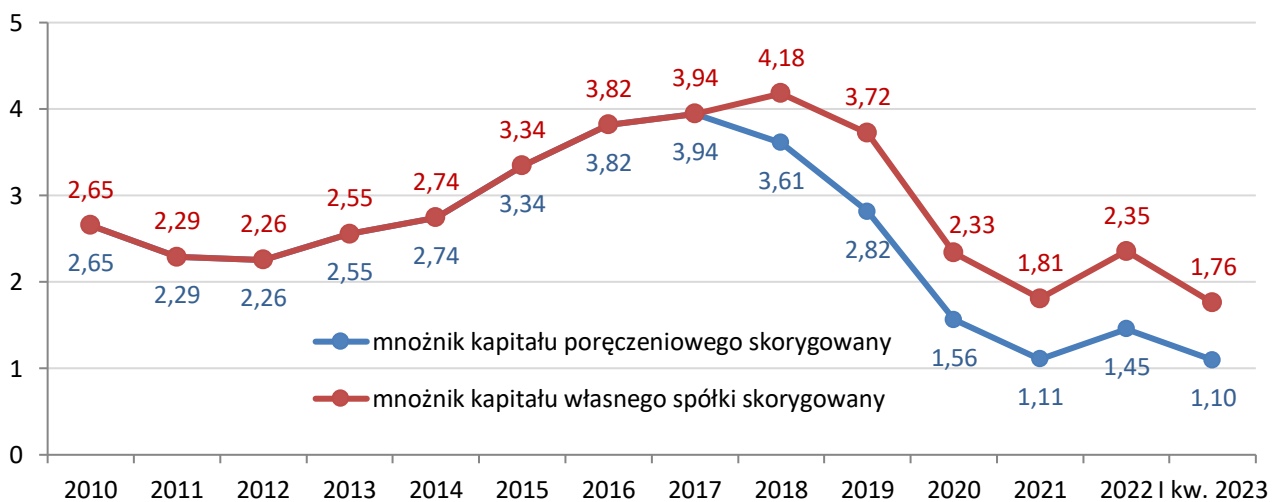
Skala zaangażowania funduszu poręczeniowego w akcję poręczeniową w relacji do posiadanego kapitału jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na (obecną i przyszłą) sytuację finansową funduszu oraz poziom jego ryzyka kredytowego.

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. W przypadku mnożnika kapitału poręczeniowego uwzględniane są wszystkie poręczenia wadialne, a dla mnożnika kapitału własnego spółki uwzględniane są tylko poręczenia na ryzyku własnym Funduszu.

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. W przypadku mnożnika kapitału poręczeniowego uwzględniane są wszystkie poręczenia gwarancji, a dla mnożnika kapitału własnego spółki uwzględniane są tylko poręczenia na ryzyku własnym Funduszu.

Wartości mnożnika skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz mnożnika skorygowanego kapitału własnego spółki, (które w przypadku PFPK do I kw. 2018 roku były równe) w latach 2010-2022 oraz w I kw. 2023 r. przedstawia wykres 3.3.

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



Źródło: PFPK, EuroRating

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych od początku swojej działalności szybko zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. W 2010 roku PFPK rozpoczął realizację projektu JEREMIE 1, 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 1, pomimo iż Fundusz nadal dynamicznie zwiększał łączną wartość portfela poręczeń aktywnych, wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu rosła znacznie wolniej, a skorygowany mnożnik [22] utrzymywał się na stosunkowo stabilnym poziomie w zakresie ok. 2,2-2,7.

Od 2015 r. sukcesywnie wzrastała wartość poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu (do najwyższego dotychczas poziomu 88,9 mln zł w II kw. 2018 r.), na skutek czego skorygowany mnożnik w 2015 r. po raz pierwszy przekroczył poziom 3,0, a na koniec 2017 r. zbliżył się do 4,0. Od II kw. 2018 r. mnożnik kapitału poręczeniowego różni się od mnożnika kapitału własnego spółki i do końca 2021 r. przyjmował coraz niższe wartości (1,1 na koniec 2021 r.). W 2022 r. na skutek zwiększonej akcji poręczeniowej (zwłaszcza poręczeń należytego wykonania umowy) mnożnik wzrósł do 1,5. W I kw. 2023 r. mnożnik kapitału poręczeniowego powrócił do poziomu z 2021 r.

Mnożnik kapitału własnego spółki najwyższą wartość (4,4) osiągnął w II kw. 2018 r., po czym na skutek spadku wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym obniżył się do 1,8 na koniec 2021 r. W 2022 r. mnożnik wzrósł do 2,4. W I kw. 2023 r. mnożnik kapitału własnego obniżył się ponownie do poziomu z końca 2021 r., podobnie jak wyżej opisany mnożnik kapitału poręczeniowego. Spadki mnożników w I kw. 2023 r. są rezultatem zmniejszenia akcji poręczeniowej na skutek zakończenia realizacji projektów WFR oraz JEREMIE 2.

W latach 2015-2019 PFPK osiągał podwyższony poziom mnożnika kapitału własnego. W ciągu trzech ostatnich lat mnożnik ten obniżył się jednak do poziomu umiarkowanego, a jego wartość na koniec I kw. 2023 r. (1,8) można już uznać za dość niską.

Koncentracja portfela poręczeń

Od 2010 r. przeciętna wartość poręczeń znajdujących się w portfelu PFPK [24] rosła systematycznie z 92 tys. zł na koniec 2010 r. do ponad 200 tys. zł na koniec 2022 r. W I kw. 2023 r. nastąpił spadek przeciętnej wartości poręczenia do 136 tys. zł. Średnia wartość poręczenia w relacji do portfela aktywnych poręczeń [25] w ciągu ostatniej dekady oscylowała w granicach 0,1-0,2%, co obrazuje dobrą ogólną dywersyfikację portfela poręczeń.

Nieco wyższe wartości przyjmował wskaźnik średniej wartości poręczenia do kapitału poręczeniowego [26], co jednak wynikało głównie z faktu, że portfel poręczeń był znacznie większy niż wartość kapitału poręczeniowego. Wskaźnik ten w ciągu kilku ostatnich lat przyjmował bezpieczne wartości (ok. 0,4-0,7%).

Jako nieco zbyt wysoką należy natomiast zdaniem agencji 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 1 mln zł (kwota limitu została podwyższona z 650 tys. zł od września 2020 r.). Kwota ta odpowiada obecnie około 3% skorygowanego kapitału poręczeniowego.

Nominalna ekspozycja na ryzyko 20 największych klientów, związana z udzielonymi przez PFPK poręczeniami, utrzymywała się w latach 2013-2020 na poziomie ok. 12-12,8 mln zł, co przy rosnącym kapitale poręczeniowym spowodowało spadek wartości wskaźnika [31] z 72% do 44% na koniec 2020 roku. Do 2018 roku była to wartość nieco wyższa niż maksymalny poziom uznawany według metodologii stosowanej przez EuroRating za bezpieczny (tj. 50%). W latach 2021-2022 wskaźnik ten wzrósł z 47% do 55%, a w I kw. 2023 r. nastąpił ponowny spadek wskaźnika do poziomu 44%.

Ryzyko z tym związane zmniejsza jednak fakt, że od początku 2020 roku dzięki zwiększaniu udzielania poręczeń w ramach JEREMIE 2 oraz rozpoczęciu udzielania poręczeń w ramach WFR, wskaźnik ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko 20 największych klientów [33] spadł z 54,3% na koniec 2019 r. do 29,4% na koniec 2021 r. W 2022 r. wskaźnik ten ponownie wzrósł do 35,7%, by w I kw. 2023 r. obniżyć się do poziomu 28,2%

Należy też nadmienić, że PFPK udziela wielu poręczeń o wysokiej wartości (bliskiej obowiązującemu w Funduszu do końca sierpnia 2020 r. górnemu limitowi kwotowemu), co obrazuje wartość średniego poręczenia dla 50 największych klientów, wynosząca ok. 550-590 tys. zł w latach 2015-2019. W tym okresie łączna wartość tych poręczeń oscylowała między 27,5 mln zł a 29,4 mln zł, a wskaźnik ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko 50 największych klientów wahał się między 97% a 124%. Wartości te należy uznać za wysokie.

Od początku 2020 r. łączna wartość poręczeń dla 50 największych klientów wzrosła z 28,3 mln zł do 31,8 mln zł na koniec 2021 r. Jednakże w tym okresie wartość 50 największych poręczeń na ryzyko własnym spółki spadła z 17,9 mln zł do 12,6 mln zł, co przełożyło się na spadek wskaźnika ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko 50 największych klientów z 86,7% do 60,4% na koniec 2021 r. W 2022 r. wartość poręczeń dla 50 największych klientów zwiększyła się do 36,6 mln zł, a wskaźnik wzrósł do 84,3%. W I kw. 2023 r. wartość tych poręczeń zmniejszyła się do 29,2 mln zł, a wskaźnik spadł do poziomu 57,6%.

Jakkolwiek ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) należy ocenić jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w opinii agencji nieco zbyt wysoka.

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, do 2020 r. miał dominujący udział w strukturze udzielanych poręczeń, natomiast od 2021 r. większy wolumen udzielonych poręczeń był na rzecz SGB-Banku S.A.), a także ma podpisane umowy o współpracę z trzema firmami leasingowymi.

Umowa o współpracy z do niedawna 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 S.A. związana była dotychczasowa niska szkodowość portfela poręczeń PFPK.

Do roku 2018 włącznie wypłaty poręczeń kształtowały się poniżej 300 tys. zł rocznie [34]. W 2019 r. dokonano wypłat poręczeń na łączną kwotę 989 tys. zł (z czego 643 tys. zł podlegało reporeczeniu w ramach JEREMIE). W 2020 r. wypłacone poręczenia osiągnęły umiarkowaną kwotę 154 tys. zł, z tego 138 tys. zł w ramach kapitału własnego. W 2021 r. wypłaty poręczeń wzrosły do 1,1 mln zł, by w 2022 r. ponownie spaść do 222 tys. zł (odpowiednio 909 tys. zł i 212 tys. zł w ramach kapitału własnego). W I kw. 2023 r. Fundusz nie wypłacił żadnego poręczenia.

Wskaźnik szkodowości portfela poręczeń [36] utrzymywał się do 2020 r. włącznie stale na niskich poziomach od 0% do 1%, co EuroRating ocenia pozytywnie. Na koniec 2021 r. wskaźnik ten po raz pierwszy nieznacznie przekroczył 1%. Na koniec 2022 r. oraz w I kw. 2023 r. (licząc dla czterech ostatnich kwartałów) wskaźnik pozostawał na niskim poziomie 0,2%.

EuroRating zwraca jednak uwagę na fakt, że wypłaty z ostatnich kwartałów w większości dotyczyły poręczeń udzielonych w ramach środków własnych. W związku z tym wskaźnik wypłat poręczeń netto na kapitale własnym [40] wzrósł z 0,7% na koniec 2020 r. do najwyższego dotychczas poziomu 4,5% na koniec 2021 r. W 2022 r. wskaźnik ponownie spadł do 1%, a następnie do 0,6% w I kw. 2023 r. (licząc dla czterech ostatnich kwartałów).

Fundusz utworzył wcześniej rezerwy celowe na ryzyko wypłat poręczeń (w I kw. 2023 r. odpowiadały one równowartości 9,8% poręczeń na ryzyku własnym), w efekcie czego ostatnie wypłaty nie wpłynęły negatywnie na wynik finansowy oraz wartość kapitału własnego spółki.

Rentowność kapitału

Po stosunkowo dużej skorygowanej stracie wygenerowanej w 2013 roku (będącej m.in. rezultatem znacznie niższego wówczas poziomu nagród w ramach JEREMIE 1), odpowiadającej -5,1% kapitału własnego spółki, w latach 2014-2017 PFPK osiągał stosunkowo wysokie dodatnie wyniki (na poziomie ok. 3-5% kapitału własnego).

W latach 2018-2020 skorygowany wynik netto był już ujemny (głównie na skutek spadku przychodów i refundacji kosztów, a także ujemnej korekty o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne), w rezultacie czego wskaźnik rentowności kapitału poręczeniowego [41] był także ujemny i oscylował wokół - 1% i -2%. W latach 2021-2022 skorygowany wynik netto był dodatni głównie ze względu na dodatnią korektę o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne, a wskaźnik rentowności kapitału poręczeniowego wyniósł odpowiednio 3% i 1,1%. W I kw. 2023 r. również miała miejsca dodatnia korekta salda rezerwy na ryzyko ogólne, a wskaźnik rentowności kapitału poręczeniowego wyniósł 3,5%.

Biorąc pod uwagę specyfikę działalności PFPK (instytucja typu *not-for-profit*), ogólnie dodatnią rentowność kapitału PFPK EuroRating ocenia pozytywnie.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

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 kredyt został postawiony w stan wymagalności przez bank. Fundusz nie tworzy rezerwy na poręczenia kredytów z mniejszym opóźnieniem w spłacie. Częściowo rekompensowane jest to jednak zasadą, że rezerwa celowa tworzona jest od razu według stawki 100%.

Rezerwy celowe tworzone są w ciężar rezerwy ogólnej lub gdy jej stan jest niewystarczający – w ciężar wyniku Funduszu.

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 1 mln zł, co odpowiada 1,4% portfela poręczeń według stanu na koniec I kw. 2023 r.).

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych rezerw według stanu na koniec lat 2020-2022 oraz I kw. 2023 r. przedstawia tabela nr 3.6.

Tabela 3.6 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2020	XII.2021	XII.2022	III.2023
Rezerwy celowe (tys. zł)	4 822,4	3 386,4	3 806,6	3 537,1
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	770,3	1 699,5	1 955,7	2 210,3
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	5 592,6	5 085,9	5 762,3	5 747,4
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	10,4%	9,1%	8,2%	9,8%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku. wł.	1,7%	4,5%	4,2%	6,1%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	12,1%	13,6%	12,4%	15,8%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	24,5%	16,4%	18,1%	16,4%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	3,9%	8,2%	9,3%	10,2%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	28,4%	24,7%	27,4%	26,6%

Źródło: PFPK, EuroRating

Nominalna wartość rezerw celowych utworzonych przez PFPK wzrosła w latach 2018-2020 do ok. 4,8 mln zł, co odpowiadało ok. 10,4% sumy aktywnych poręczeń na ryzyku własnym (Fundusz nie tworzy rezerwy celowej na część poręczenia podlegającą reporeczeniu w ramach JEREMIE). Po wypłatach poręczeń w 2021 r. wartość rezerw zmniejszyła się do 3,4 mln zł, co nadal odpowiadało wysokim 9,1% łącznych poręczeń na ryzyku własnym. W 2022 r. wartość rezerw wzrosła do 3,8 mln zł, jednak na skutek zwiększenia akcji poręczeniowej ich udział spadł do 8,2% aktywnych poręczeń na ryzyku własnym. W I kw. 2023 r. wartość rezerw celowych spadła do 3,5 mln zł, jednak z powodu zmniejszenia akcji poręczeniowej ich udział wzrósł do 9,8% poręczeń na ryzyku własnym.

Zgodnie ze stosowaną przez EuroRating metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych, za minimalny właściwy długoterminowy średni poziom rezerw celowych, dotyczących ryzyka wypłaty poręczeń zagrożonych, uznaje się równowartość 4% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu. W ciągu ostatnich kilku lat nie występowała jednak konieczność doliczania dodatkowych rezerw na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

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

Od momentu rozpoczęcia przez PFPK działalności operacyjnej (tj. od roku 2000) sytuacja finansowa Funduszu była bardzo dobra i stabilna.

Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń. Nie występowały 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 bezpieczeństwa inwestycji aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

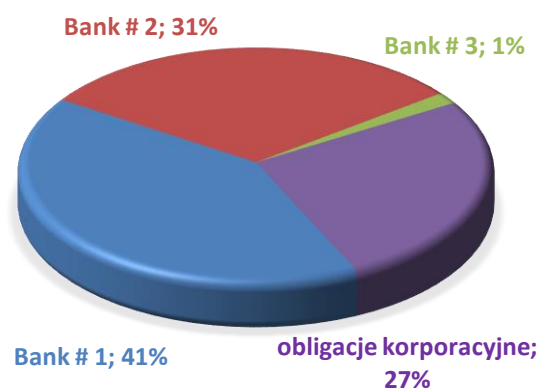
Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych lokował dotychczas posiadane środki pieniężne głównie w depozytach bankowych, bonach i obligacjach skarbowych, obligacjach komunalnych i korporacyjnych, a także listach zastawnych. Inwestycje tego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód.

Strukturę lokat PFPK na koniec I kw. 2023 r. w podziale na poszczególne instytucje przedstawia wykres nr 3.4.

W latach 2015-2022 oraz w I kw. 2023 r. Fundusz lokował środki w większości w bankach, z którymi posiada powiązania kapitałowe, okresowo tylko zwiększając (nawet do 90%) zaangażowanie w pozostałych (niepowiązanych) bankach oraz w obligacjach korporacyjnych.

EuroRating zwraca uwagę na fakt, że na przełomie lat 2021/2022 PFPK miał ulokowane nawet nieco ponad

Wykres 3.4 Struktura inwestycji PFPK na koniec I kw. 2023 r.



Źródło: PFPK, EuroRating

połowę środków pieniężnych w obligacje korporacyjne dwóch emitentów. Od II kw. 2022 r. jest to nadal kwota 10 mln zł (tj. ponad 1/4 łącznych środków pieniężnych oraz równowartość prawie połowy skorygowanego kapitału własnego PFPK), przy czym termin wykupu tych obligacji wynosi 24-30 miesięcy – jest to więc inwestycja charakteryzująca się długim terminem oraz stosunkowo niską płynnością.

Według informacji otrzymanych od Funduszu, w/w obligacje mają zabezpieczenie udzielone przez ich głównego udziałowca (list wsparcia). Stąd też wypłacalność emitenta obligacji zależy m.in. od ryzyka kredytowego jego udziałowców. Ryzyko kredytowe jednego z udziałowców (z największym udziałem w kapitale zakładowym – ok. 25%) EuroRating ocenia przy tym jako wysokie, zaś w przypadku pozostałych głównych udziałowców agencja ocenia ryzyko kredytowe co do zasady jako podwyższone/wysokie.

Fundusz zamierza utrzymywać obligacje do dat wykupu (przypadają w kwietniu 2024 r.: 5 mln zł, oraz w październiku 2025 r.: 5 mln zł). Jednocześnie Fundusz nie wyklucza nabywania kolejnych obligacji tego emitenta.

W związku z powyższym inwestycję dużej kwoty w obligacje emitenta charakteryzującego się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym, EuroRating ocenia negatywnie

Od stycznia 2020 r. Fundusz posiada wdrożoną instrukcję określającą zasady inwestowania środków pieniężnych. Zawęża ona zakres możliwych inwestycji dokonywanych przez Fundusz do: obligacji skarbowych i komunalnych, papierów wartościowych emitowanych przez NBP, bonów skarbowych emitowanych przez Ministerstwo Finansów, obligacji emitowanych przez podmioty z grupy PKO BP S.A. lub przez BGK, jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego oraz lokat bankowych.

Maksymalny poziom zaangażowania w jednostki uczestnictwa nie może przekroczyć 20% środków Funduszu, suma inwestycji w obligacje komunalne nie może być większa niż 15%, a suma lokat w jednym banku (lub grupie kapitałowej) nie może przekroczyć 50% środków Funduszu (ograniczenie to nie dotyczy banków będących udziałowcami Funduszu). Według instrukcji Fundusz powinien kształtować strukturę lokat bankowych w oparciu o ratingi kredytowe nadawane bankom przez agencje ratingowe, a także kierując się rentownością poszczególnych inwestycji.

Sam fakt posiadania przez Fundusz instrukcji określającej politykę inwestycji środków pieniężnych należy ocenić pozytywnie, jednakże część zapisów tej instrukcji jest w ocenie EuroRating zbyt mało konserwatywna (np. określenie maksymalnego udziału lokat w jednym banku na dość wysokim poziomie 50%), lub też zbyt ogólna (np. kryteria wyboru banków). Ponadto dopuszcza się podwyższenie przez Zarząd Funduszu limitu zaangażowania w jednostki uczestnictwa (do 25%) oraz limitu zaangażowania w lokaty w jednym banku, jeśli suma zaangażowanych środków ma decydujący wpływ na rentowność takiej inwestycji. Dodatkowo w sytuacji nadzwyczajnej, gdy lokowanie środków pieniężnych w w/w instrumenty nie zapewnia Funduszowi przychodów

w związku z przejściową lub trwałą niedostępnością instrumentów na rynku, w szczególności, gdy oprocentowanie instrumentu jest ujemne, instrukcja dopuszcza (na okres trwania sytuacji nadzwyczajnej) lokowanie środków w innych instrumentach emitowanych przez banki mające siedzibę w Polsce lub instytucje finansowe należące do tych banków.

W kontekście obowiązującej w PFPK procedury lokowania środków pieniężnych należy również zaznaczyć, że wspomniane wyżej obligacje korporacyjne zostały wyemitowane przez podmiot spoza ww. grona standardowo akceptowalnych emitentów.

Ogólnie realizowaną przez PFPK w ostatnim czasie politykę inwestycji środków pieniężnych (pomimo faktu, że Fundusz lokuje większość środków finansowych w bezpiecznych bankach) należy ocenić lekko negatywnie, z uwagi na podwyższoną koncentrację lokat, a także na fakt, że w ostatnich latach wysokie kwoty są lokowane w obligacje korporacyjne charakteryzujące się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym.

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 2020-2022 oraz w I kw. 2023 r. przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 PFPK – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	Rok 2020	Rok 2021	Rok 2022	I kw. 2023
budownictwo	16,5%	33,6%	27,5%	35,2%
usługi	36,4%	25,5%	30,1%	27,4%
handel	22,8%	11,8%	19,2%	17,3%
produkcja	16,2%	17,8%	15,4%	11,7%
inne	8,1%	11,3%	7,8%	8,4%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: PFPK, EuroRating

Dywersyfikację branżową portfela poręczeń PFPK należy ocenić jako dobrą. Nieco podwyższone ryzyko może jednak wiązać się ze stosunkowo wysokim ostatnio udziałem w portfelu sektora budowlanego.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na koniec I kw. 2023 r. w spółce zatrudnionych było 7 osób: 6 pełnych etatów oraz 1 osoba na kontrakcie menadżerskim (Prezes Zarządu).

Stosunkowo niewielka liczba pracowników Funduszu wynika z konieczności utrzymywania kosztów operacyjnych na niskim poziomie i dostosowania ich do generowanych przychodów. Biorąc pod uwagę wysoką wartość i liczbę 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 informacjami, w przypadku wystąpienia konieczności czasowego zastępstwa Prezesa Zarządu bieżące działania Funduszu mogą być wspierane przez członków Rady Nadzorczej spółki.

Perspektywy i plan finansowy

W 2018 r. Fundusz podpisał umowę na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia w postaci produktu finansowego „Poręczenie” dla MŚP w województwie wielkopolskim. Powyższy produkt finansowany jest ze środków unijnych z nowej perspektywy na lata 2014-2020 w ramach projektu JEREMIE 2. Fundusz otrzymał dofinansowanie zwrotne w wysokości 6,5 mln zł, a wkład własny wynosił minimum 1,1 mln zł.

Okres budowy portfela wynosił 2 lata, a okres wygaszania portfela 84 miesiące od dnia zawarcia umowy o udzielenie poręczenia. Docelowa wartość portfela w ramach tego postępowania wynosi 25,49 mln zł. Zamawiający przewiduje również prawo opcji, gdzie wysokość środków udostępnianych wykonawcy wyniesie do 100% wysokości pierwotnego zamówienia. Za wykonanie pierwotnego zamówienia fundusz otrzyma wynagrodzenie w wysokości 1,6 mln zł, jak również ma możliwość otrzymania wynagrodzenia wynikającego z prawa opcji także w wysokości 1,6 mln zł.

W sierpniu 2020 r. Fundusz zakończył budowę portfela w ramach zamówienia podstawowego. W tym samym miesiącu Fundusz rozpoczął realizację prawa opcji w ramach JEREMIE 2. Oznacza to, że do sierpnia 2022 r. Fundusz zobowiązał się do zbudowania drugiego portfela poręczeń na takich samych warunkach, jak przy zamówieniu podstawowym. Fundusz kwalifikował do projektu głównie poręczenia kredytów i pożyczek o charakterze inwestycyjnym oraz transakcje leasingowe. Poręczenia były udzielane nieodpłatnie.

Fundusz otrzymał od BGK środki jako wkład w opcję JEREMIE 2 w łącznej kwocie 6,5 mln zł (w dwóch transzach po 3,25 mln zł każda, w III kw. 2020 r. i II kwartale 2021 r.).

W 2019 r. Fundusz podpisał z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. („WFR”) umowę na środki z perspektywy 2007-2013 w ramach „Instrumentu Finansowego Reporęczenie”. Limit reporęczenia wynosi 62,5 mln zł, do udzielenia będą poręczenia o wartości 78,1 mln zł. Łączna maksymalna wartość wynagrodzenia za realizację projektu wynosi 2,7 mln zł (1,3 mln zł oraz prawo opcji także w wysokości 1,3 mln zł), w tym 2,5 mln zł stanowi wynagrodzenie, a 242 tys. zł stanowi maksymalna wartość premii za zrealizowane cele (udzielanie poręczeń firmom typu *start-up* oraz podmiotom z konkretnych powiatów o szczególnie niekorzystnych wskaźnikach gospodarczych). Okres budowy portfela wynosi maksymalnie 24 miesiące.

W grudniu 2021 r. Fundusz podpisał aneks do umowy, na mocy którego okres budowy portfela został wydłużony o 12 miesięcy (do 20 grudnia 2022 r.).

Należy zwrócić uwagę na brak przychodów prowizyjnych wynikający z udzielania poręczeń JEREMIE 2 bezpłatnie oraz niższe przychody prowizyjne z tytułu realizacji projektu WFR. Zmniejszone przychody Fundusz planował zrekompensować wpływami z tytułu opłat za zarządzanie oraz wynagrodzeniami w ramach obydwu projektów. Duży wzrost przychodów w latach 2021-2022 był wynikiem większej sprzedaży poręczeń standardowych (ze środków własnych Funduszu). Poręczenia te, w przeciwieństwie do poręczeń w ramach projektów, nie są udzielane bezpłatnie. Powyższa sytuacja wynika z faktu, iż poręczenia nie kwalifikują się do projektów. W grudniu 2022 r. zakończono realizację projektów WFR oraz JEREMIE 2, co może spowodować dalszy wzrost przychodów z tytułu poręczeń udzielanych w ramach środków własnych Funduszu.

Plan działalności Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych na lata 2023-2025 zakłada wielkość sprzedaży poręczeń na poziomie odpowiednio 40, 43 oraz 48 mln zł.

Negatywny wpływ na działalność Funduszu może mieć wprowadzanie konkurencyjnych produktów systemowych, dystrybuowanych centralnie m.in. przez BGK, takich jak: Portfelowa Linia Gwarancyjna *de minimis*, linia gwarancji COSME ze środków Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego, linia InnovFin oferowana firmom leasingowym, gwarancja BIZNESMAX w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój czy gwarancja Funduszu Gwarancyjnego POIR. Skala tych poręczeń, ich portfelowy charakter oraz niska prowizja powodują, że Fundusz nie może pozwolić sobie na kompensatę zmniejszonych przychodów za pomocą podwyższenia prowizji.

Do negatywnych czynników z punktu widzenia skali akcji poręczeniowej Funduszu można także zaliczyć wdrażanie sukcesywnie od lat przez PKO BP, który jest jednym z największych partnerów biznesowych Funduszu, coraz nowocześniejszej metody analizy wniosków i automatyzacji procesu decyzyjnego. W takich procedurach, w których rola doradcy jest coraz mniejsza, zmniejsza się też możliwość zaoferowania poręczenia Funduszu. Poręczenie Funduszu jest zawsze elementem znajdującym się poza standardową procedurą, a więc będzie brane pod uwagę tylko w wyjątkowych sytuacjach, a takie najczęściej oznaczają wyższe ryzyko kredytowe.

Fundusz w roku 2020 rozwinął swoją aktywność na rynku poręczeń wadialnych, a od lipca 2021 r. rozpoczął udzielanie poręczeń należytego wykonania umowy. Rozwijanie sprzedaży tych produktów daje podstawy do przypuszczenia, że mogą one docelowo zastąpić lub znacząco uzupełnić działalność Funduszu na rynku bankowym, a jednocześnie zapewnić transakcje niezbędne do realizacji projektów pomocowych. Głównymi zamawiającymi - beneficjentami tych poręczeń są urzędy gmin, uczelnie, spółki z branży gazowej, wodociągowej, melioracyjnej, policja, wojsko, szpitale oraz nadleśnictwa. Docelowym produktem, który PFPK chciałby rozwijać i o który zamierza oprzeć przyszłość Funduszu, są poręczenia portfelowe kredytów i pożyczek udzielanych przez PKO Bank Polski. Uruchomienie projektu zakłada się w III kw. 2023 r. Poręczenia w trybie PZP powinny pozostać produktem uzupełniającym, lecz nie wiodącym.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Podsumowując, sytuacja finansowa Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest w opinii EuroRating dobra i stabilna. **Rating kredytowy Funduszu zostaje potwierdzony na poziomie 'BBB' z perspektywą stabilną.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego PFPK EuroRating zalicza: utrzymywanie się obecnego niskiego poziomu mnożnika kapitału własnego (a tym bardziej jego ewentualny spadek); utrzymywanie się bardzo niskiego wskaźnika szkodowości portfela poręczeń (w tym w szczególności brak lub niskie wypłaty poręczeń udzielonych w ramach środków własnych); poprawa profilu ryzyka portfela lokat środków pieniężnych (poprzez zakończenie inwestycji w obligacje korporacyjne charakteryzujące się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym); utrzymywanie relatywnie niskiej ekspozycji własnej na ryzyko największych poręczeń; a także generowanie dodatnich wyników finansowych i wzrost wartości skorygowanego kapitału własnego.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową PFPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny znaczący wzrost wartości poręczeń na ryzyku własnym Funduszu skutkujący ponownym znacznym wzrostem mnożnika kapitału własnego; ewentualny wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń (w tym w szczególności udzielonych w ramach środków własnych); istotny wzrost ekspozycji własnej na ryzyko największych udzielanych poręczeń; ewentualne znaczące pogorszenie wyników finansowych (w tym w szczególności generowanie wysokich strat); a także ewentualne istotne pogorszenie profilu ryzyka lokat środków pieniężnych, w tym utrzymywanie/zwiększenie środków finansowych w inwestycje w obligacje charakteryzujące się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym.

6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

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

7. Ujawnienia regulacyjne

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 Poznańskiego 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 Poznańskiego 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 Poznańskiego 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. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

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 wyniknąć z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

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

Główny analityk ratingowy:

Marcin Zawadzki

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 89

e-mail: marcin.zawadzki@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Robert Pieńkoś

Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com