Rating publiczny / prywatny	**publiczny**
Rating jednorazowy / monitorowany	**monitorowany**
Kategoria ratingu	**rating dla przedsiębiorstwa**
Nazwa ocenianego podmiotu	**POLFUND Fundusz Poręczeń Kredytowych S.A.**
Rodzaj ocenianego podmiotu	**fundusz poręczeniowy**
Typ ratingu	**rating długoterminowy, skala międzynarodowa**
Data aktualizacji ratingu	**12.07.2023**
Poziom ratingu	**A**
Perspektywa ratingu	**stabilna**

Główne czynniki wpływające na rating kredytowy

Pozytywne:

Niski skorygowany mnożnik kapitału własnego: W ciągu pięciu ostatnich lat skorygowany mnożnik kapitału własnego POLFUND FPK kształtował się na niskim i bezpiecznym poziomie ok. 1,3-2,0. Pomimo lekkiego wzrostu (do 2,0), jaki nastąpił w III kw. 2022 r., obecna realna ekspozycja Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń jest wciąż stosunkowo niska i bezpieczna.

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

Bezpieczna struktura pasywów: Kapitał własny stanowi ok. 70% pasywów, spółka nie ma żadnego zadłużenia oprocentowanego, a na łączne zobowiązania i rezerwy składają się niemal w całości rezerwy związane z udzielonymi poręczeniami oraz otrzymane dofinansowanie zwrotne na wsparcie akcji poręczeniowej (któremu odpowiadają środki pieniężne).

Dodatni skorygowany wynik finansowy: Skorygowany wynik finansowy Funduszu był w ciągu ostatnich dziesięciu lat stale dodatni, co korzystnie wyróżnia POLFUND na tle innych funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku.

Rosnąca wartość kapitału: Dzięki wypracowywanym i zatrzymywanym w spółce zyskom obserwowany jest systematyczny wzrost wartości kapitału własnego, a dzięki efektywnemu korzystaniu przez Fundusz z wielu programów wsparcia akcji poręczeniowej – wzrostową tendencją charakteryzuje się również wartość kapitału poręczeniowego.

Niska szkodowość poręczeń: Ogólna szkodowość portfela poręczeń udzielanych przez POLFUND była dotychczas stosunkowo niska, a w ostatnim czasie nawet bardzo niska (w latach 2020-2021 wskaźnik szkodowości obniżył się do 0,3-0,4%, a następnie do zera w 2022 r. i w I kw. 2023 r.).

Dobra dywersyfikacja portfela poręczeń: Zarówno pod względem średniej wartości poręczenia, jak i pod względem wartości największych udzielonych poręczeń dywersyfikacja portfela poręczeń aktywnych jest dobra.

Negatywne:

Zbyt wysoka koncentracja portfela lokat: Jakkolwiek ogólne ryzyko portfela lokat Funduszu należy ocenić jako niskie (zdecydowana większość środków lokowana jest stale w bankach posiadających nadane ratingi kredytowe na poziomie inwestycyjnym), to nieco zbyt wysoka jest koncentracja portfela lokat.

Lekko podwyższona koncentracja branżowa poręczeń: Według metodologii stosowanej przez EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. Poziom ten był w ostatnich latach nieznacznie przekraczany w przypadku sektora usług.

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 Historia ratingu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data aktualizacji*
A	**stabilna**	**12.07.2022**
A	stabilna	05.05.2023
A	stabilna	03.01.2023
A	stabilna	16.09.2022
A	stabilna	28.06.2022
A	stabilna	10.12.2021
A	stabilna	20.09.2021
A	stabilna	02.07.2021
A	stabilna	06.04.2021
A	stabilna	14.01.2021
A	stabilna	18.10.2017

* w tabeli pominięte zostały aktualizacje ratingu sprzed roku 2021 nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

Źródło: EuroRating

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany funduszowi poręczeniowemu POLFUND Fundusz Poręczeń Kredytowych S.A. ("Fundusz", "POLFUND") z siedzibą w Szczecinie 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 wadiów 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 POLFUND Fundusz Poręczeń Kredytowych S.A. zarejestrowane jest w Rejestrze Przedsiębiorstw Sądu Rejonowego w Szczecinie XIII Wydział Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000045150; numer REGON 812398913; numer NIP 851-27-50-369. Kapitał zakładowy spółki wynosi 16.000.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 16.000 akcji o wartości nominalnej 1.000 zł każda.

Siedziba Funduszu mieści się w Szczecinie przy ul. Monte Cassino 32. Zarząd spółki jest dwuosobowy: Marcin Pawłowski – Prezes Zarządu, Wojciech Pieniawski – Członek Zarządu.

Tabela 2.1 POLFUND FPK S.A. – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Santander Bank Polska S.A.	8 000	8 000	50,0%
2	Polska Fundacja Przedsiębiorczości	8 000	8 000	50,0%
RAZEM		**16 000**	**16 000**	**100,0%**

Źródło: POLFUND FPK

2.2 Historia i przedmiot działalności

POLFUND Fundusz Poręczeń Kredytowych S.A. powstał w 2001 r. z inicjatywy Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości (wówczas: Kanadyjsko–Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości) oraz Banku Zachodniego WBK S.A. (od 2018 r. funkcjonującego pod nazwą Santander Bank Polska S.A.). Kapitał założycielski wyniósł 10 mln zł, a w 2002 r. został podwyższony do 16 mln zł.

Kapitał poręczeniowy Funduszu, oprócz wpłat wnoszonych przez udziałowców, zwiększany był także dzięki pozyskiwanym przez spółkę dotacjom. W 2005 r. POLFUND rozpoczął realizację projektu, na który uzyskał dotacje z PARP w ramach „Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost

Konkurencyjności Przedsiębiorstw na lata 2004–2006" (SPO-WKP). Łączna kwota dofinansowania wyniosła 50 mln zł.

Fundusz zrealizował trzy umowy z Europejskim Funduszem Inwestycyjnym, które dotyczyły regwarancji portfeli poręczeniowych w ramach programów wsparcia unijnego dla przedsiębiorców. Pierwsza (z 2005 r.) dotyczyła regwarancji w ramach projektu EFI MAP). Druga umowa, podpisana w 2011 r., dotyczyła regwarancji części portfela w ramach programu EFI CIP. Trzecią umowę z EFI POLFUND podpisał w 2017 r. i dotyczyła ona regwarancji części portfela poręczeń udzielanych w ramach programu COSME (kontynuatora programu na rzecz konkurencyjności i innowacji – CIP). W lutym 2021 r. Fundusz otrzymał dodatkową pulę 100 mln zł w ramach COSME, a w październiku 2021 r. zawarł umowę regwarancji z EFI w ramach EGF na 230 mln zł.

Od 2013 r. Fundusz realizował w niektórych województwach umowy operacyjne na wsparcie działalności poręczeniowej prowadzonej przez Spółkę ze środków unijnych m.in. w ramach tzw. inicjatywy JEREMIE (w ramach Regionalnych Programów Operacyjnych – RPO na lata 2007-2013 oraz 2014-2020). Wsparcie udzielone Funduszowi w ramach projektu JEREMIE 1 polegało na udzielaniu przez menedżera projektu reporęczeń dla poręczeń udzielanych przez Fundusz. Fundusz podpisał umowy dotyczące 17 limitów reporęczeń (łącznie na ok. 197 mln zł) w pięciu województwach (zachodniopomorskie, pomorskie, wielkopolskie, mazowieckie i dolnośląskie).

W 2018 r. Fundusz wygrał przetargi na wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych w ramach perspektywy na lata 2014-2020 (JEREMIE 2) w województwach wielkopolskim, pomorskim i dolnośląskim. Fundusz otrzymał łączne dofinansowanie zwrotne w wysokości 12 mln zł (4 mln zł dla każdego województwa), przy wkładzie własnym na poziomie minimum 2,8 mln zł. Pierwsze transze zostały uruchomione 2018 r. Obecnie Fundusz realizuje prawa opcji o wartości kolejnych 12 mln zł we wszystkich trzech województwach.

W 2018 r. Fundusz podpisał z Zachodniopomorską Agencją Rozwoju Regionalnego S.A. („ZARR") umowę na środki z perspektywy 2007-2013. Całkowita wartość reporęczenia przyznana Funduszowi to 15 mln zł. We wrześniu 2019 r., w ramach tej samej umowy, ZARR przyznał kolejną pulę do wykorzystania w wysokości 15 mln zł. W październiku 2020 r. podpisano kolejną umowę z ZARR w ramach „Reporęczenia płynnościowego", z limitem reporęczenia wynoszącym 28 mln zł. W czerwcu 2022 r. POLFUND podpisał dwie umowy z ZARR w ramach „Reporęczenia obrotowego", wielkość portfela ma wynosić łącznie 50 mln zł, Funduszowi przysługuje też prawo opcji.

W styczniu 2020 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 wynosił 25 mln zł, do udzielenia były poręczenia o wartości 31,25 mln zł.

W grudniu 2020 r. POLFUND zawarł z Santander Bank Polska S.A. umowę portfelową (objętą regwarancjami EFI/COSME) na wartość portfela 40 mln zł, wartość poręczeń wynosiła 28 mln zł z terminem wykorzystania do 30.09.2021 r.

W 2022 r. Fundusz wystąpił do Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego o przyznanie regwarancji w ramach programu InvestEU.

POLFUND Fundusz Poręczeń Kredytowych S.A. jest funduszem o zasięgu makroregionalnym – prowadzi działalność na terenie całej Polski. Podstawowym celem działalności spółki jest wspieranie rozwoju sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznego finansowania dzięki udzielanym przez Fundusz poręczeniom kredytów i pożyczek. POLFUND nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku – wszelkie wypracowywane nadwyżki przeznaczane są na działalność statutową (zakaz wypłaty dywidendy wynika ze zobowiązań związanych z uzyskaną dotacją w ramach programu SPO WKP).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Przychody ze sprzedaży

POLFUND wykazuje w łącznych przychodach ze sprzedaży oprócz przychodów z prowizji od udzielonych poręczeń (w poz. A.I) również rozliczenia dotyczące refundacji kosztów zarządzania w ramach JEREMIE 1 (poz. A.IV).

Generowane przez Fundusz przychody ze sprzedaży charakteryzowały się ogólną tendencją wzrostową, co wynikało głównie z rosnącej liczby i wartości udzielanych poręczeń. Wyjątkiem był rok 2017, kiedy wartość udzielonych poręczeń zmniejszyła się o 13%, w efekcie czego przychody ze sprzedaży produktów spadły o 7%. Spadek ten wynikał przede wszystkim z braku ciągłości w dostępie do części programów wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych (wygasały programu w ramach perspektywy 2007-2013, a nie zostały jeszcze uruchomione programy z nowej perspektywy 2014-2020). W 2018 r. POLFUND zawarł szereg umów na realizację nowych projektów unijnych, co przełożyło się na ponowną intensyfikację akcji poręczeniowej i tym samym na wzrost przychodów z prowizji od udzielonych poręczeń w 2019 r. W pandemicznym roku 2020 przychody ze sprzedaży lekko spadły do poziomu zbliżonego do osiągniętego w 2018 r. W latach 2021-2022 nastąpił ponowny wzrost przychodów do najwyższego w historii Funduszu poziomu 6,7 mln zł na koniec 2022 r. W I kw. 2023 r. przychody wyniosły 2,9 mln zł, o 34% więcej niż w analogicznym okresie roku ubiegłego.

Tabela 3.1 POLFUND – rachunek zysków i strat za lata 2020-2022* oraz za I kw. 2023 roku

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2020	Za rok 2021	Za rok 2022	Za okres I-III.2023
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	**5 479,6**	**6 556,9**	**6 655,0**	**2 918,3**
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	5 479,6	4 401,0	4 819,3	1 422,7
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	2 155,9	1 835,7	1 495,7
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	**4 451,5**	**5 170,4**	**5 792,1**	**1 250,4**
I. Amortyzacja	39,0	192,3	263,2	69,6
II. Zużycie materiałów i energii	66,9	42,7	87,3	29,2
III. Usługi obce	707,0	1 161,1	1 393,4	332,3
IV. Podatki i opłaty	4,3	2,5	4,0	0,5
V. Wynagrodzenia	3 115,0	3 157,8	3 363,4	614,8
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	412,4	475,7	543,0	129,8
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	107,1	138,3	137,8	74,1
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	**1 028,1**	**1 386,4**	**862,8**	**1 667,9**
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	**355,8**	**417,5**	**144,7**	**65,2**
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	355,8	417,5	144,7	65,2
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	**882,5**	**814,9**	**4 055,5**	**619,3**
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	882,5	814,9	4 055,5	619,3
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	**501,4**	**989,1**	**(3 047,9)**	**1 113,8**
G. PRZYCHODY FINANSOWE	**1 188,4**	**317,4**	**6 331,0**	**2 047,6**
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 186,6	290,7	6 322,2	2 047,6
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	1,8	26,7	8,8	-
H. KOSZTY FINANSOWE	**63,7**	**337,2**	**1 354,9**	**264,2**
I. Odsetki	63,6	9,9	1 318,5	263,3
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	321,2	30,2	-
IV. Inne	0,0	6,1	6,2	0,9
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	**1 626,2**	**969,3**	**1 928,2**	**2 897,2**
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	**-**	**-**	**-**	**-**
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	**1 626,2**	**969,3**	**1 928,2**	**2 897,2**
L. PODATEK DOCHODOWY	**639,8**	**451,8**	**1 094,3**	**504,7**
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIEJSZ. ZYSKU	**-**	**-**	**-**	**-**
N. ZYSK (STRATA) NETTO	**986,4**	**517,6**	**833,9**	**2 392,5**

**2020-2022 roczne sprawozdania finansowe zaudytowane*

Źródło: POLFUND FPK

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych POLFUND FPK S.A. jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące w ostatnich latach łącznie ok. 55-80% ogółu kosztów operacyjnych. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, których udział wahał się od 10% do 40%. Istotne wahania tych koszów związane są z dodatkową działalnością marketingową prowadzaną przez Fundusz.

Koszty działalności operacyjnej Funduszu, podobnie jak przychody, charakteryzowały się ogólną tendencją wzrostową do końca 2019 r. W 2020 r. ich wartość obniżyła się do 4,5 mln zł, by w latach 2021-2022 ponownie wzrosnąć do 5,8 mln zł na koniec 2022 r. W I kw. 2023 r. koszty operacyjne wyniosły 1,3 mln zł, o 16% więcej niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Należy przy tym nadmienić, że suma kosztów rodzajowych była stale niższa niż wartość przychodów ze sprzedaży, w wyniku czego Fundusz notował zysk ze sprzedaży. Od 2014 r. dodatnia wartość wyniku na tym poziomie rachunku zysków i strat oscylowała między 0,9 mln zł a 2 mln zł.

Osiąganie stale dodatniego (i w ostatnich latach stosunkowo wysokiego) wyniku brutto ze sprzedaży jest stosunkowo rzadko spotykane w sektorze i korzystnie wyróżnia to POLFUND na tle innych funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. Fakt ten z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating ocenia bardzo pozytywnie.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne POLFUND FPK S.A. składały się w ostatnich latach głównie rozwiązane rezerwy na poręczenia oraz niewykorzystane rezerwy dotyczące konkursu „Inicjatywa Santander BP S.A.", roszczenia regresowe wobec klientów za których Fundusz wypłacił poręczenia (wpływ tej wartości na wyniki Funduszu neutralizowany jest po stronie kosztów odpisami aktualizującymi, a ewentualne spłaty dotyczące wypłaconych poręczeń księgowane są jako „przywrócenie utraconej wartości" i wykazywane w pozycji „innych przychodów operacyjnych"– poz. D.III. RZiS), otrzymane kary, grzywny i odszkodowania, wezwania EFI do zapłaty w przypadku wypłaty poręczenia z regwarancją, a także opłaty za wezwania do zapłaty za poręczenia e-wadium. Ponadto w pozycji tej Fundusz w latach 2015-2018 wykazywał również zachęty (nagrody) m.in. za przedterminową realizację projektu JEREMIE.

Pozostałe koszty operacyjne dotyczą głównie utworzonych rezerw celowych, na ryzyko ogólne oraz dotyczących projektu „Akademia Przedsiębiorcy", odpisów aktualizujących wartości poręczeń oraz opłat (początkowo wykazywanych w oddzielnej pozycji – E.II, a od 2013 r. łącznie z innymi składowymi – w pozycji E.III), wypłaconych poręczeń, na które nie zostały utworzone rezerwy (dotyczy równowartości reporęczenia EFI), a także kosztów sądowych, zwrotów środków do EFI w przypadku spłaty poręczenia wypłaconego przez klienta oraz innych kosztów operacyjnych.

Saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych było w niemal całej historii działalności Funduszu ujemne. W latach 2012-2017 saldo to stale przekraczało poziom -2,0 mln zł. W 2018 r. wyniosło -1,1 mln zł, a w latach 2019-2021 (głównie na skutek znacznie niższej wartości utworzonych rezerw na poręczenia) ujemne saldo zostało zredukowane z -0,9 mln zł do -0,4 mln zł. W 2022 r. głównie na skutek wysokiej wartości utworzonych rezerw na poręczenia saldo osiągnęło wartość niemal -4 mln zł. W I kw. 2023 r. saldo uległo poprawie do -0,6 mln zł.

Saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych miało istotny negatywny wpływ na wynik z działalności operacyjnej, który do końca 2017 r. osiągał zwykle wartości ujemne. W latach 2018-2021 wynik z działalności operacyjnej był dodatni, a na koniec 2021 r. osiągnął wartość ok. 1 mln zł. W 2022 r. wynik z działalności operacyjnej spadł do -3,1 mln zł, a w I kw. 2023 r. uległ poprawie do 1,1 mln zł.

Przychody i koszty finansowe

Na przychody finansowe spółki składały się niemal wyłącznie odsetki od lokat środków pieniężnych. Wartość uzyskiwanych przez POLFUND przychodów finansowych malała systematycznie od 2012 do 2017 r., głównie na skutek ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych. W latach 2018-2019 nastąpił lekki wzrost przychodów z tytułu odsetek w wyniku zwiększenia stanu środków pieniężnych, którymi Fundusz dysponował. W latach 2020-2021 nastąpił istotny spadek przychodów odsetkowych mimo dalszego wzrostu wartości środków pieniężnych na lokatach, co związane było z dalszym spadkiem oprocentowania depozytów bankowych.

W 2022 r. wzrost oprocentowania depozytów, będący następstwem szybkiego wzrostu stóp procentowych NBP, przełożył się na silne zwiększenie uzyskanych przychodów odsetkowych do poziomu 6,3 mln zł. Za I kw. 2023 r. przychody te wyniosły 2,1 mln zł, w porównaniu do 0,5 mln zł w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Do 2015 r. Fundusz wykazywał niewielkie wartości kosztów finansowych. W pozycji tej księgowane były głównie odpisy aktualizujące wartość naliczonych odsetek od wypłaconych poręczeń. Od 2018 r. w tej pozycji wykazywana jest część odsetek od lokat ze środków JEREMIE 2 przekazana do menedżera projektu (BGK). W 2021 r. w powyższej pozycji zaksięgowano także aktualizację wartości inwestycji (w jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego), co spowodowało, że saldo przychodów i kosztów finansowych było ujemne. W 2022 r. i w I kw. 2023 r., w wyniku znaczącego wzrostu przychodów odsetkowych, saldo to ponownie było dodatnie.

Łącznie saldo przychodów i kosztów finansowych osiągało w ostatnich latach niemal stale (za wyjątkiem 2021 r.) dodatnie i wysokie wartości, istotnie wpływając na osiągany przez spółkę ostateczny wynik finansowy.

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. 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 dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw.

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

Tabela 3.2 POLFUND FPK S.A. – skorygowany wynik finansowy

Lp.	**Wynik skorygowany** (tys. zł)	2020	2021	2022	I-III.2023
1	Księgowy wynik netto	986,4	517,6	833,9	2 392,5
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	425,5	-194,5	-412,3	102,4
3	Wynik skorygowany = [1] + [2]	1 411,8	323,1	421,6	2 494,9

Źródło: EuroRating, na podstawie danych i sprawozdań finansowych POLFUND

Skorygowany wynik finansowy POLFUND w ciągu ostatnich dziesięciu lat był stale dodatni i wahał się w zakresie 0,3-2,8 mln zł. W I kw. 2023 r. skorygowany wynik netto wyniósł 2,5 mln zł.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans POLFUND FPK S.A. 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 na koniec I kw. 2023 r.

Aktywa

Struktura aktywów POLFUND FPK S.A. jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusz poręczeniowy – majątek spółki stanowią głównie aktywa obrotowe, które składają się w większości z inwestycji krótkoterminowych w postaci środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz lokat terminowych. Od 2021 r. wartość aktywów trwałych znacznie wzrosła na skutek wykazania inwestycji długoterminowych w obligacje i jednostek uczestnictwa funduszu inwestycyjnego.

Tabela 3.3 POLFUND – bilans (aktywa) na koniec lat 2020-2022* i na koniec 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	**399,1**	**15 396,7**	**5 147,9**	**5 086,7**
I. Wartości niematerialne i prawne	**322,4**	**265,9**	**53,2**	**-**
II. Rzeczowe aktywa trwałe	**53,7**	**58,2**	**56,2**	**48,1**
III. Należności długoterminowe	**-**	**-**	**-**	**-**
IV. Inwestycje długoterminowe	**-**	**14 975,4**	**4 975,4**	**4 975,4**
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**22,9**	**97,2**	**63,2**	**63,2**
B. AKTYWA OBROTOWE	**119 366,1**	**113 804,6**	**132 116,2**	**133 173,7**
I. Zapasy	**-**	**-**	**-**	**-**
II. Należności krótkoterminowe	**1 299,1**	**1 637,7**	**1 086,0**	**761,7**
1. Należności od jednostek powiązanych	0,0	0,0	-	0,1
2. Należności od pozostałych jednostek	1 299,1	1 637,7	1 086,0	761,6
a) z tytułu dostaw i usług	109,7	122,6	221,2	326,1
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	57,8	86,4	93,8	79,5
c) inne	1 131,6	1 428,7	771,0	356,0
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	**118 034,9**	**111 788,7**	**130 454,8**	**132 007,9**
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	118 034,9	111 788,7	130 454,8	132 007,9
a) w jednostkach powiązanych	-	13 528,8	10 076,8	10 000,0
b) w pozostałych jednostkach	-	-	19,4	19,4
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	118 034,9	98 259,9	120 358,5	121 988,5
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**32,0**	**378,1**	**575,4**	**404,1**
AKTYWA RAZEM	**119 765,2**	**129 201,2**	**137 264,1**	**138 260,4**

**2020-2022 roczne sprawozdania finansowe zaudytowane*

Źródło: POLFUND FPK

W ramach należności krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług Fundusz wykazywał m.in. należny zwrot kosztów zarządzania JEREMIE (do III kw. 2018 r.). W innych należnościach krótkoterminowych z kolei znajdują się głównie rozrachunki z EFI dotyczące wypłaconych poręczeń oraz powstałych w związku z tym roszczeń regresowych, a od IV kw. 2018 r. także koszty zarządzania JEREMIE 2 i opłaty za zarządzanie JEREMIE 2.

Strukturę aktywów Funduszu z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności EuroRating ocenia bardzo pozytywnie.

Pasywa

Struktura finansowania działalności POLFUND FPK S.A. jest typowa dla funduszy poręczeniowych. Spółka nie posiada żadnych zobowiązań oprocentowanych, a znaczącą większość (ok. 70-90%) pasywów stanowi kapitał własny (obejmujący również otrzymaną przez Fundusz bezzwrotną dotację w ramach SPO-WKP w kwocie 50 mln zł wykazywaną w pozostałych kapitałach rezerwowych).

Tabela 3.4 POLFUND – bilans (pasywa) na koniec lat 2020-2022* i na koniec 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	**90 645,2**	**91 162,8**	**91 996,7**	**94 389,2**
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	**16 000,0**	**16 000,0**	**16 000,0**	**16 000,0**
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	**-**	**-**	**-**	**-**
III. Udziały (akcje) własne	**-**	**-**	**-**	**-**
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	**23 658,9**	**24 645,2**	**25 162,8**	**25 162,8**
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	**-**	**-**	**-**	**-**
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	**50 000,0**	**50 000,0**	**50 000,0**	**50 000,0**
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	**-**	**-**	**-**	**-**
VIII. Zysk (strata) netto	**986,4**	**517,6**	**833,9**	**3 226,4**
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	**-**	**-**	**-**	**-**
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	**29 119,9**	**38 038,4**	**45 267,4**	**43 871,2**
I. Rezerwy na zobowiązania	**10 503,0**	**10 098,8**	**14 020,7**	**14 565,0**
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	210,9	238,2	435,3	435,3
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	10 292,1	9 860,6	13 585,4	14 129,7
II. Zobowiązania długoterminowe	**14 000,0**	**21 781,0**	**23 781,0**	**23 781,0**
III. Zobowiązania krótkoterminowe	**519,9**	**490,9**	**783,1**	**234,2**
1. Wobec jednostek powiązanych	1,0	2,6	5,3	8,1
2. Wobec pozostałych jednostek	519,0	488,3	777,7	226,2
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	134,1	144,9	154,5	123,8
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	383,1	334,2	392,3	90,6
- z tytułu wynagrodzeń	0,1	2,1	4,3	7,0
- inne	1,7	7,1	226,7	4,8
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	**4 097,1**	**5 667,8**	**6 682,7**	**5 290,9**
PASYWA RAZEM	**119 765,2**	**129 201,2**	**137 264,1**	**138 260,4**

**2020-2022 roczne sprawozdania finansowe zaudytowane*

Źródło: POLFUND FPK

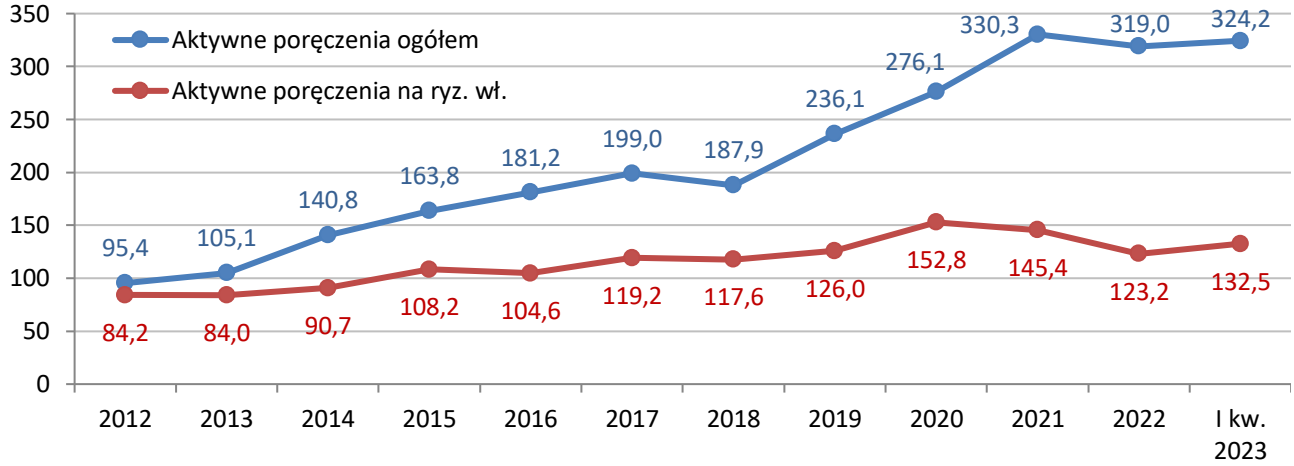
Zobowiązania spółki (na koniec I kw. 2023 r. stanowiące ok. 30% łącznych pasywów) składają się głównie z „pozostałych rezerw" (w skład których wchodzą przede wszystkim rezerwy na ryzyko udzielonych poręczeń udzielone poręczenia) oraz „zobowiązania długoterminowe", gdzie od III kw. 2018 r. ujmowane są otrzymane transze dofinansowania zwrotnego od menedżera projektu JEREMIE 2 (BGK) w województwach pomorskim, wielkopolskim oraz dolnośląskim.

Pozostałe niewielkie zobowiązania Funduszu dotyczą bieżących zobowiązań z tytułu dostaw i usług, podatków, wynagrodzeń i innych. Wykazywane w pasywach bilansu „rozliczenia międzyokresowe" (poz. B.IV) dotyczyły głównie konkursów "Jesień z JEREMIE" i "Poręczenie z regwarancją EFI" oraz rozliczenia przychodów.

Strukturę pasywów Funduszu należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe oraz bardzo bezpieczną, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego EuroRating ocenia pozytywnie.

Pozycje pozabilansowe

Wykres 3.1 POLFUND FPK S.A. – wartość aktywnych poręczeń (mln zł)



Źródło: POLFUND FPK, EuroRating

Udzielane przez Fundusz poręczenia wykazywane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe. Wartość portfela aktywnych poręczeń rosła systematycznie w latach 2011-2017, przekraczając na koniec I kw. 2018 r. granicę 200 mln zł. Na koniec 2018 r. wartość portfela poręczeń obniżyła się do 188 mln zł, głównie ze względu na zakończenie budowy portfela projektu EFI CIP oraz wyczerpanie większości limitów JEREMIE 1. W 2019 r., dzięki nowym środkom m.in. z perspektywy 2014-2020, wartość portfela poręczeń ponownie zaczęła szybko rosnąć i na koniec I poł. 2022 r. osiągnęła najwyższą dotychczas wartość 338 mln zł. Na koniec 2022 r. i w I kw. 2023 r. aktywne poręczenia ustabilizowały się na poziomie ok. 320-325 mln zł.

Należy zaznaczyć, że większość poręczeń aktywnych nadal stanowią poręczenia, które podlegają regwarancji w ramach programu EFI lub JEREMIE. W rezultacie suma wartości poręczeń na ryzyku własnym Funduszu rosła w ostatnich latach znacznie wolniej niż łączna wartość poręczeń aktywnych.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową POLFUND FPK S.A. przedstawia tabela nr 3.5 oraz wykresy nr 3.2-3.3.

Tabela 3.5 POLFUND FPK S.A. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2020	2021	2022	III.2023
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	90 642	91 163	91 997	94 389
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	107 734	115 837	118 259	120 756
3	Kapitał własny skorygowany (tys. zł)	93 734	94 056	94 478	96 976
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	276 083	330 338	318 953	324 160
5	w tym poręczenia w ramach EFI/JEREMIE 1 (tys. zł)	179 763	203 876	158 823	148 416
6	w tym kwota reporęczana (tys. zł)	89 626	126 526	96 473	88 933
7	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2 (tys. zł)	41 687	73 319	132 408	136 940
8	w tym udział środków JEREMIE 2 (tys. zł)	33 656	58 372	99 306	102 705
9	w tym wart. poręczeń wadialnych (na kapitale wł.) (tys. zł)	-	3 391	6 344	8 342
10	Aktywne poręczenia na ryzyku Funduszu (tys. zł)	152 801	145 440	123 174	132 522
11	**Mnożnik 1 = [4] / [1]**	**3,05**	**3,62**	**3,47**	**3,43**
12	**Mnożnik 2 (kapitał poręczeniowy skoryg.) = ([10]-1/2*[9]) / [2]**	**1,42**	**1,24**	**1,01**	**1,06**
13	**Mnożnik 3 (kapitał własny skoryg.) = ([10]-1/2*[9]) / [3]**	**1,63**	**1,53**	**1,27**	**1,32**
14	Liczba aktywnych poręczeń	1 916	2 173	2 037	2 013
15	w tym poręczenia w ramach EFI/JEREMIE 1	1 335	1 424	1 196	1 137
16	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2	173	406	645	659
17	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	144	152	157	161
18	**Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela**	**0,1%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
19	**Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego ***	**0,1%**	**0,1%**	**0,1%**	**0,1%**
20	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	24 672	26 697	30 693	34 121
21	Suma wartości 20 największych akt. poręczeń na ryz. wł. (tys. zł)	17 243	17 362	15 790	20 202
22	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1 234	1 335	1 535	1 706
23	**20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia**	**8,9%**	**8,1%**	**9,6%**	**10,5%**
24	**20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy ***	**22,9%**	**23,0%**	**26,0%**	**28,3%**
25	**20 największych poręczeń na ryzyku własnym / Kapitał własny ***	**18,4%**	**18,5%**	**16,7%**	**20,8%**
26	**Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy ***	**1,1%**	**1,2%**	**1,3%**	**1,4%**
27	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	818	904	112	148
28	Wart. wypłaconych por. na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	426	268	112	148
29	**Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń**	**0,3%**	**0,3%**	**0,0%**	**0,0%**
30	Wartość odzyskanych należn.z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw.(tys. zł)	149	328	300	118
31	Wart.odzysk.należn.z tyt.poręczeń na ryz.wł.w ciągu 4 kw.(tys. zł)	12	25	94	118
32	**Wypłacone poręczenia netto / Średni skorygowany kap. por. ***	**0,6%**	**0,5%**	**-0,2%**	**0,0%**
33	**Wypłacone poręcz. netto na ryz. wł. / Śr. skorygowany kap. wł.***	**0,4%**	**0,3%**	**0,0%**	**0,0%**
34	**Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. skoryg. kap. por.**	**1,3%**	**0,3%**	**0,4%**	**2,2%**

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

Źródło: POLFUND FPK, EuroRating

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 1 (2007-2013) + 100% środków zwrotnych w ramach RPO 2/JEREMIE 2 (2014-2020) w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia.

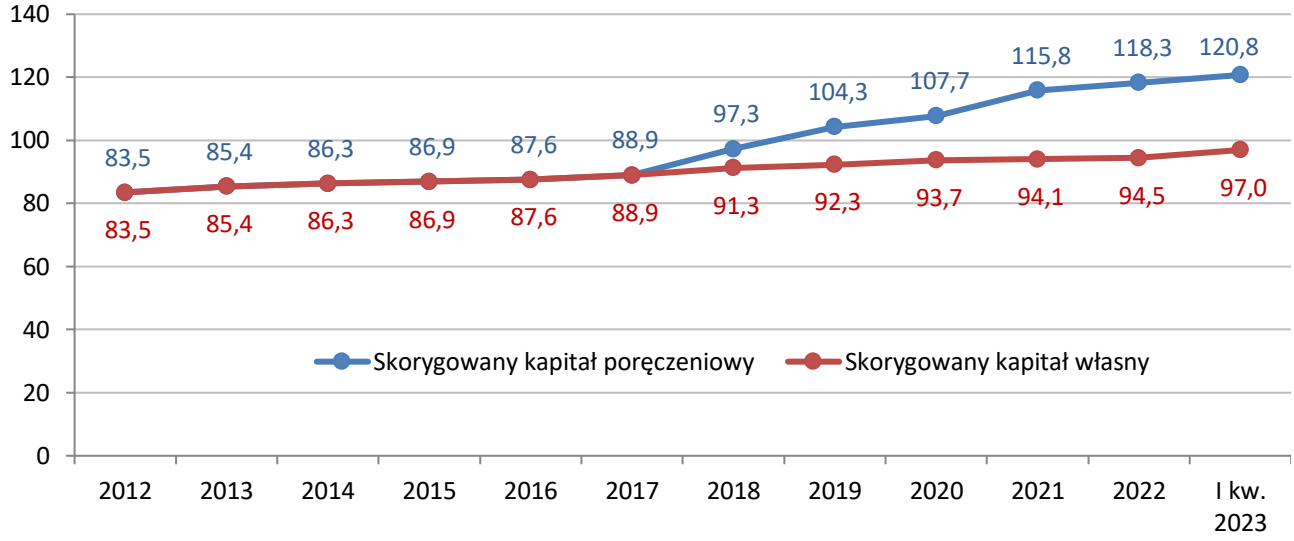
Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego POLFUND FPK agencja dokonuje następujących korekt:

- okresowo korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości niematerialnych i prawnych (poz. A.I aktywów), z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- okresowo korekta *in minus* o wartość dodatkowo doliczanych przez EuroRating rezerw celowych (do minimalnego wymaganego poziomu 4%) na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu;
- korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz na koniec poszczególnych okresów rezerwy na ryzyko ogólne dotyczącej poręczeń udzielonych w ramach środków własnych.

Do końca II kw. 2018 r. kapitał poręczeniowy Funduszu był tożsamy z wartością skorygowanego kapitału własnego spółki. W III kw. 2018 r. Fundusz otrzymał pierwszą transzę dofinansowania zwrotnego w ramach nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020 (JEREMIE 2) i od tego czasu skorygowany kapitał poręczeniowy był większy od skorygowanego kapitału własnego Funduszu o powyższe dofinansowanie. Całkowite dofinansowanie tych programów wynosi 12 mln zł. Obecnie Fundusz realizuje prawa opcji (również 12 mln zł) we wszystkich trzech województwach.

Ostatecznie wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.5), wyniosła na koniec I kw. 2023 r. 120,8 mln zł. Była to kwota o ok. 26,4 mln zł wyższa od wartości podawanej przez Fundusz (94,4 mln zł).

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

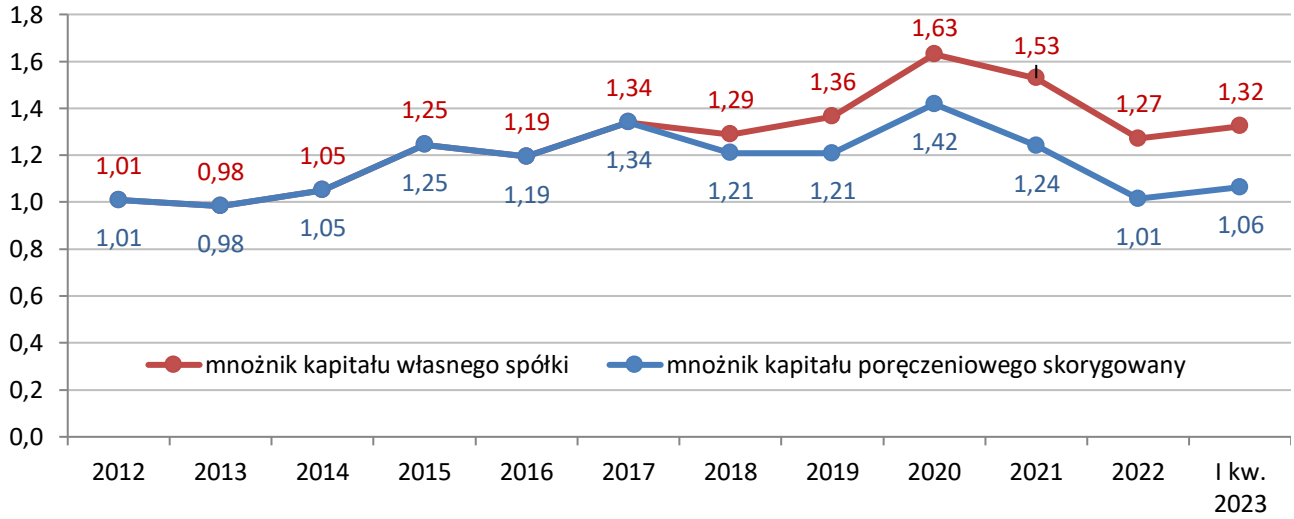


Źródło: POLFUND FPK, EuroRating

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.

Wykres 3.3 POLFUND – wartość mnożnika skorygowanego kapitału własnego/poręczeniowego



Źródło: POLFUND FPK, EuroRating

EuroRating przy obliczaniu mnożników uwzględnia niższe ryzyko poręczeń wadialnych. Poręczenia zapłaty wadium są produktem krótkoterminowym (najczęściej do 1 miesiąca). Dodatkowo firma ubiegająca się o tego typu poręczenie zazwyczaj prowadzi aktywną działalność gospodarczą, więc szansa odzyskanie wypłaconego poręczenia wadialnego jest dużo większa niż w przypadku poręczenia kredytu, gdzie fundusz poręczeniowy najczęściej dochodzi swych roszczeń z masy upadłościowej. Ze względu na niższe ryzyko charakteryzujące tego typu poręczenia do obliczenia

mnożników wliczane jest 50% wartości aktywnych poręczeń wadialnych (na ryzyku własnym Funduszu).

Od III kw. 2018 r. POLFUND otrzymywał kolejne transze dofinansowania zwrotnego ramach projektu JEREMIE 2, co skutkowało wzrostem wartości kapitału poręczeniowego łącznie o 25,2 mln zł na koniec I kw. 2023 r. Od tego też czasu wartość kapitału własnego spółki różni się (jest niższa) od wartości kapitału poręczeniowego (w skład którego wchodzą środki zwrotne), a zatem mnożnik kapitału poręczeniowego jest niższy niż mnożnik kapitału własnego (na koniec I kw. 2023 r. wynosiły one odpowiednio 1,06 i 1,32).

Obecną realną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną relacją poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu do posiadanego kapitału własnego spółki (skorygowany mnożnik kapitału własnego), EuroRating ocenia jako niską i bezpieczną, co jest jednym z podstawowych czynników determinujących niskie ryzyko kredytowe i wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.

Ponieważ Fundusz korzysta ze wsparcia akcji poręczeniowej w ramach programu unijnego z perspektywy na lata 2014-2020 (JEREMIE 2), a także z reporęczeń w ramach ZARR i WFR (klasyfikowanych przez Fundusz jako JEREMIE 1), agencja oczekuje, że nowe poręczenia będą udzielane głównie ze środków z powyższych programów (Fundusz odpowiada środkami własnymi jedynie za część wartości tych poręczeń), co pozwala na przeniesienie ryzyka nowo udzielanych poręczeń z kapitału własnego Funduszu w większej części na środki dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE 2 oraz reporęczenia w ramach ZARR i WFR.

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [17] znajdujących się w portfelu POLFUND oscylowała w zakresie ok. 85-160 tys. zł i należy ją uznać za niską i bardzo bezpieczną. Niski i bardzo bezpieczny jest także wskaźnik relacji przeciętnego poręczenia do łącznego portfela aktywnych poręczeń [18] oraz do kapitału poręczeniowego [19]. Wskaźniki te obrazują bardzo dobrą ogólną dywersyfikację portfela poręczeń Funduszu.

W obowiązującej w POLFUND deklaracji akceptowalnego ryzyka wyznaczone zostały limity maksymalnej wartości poręczeń na rzecz jednego klienta. Wynoszą one:

1) w przypadku poręczenia z reporęczniem – maksymalnie 5% kapitału poręczeniowego Funduszu i nie więcej niż 4,2 mln zł, przy czym kwota ta może stanowić maksymalnie 80% wartości kredytu;
2) dla poręczeń bez reporęczenia – nie więcej niż 2,5% kapitału poręczeniowego Funduszu, maksymalnie do kwoty 2,1 mln zł i nie więcej niż 70% wartości kredytu.

Według stanu na koniec I kw. 2023 r. powyższe limity odpowiadały odpowiednio: 3,5% i 1,7% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz 4,3% i 2,2% skorygowanego kapitału własnego.

Ponadto Fundusz nakłada ograniczenia dotyczące struktury branżowej (maksymalne zaangażowanie w jedną branżę to 25%, przy czym punktem odniesienia jest rozszerzona segmentacja branżowa POLFUND) oraz struktury produktowej.

Maksymalna wartość kapitału poręczeniowego jaką Fundusz może przeznaczyć na poręczenia dla startupów to 10% wartości kapitału poręczeniowego, a mnożnik na tym portfelu może wynieść co najwyżej 2. Dla młodych firm (do 36 miesięcy działalności) Fundusz może przeznaczyć 20% kapitału poręczeniowego i zastosować mnożnik 4. Dla firm w okresie wzrostu zadedykowane zostało 51,5% kapitału przy maksymalnym mnożniku 5. Na pozostałe poręczenia (leasing, faktoring, poręczenia podwyższonego ryzyka) POLFUND może przeznaczyć łącznie do 18,5% kapitału i zastosować maksymalny mnożnik 3.

Decyzje o poręczeniach do wartości 1 mln zł mogą być podejmowane w ramach tzw. „kompetencji do samodzielnego podejmowania decyzji". Kompetencje te posiada Zarząd oraz czterech pracowników Funduszu. Decyzje o udzieleniu poręczenia do kwoty 2 mln zł podejmuje komitet poręczeniowy, w którego skład wchodzi Zarząd Funduszu. Decyzje o udzieleniu poręczenia na kwotę powyżej 2 mln zł muszą być zaakceptowane przez Radę Nadzorczą Funduszu.

Obecnie w ofercie Funduszu znajdują się poręczenia kredytów i pożyczek, poręczenia leasingowe, poręczenia wadialne oraz z tytułu należytego wykonania umowy. Fundusz zdecydował się przy tym na ograniczenie maksymalnej wartości pojedynczego poręczenia należytego wykonania umowy do kwoty 1,5 mln zł, co stanowi ok. 1,2% kapitału poręczeniowego.

Przeciętna największa ekspozycja na ryzyko jednego z 20 największych klientów Funduszu utrzymywała się w ostatnich latach na stosunkowo stabilnym poziomie 1-1,7 mln zł [22]. Suma wartości ekspozycji POLFUND na 20 największych klientów [20] wynosiła ok. 20-34 mln zł, co stanowiło równowartość 8-18% portfela poręczeń [23]. Wartość części z w/w poręczeń obciążająca ryzyko własne Funduszu [21] odpowiadała przy tym równowartości ok. 15-21% [25] kapitału własnego spółki. Poziomy te EuroRating uważa za bezpieczne.

Dywersyfikację portfela poręczeń (zarówno pod względem średniej wartości poręczenia, jak i pod względem wartości największych udzielonych poręczeń) EuroRating ocenia jako dobrą, co pozytywnie wpływa na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Wypłaty poręczeń

POLFUND ma podpisane umowy o współpracy w zakresie udzielania poręczeń z ok. dziesięcioma instytucjami finansującymi. Zdecydowana większość poręczeń udzielana jest jednak na rzecz trzech z nich.

Ogólne warunki, na jakich Fundusz zawarł większość umów z instytucjami finansującymi w zakresie możliwości występowania przez nie o wypłatę poręczeń określają, że w razie zaprzestania spłaty kredytu przez klienta instytucja finansująca podejmuje czynności windykacyjne we własnym zakresie zanim nastąpi wypłata poręczenia. W przypadku podjęcia czynności windykacyjnych bank zgłasza do Funduszu w terminie ważności poręczenia swoje roszczenie, jednak ostateczna kwota do wypłaty ustalana jest po czasie przeznaczonym na windykację własną banku określonym w umowie. Po tym terminie bank składa dokumentację i wniosek o wypłatę poręczenia. W przypadku umów portfelowych obowiązuje również zasada *pari passu*, zgodnie z którą, w przypadku odzyskania od dłużnika części należności po wypłacie poręczenia, odzyskane kwoty dzielone są pomiędzy bank oraz Fundusz.

Do 2009 r. wypłaty [27] dokonywane przez POLFUND były bardzo niskie i wynosiły rocznie do 0,2 mln zł, co odpowiadało do 0,3% wartości portfela poręczeń. Od 2010 r. wartości wypłacanych poręczeń znacznie wzrosły, osiągając najwyższy poziom w odniesieniu do wartości portfela w 2011 r. (było to 2,2 mln zł, co stanowiło 3,1% średniorocznej wartości portfela poręczeń aktywnych). Z kolei najwyższa wartość nominalna wypłat została osiągnięta w I kw. 2020 r. (3,2 mln zł), jednakże ze względu na istotny wzrost wartości portfela aktywnych poręczeń udział wypłaconych poręczeń (liczony dla wypłat za cztery ostatnie kwartały) stanowił tylko 1,5% wartości portfela. Na koniec I kw. 2023 r. wartość wypłaconych poręczeń (liczona dla czterech ostatnich kwartałów) osiągnęła 0,1 mln zł (0,05% wartości portfela).

Wartość odzyskanych należności z tytułu wypłaconych poręczeń ogółem (z uwzględnieniem reporęczeń) w ostatnich latach wahała się między 0,1 mln zł a 0,8 mln zł, przy czym najniższą wartość zanotowano w 2022 r.

Do 2012 r. Fundusz dokonywał wypłat niemal wyłącznie poręczeń na ryzyku własnym [28]. W związku z tym wskaźnik wypłat netto na ryzyku własnym do średniorocznego kapitału własnego [33] przyjmował takie same wartości jak wskaźnik wypłat netto [32]. Od 2013 r. pojawiły się regularne wypłaty poręczeń udzielonych w ramach umów z EFI/JEREMIE i od tego czasu ich udział w wypłatach ogółem stopniowo rósł. W związku z tym wypłaty poręczeń na ryzyku własnym (liczone dla czterech ostatnich kwartałów) w latach 2013-2016 odpowiadały równowartości tylko ok. 1-2% średniorocznego kapitału własnego spółki [33], a w 2017 r. wartość ta oscylowała wokół zera (okresowo Fundusz odzyskiwał więcej należności z tytułu wypłaconych poręczeń na ryzyku własnym niż dokonywał nowych wypłat). Od końca 2018 r. wskaźnik ten ponownie rósł z 0,3% do 1,6%

na koniec 2019 r., w latach 2020-2021 spadł do 0,3-0,4%, a następnie do zera w 2022 r. i w I kw. 2023 r.

Ogólną szkodowość portfela poręczeń POLFUND agencja ocenia jako stosunkowo niską, co – biorąc jednocześnie pod uwagę niski poziom skorygowanych mnożników kapitału własnego oraz kapitału poręczeniowego – z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating zalicza do czynników pozytywnych.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy POLFUND w ciągu ostatnich dziesięciu lat był stale dodatni i wahał się w zakresie 0,3-2,8 mln zł. Przekładało się to na rentowność skorygowanego kapitału poręczeniowego w poszczególnych latach na poziomie od 0,3% do 3,4%. Po I kw. 2023 r. wskaźnik rentowności kapitału (liczony dla skorygowanych wyników za cztery ostatnie kwartały) przyjął wartość na poziomie 2,2%.

Dotychczasowe wyniki finansowe Funduszu, biorąc pod uwagę charakter działalności spółki (instytucja typu *not-for-profit*), a także uwzględniając utrzymujące się w latach 2020-2021 niekorzystne dla funduszy poręczeniowych środowisko rekordowo niskich stóp procentowych (co negatywnie wpływało na poziom dochodów z lokat środków pieniężnych) EuroRating ocenia bardzo pozytywnie.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Obowiązujące w POLFUND FPK zasady tworzenia rezerw określają, że zmiana poziomu rezerw następuje co najmniej raz na pół roku, na podstawie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowości obsługi kredytów.

W procedurze tworzenia rezerw na poręczenia udzielone przez POLFUND wymienione zostały tylko dwa współczynniki rezerw. Rezerwa celowa o wartości 100% poręczenia jest tworzona w przypadku opóźnienia w spłacie kredytu przekraczającego 12 miesięcy oraz w przypadku rozpoczęcia egzekucji przez bank. Rezerwę o wartości 50% poręczenia Fundusz tworzy w przypadku opóźnień w spłacie kredytu powyżej 6 miesięcy, wypowiedzenia umowy kredytowej oraz wystawienia ostatecznego wezwania do zapłaty, a także jeśli w kodzie klasyfikacji ryzyka Funduszu klient został przypisany do klasy E. W pozostałych przypadkach o wartości rezerw celowych decyduje każdorazowo Zarząd. Jednocześnie klienci, którzy uzyskali niskie kody w klasyfikacji ryzyka od razu w dniu udzielenia poręczenia są przesuwani do kategorii wyższego ryzyka.

Regulamin określa także zasady tworzenia rezerwy na ryzyko ogólne. Według zapisów rezerwa ta powinna wynosić 1,5% wartości portfela aktywnych poręczeń (pomniejszonego o poręczenia, dla których utworzono rezerwy celowe). O dokładnej wysokości tego współczynnika decyduje Zarząd Funduszu, który może zmienić ten współczynnik jedynie mając na uwadze sytuację makroekonomiczną i jakość portfela poręczeń.

Tabela 3.6 POLFUND FPK S.A. – klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych

Klasyfikacja poręczonego kredytu	Opóźnienie w spłacie lub kod ryzyka	Wskaźnik rezerwy celowej
normalne	0-7 dni	1,5%
normalne	7 dni-1 miesiąc	5%
pod obserwacją	1-3 miesięcy lub 0-7 dni dla C2, C3	1,5%
pod obserwacją	C2, C3 (>7 dni)	10%
poniżej standardu	3-6 miesięcy lub D	50%
wątpliwe	6-12 miesięcy lub E	50%
stracone	powyżej 12 miesięcy	100%

Źródło: POLFUND FPK

Tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne może umożliwić Funduszowi łagodzenie w pewnym stopniu wpływu wahań jakości portfela poręczeń na bieżące wyniki finansowe. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne jest jednak neutralne, bowiem według metodologii stosowanej przez EuroRating wpływ tej rezerwy na wynik finansowy oraz wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

Odnośnie oceny obowiązujących w Funduszu regulacji dotyczących tworzenia rezerw celowych pewne zastrzeżenia może budzić fakt przypisania Zarządowi dowolności przy wyznaczaniu wskaźników rezerw dla poręczeń zakwalifikowanych do kategorii „pod obserwacją", a także określona w regulaminie zbyt mała częstotliwość weryfikowania wartości utworzonych rezerw. W praktyce jednak weryfikacje stanu rezerw przeprowadzane są raz na kwartał, a wysokość wskaźników, według których Zarząd ustala wartość rezerw dla pierwszych trzech kategorii ryzyka można określić jako wystarczającą.

Wartość utworzonych rezerw

Analizując wartość utworzonych przez POLFUND rezerw celowych należy wziąć pod uwagę, że (zgodnie z powszechnie obowiązującymi zasadami w tym zakresie) w przypadku poręczeń reporęczanych w ramach umów z EFI bądź limitów JEREMIE Fundusz tworzy rezerwy tylko na kwotę niepodlegającą reporęczeniu, ponieważ wypłata tego typu poręczeń wiąże się z odzyskaniem od menedżera projektu kwot reporęczanych.

Tabela 3.7 POLFUND FPK S.A. - wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Rezerwy celowe (tys. zł)	6 987,7	6 949,9	11 087,1	11 529,0
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	3 105,1	2 910,6	2 498,3	2 600,7
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	**10 092,8**	**9 860,6**	**13 585,4**	**14 129,7**
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryz. własnym	4,6%	4,8%	9,0%	8,7%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryz. własnym	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	**6,6%**	**6,8%**	**11,0%**	**10,7%**
Rezerwy celowe / Kapitał poręczeniowy	7,5%	7,4%	11,7%	11,9%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Kapitał poręczeniowy	3,3%	3,1%	2,6%	2,7%
Rezerwy razem / Kapitał poręczeniowy	**10,8%**	**10,5%**	**14,4%**	**14,6%**

Źródło: POLFUND FPK, EuroRating

Nominalna wartość rezerw celowych dotyczących poręczeń na ryzyku Funduszu rosła do 2010 r., osiągając poziom ok. 6,9 mln zł (była to równowartość 10% poręczeń aktywnych na ryzyku własnym). W 2011 r., w wyniku stosunkowo wysokich wypłat, wartość rezerw celowych spadła do ok. 4,9 mln zł co stanowiło 6,8% poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu. W późniejszym okresie nominalna wartość rezerw celowych wzrosła i w ostatnich latach oscyluje na poziomie ok. 7-11,5 mln zł, co stanowi równowartość ok. 4,6-9% sumy poręczeń na ryzyku własnym.

Zgodnie ze stosowaną przez EuroRating metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych, za minimalny właściwy poziom rezerw celowych, dotyczących ryzyka wypłaty poręczeń zagrożonych, uznaje się równowartość 4% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym.

Od ponad 10 lat Fundusz utrzymuje rezerwy powyżej poziomu 4% i w tym okresie nie było potrzeby doliczania dodatkowych rezerw celowych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego.

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 tytuły odsetek od lokat środków pieniężnych.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez POLFUND działalności operacyjnej (tj. od 2001 r.) sytuacja finansowa Funduszu była bardzo dobra i stabilna. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań finansowych. 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.

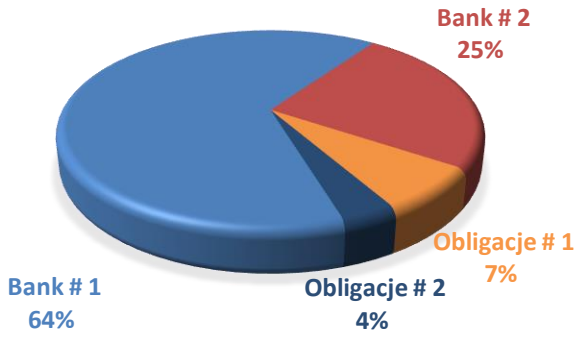
POLFUND do 2020 r. lokował posiadane środki pieniężne wyłącznie w depozytach bankowych (wcześniej Fundusz inwestował także w bony skarbowe i obligacje Skarbu Państwa). Od 2021 r. POLFUND inwestował także w obligacje korporacyjne spółek z grupy kapitałowej jednego z głównych udziałowców Funduszu, obligacje na rzecz Funduszu Przeciwdziałania Covid-19 (gwarantowane przez Skarb Państwa) oraz w jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego krótkoterminowych papierów dłużnych.

Co do zasady inwestycje powyższego typu należą do kategorii stosunkowo bezpiecznych i w większości generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu agencja nie wnosi zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez POLFUND inwestycji.

Środki pieniężne Funduszu ulokowane były w większości w pięciu bankach, z czego udział dwóch z nich przekraczał 5%. Również w poprzednich latach Fundusz lokował środki w 4-8 różnych bankach.

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

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



Od początku 2016 r. udział największego banku w strukturze portfela lokat należy jednak ocenić jako zbyt wysoki (okresowo sięgał nawet 80%). Udział dwóch największych banków na koniec I kw. 2023 r. wynosił niemal 90%. Ogólną dywersyfikację portfela lokat EuroRating ocenia zatem jako niewystarczającą.

Zgodnie z obowiązującą w Funduszu od lipca 2021 r. nową polityką inwestycyjną maksymalny horyzont czasowy inwestycji wynosi 5 lat, przy czym maksymalny udział instrumentów długoterminowych (o terminie zapadalności powyżej roku) może wynosić 50% wartości portfela. POLFUND może lokować bez ograniczeń środki pieniężne w instrumenty dłużne emitowane przez Skarb Państwa lub NBP (posiadające gwarancje Skarbu Państwa), papiery dłużne emitowane przez Santander Bank Polska S.A. lub spółki bezpośrednio lub pośrednio zależne (o ile są gwarantowane przez w/w bank – maks. 20% sumy bilansowej) oraz lokaty bankowe.

W przypadku lokat bankowych polityka inwestycyjna określa, że Fundusz może lokować środki w banku państwowym (maks. 50% sumy bilansowej), bankach o uznanej renomie (czyli notowanych na GPW w Warszawie, z wyłączeniem banków nie posiadających nadanego ratingu lub posiadających rating na poziomie poniżej inwestycyjnego – maks. 50% sumy bilansowej) oraz w innych bankach (w tym przypadku obowiązuje identyczne wyłączenie dotyczące posiadanego ratingu oraz limit koncentracji dla pojedynczego banku na poziomie 10%). Aktualnie środki mogą być lokowane w bankach: Santander Bank Polska, PKO BP, Credit Agricole Bank Polska, ING Bank Śląski oraz BGK.

W kontekście oceny faktycznego ryzyka portfela lokat Funduszu **do czynników pozytywnych agencja zalicza fakt, że POLFUND w praktyce zdecydowaną większość środków lokuje stale w bankach posiadających ratingi kredytowe na poziomie BBB lub wyższym. Jednakże koncentrację portfela lokat EuroRating ocenia jako zbyt wysoką**.

Struktura branżowa poręczeń

Zestawienie portfela poręczeń aktywnych POLFUND S.A. w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2020-2022 oraz w I kw. 2023 r. przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 POLFUND FPK S.A. – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
usługi (w tym transport)	46,3%	43,8%	42,0%	42,4%
handel	25,0%	24,5%	21,9%	21,4%
produkcja	15,9%	16,6%	19,0%	18,1%
budownictwo	10,6%	12,4%	14,6%	15,6%
inne	2,2%	2,7%	2,5%	2,4%
Razem	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Źródło: POLFUND FPK, EuroRating

Według metodologii stosowanej przez agencję ratingową EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. Poziom ten w ostatnich latach był nieznacznie przekraczany w latach 2019-2022 oraz w I kw. 2023 r. w przypadku sektora usług.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na koniec I kw. 2023 r. w spółce zatrudnionych było 19 osób. EuroRating ocenia, że liczebność personelu nie stwarza ryzyka operacyjnego.

Fakt funkcjonowania Zarządu w dwuosobowym składzie również nie zwiększa ryzyka operacyjnego. Dodatkowo Fundusz nadał niektórym pracownikom kompetencje do indywidualnego podejmowania decyzji w zakresie udzielania poręczeń. Ponadto w przypadku dłuższej nieobecności członków Zarządu kilku pracowników ma ściśle określone pełnomocnictwa w zakresie reprezentowania spółki.

Perspektywy i plan finansowy

Swoje założenia strategiczne POLFUND opiera na dokumencie opracowanym we współpracy z KPMG. Część założeń i planów Fundusz już wcielił w życie – rozszerzył ofertę produktową o poręczenia leasingów, realizuje kolejne limity JEREMIE w wybranych województwach, podpisał nową umowę z EFI, otworzył się na współpracę z bankami innymi niż Santander Bank Polska S.A. (d. BZ WBK) oraz wdrożył poręczenia dla start-up'ów, młodych firm oraz poręczenia podwyższonego ryzyka. Od sierpnia 2020 r. ofertę uzupełniono o poręczenia wadialne, wprowadzono także poręczenia za zobowiązania z tytułu należytego wykonania umowy.

Długoterminowy plan strategiczny zakłada również zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń. Wewnętrzne regulacje Funduszu wskazują, że mnożnik nie powinien przekraczać 3,0, jednak możliwe jest jego zwiększenie (decyzją Rady Nadzorczej, która na wniosek Zarządu może podnieść dopuszczalny mnożnik) do 5,0. Docelowy poziom mnożnika wskazany w długoterminowej strategii jest nieco niższy i wynosi 4,2. Rada Nadzorcza zgodnie z regulaminem udzielania poręczeń zatwierdziła w ostatnim czasie wzrost maksymalnego mnożnika do 5,0. Zgodnie z planem finansowym na 2023 r. przewidywana wartość mnożnika ma wynieść 3,80.

W lipcu 2017 r. została podpisana umowa z EFI na kwotę 150 mln zł na udzielanie poręczeń w ramach programu COSME. Otworzyło to Funduszowi możliwość udzielania poręczeń portfelowych z regwarancją, co docelowo ma być preferowanym trybem współpracy z bankami. Fundusz nie zamierza przy tym w najbliższym czasie poszerzać grona współpracujących instytucji finansowych, a jedynie skupić się na poszerzaniu oferty z obecnymi partnerami. W lutym 2021 r. Fundusz otrzymał dodatkową pulę 100 mln zł w ramach COSME. W październiku 2021 r. zawarł umowę regwarancji z EFI w ramach EGF na 230 mln zł. Stopa regwarancji wynosi 70%, pierwotny

termin budowy portfela przypadający na 31.12.2021 r. został przedłużony aneksem z 01.02.2022 r. do 31.12.2022 r.

Ponadto w 2018 r. POLFUND wygrał przetargi na wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych w ramach perspektywy na lata 2014-2020 (JEREMIE 2) w województwach wielkopolskim, pomorskim i dolnośląskim. Fundusz otrzymał łączne dofinansowanie zwrotne w wysokości 12 mln zł (4 mln zł dla każdego województwa), przy wkładzie własnym na poziomie minimum 2,8 mln zł. Pierwsze transze zostały uruchomione 2018 r. Obecnie Fundusz realizuje prawa opcji o wartości kolejnych 12 mln zł we wszystkich trzech województwach.

W 2018 r. Fundusz podpisał z Zachodniopomorską Agencją Rozwoju Regionalnego S.A. („ZARR") umowę na środki z perspektywy 2007-2013. Całkowita wartość reporęczenia przyznana Funduszowi to 15 mln zł. We wrześniu 2019 r., w ramach tej samej umowy, ZARR przyznał kolejną pulę do wykorzystania w wysokości 15 mln zł. W październiku 2020 r. podpisano kolejną umowę z ZARR w ramach „Reporęczenia płynnościowego", z limitem reporęczenia wynoszącym 28 mln zł. W czerwcu 2022 r. POLFUND podpisał dwie umowy z ZARR w ramach „Reporęczenia obrotowego", wielkość portfela ma wynosić łącznie 50 mln zł, Funduszowi przysługuje też prawo opcji.

W styczniu 2020 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 wynosił 25 mln zł, do udzielenia były poręczenia o wartości 31,25 mln zł.

W grudniu 2020 r. POLFUND zawarł z Santander Bank Polska S.A. umowę portfelową (objętą regwarancjami EFI/COSME) na wartość portfela 40 mln zł, wartość poręczeń wynosiła 28 mln zł z terminem wykorzystania do 30.09.2021 r.

W 2022 r. Fundusz wystąpił do Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego o przyznanie regwarancji w ramach programu InvestEU.

EuroRating oczekuje, że realizacja powyższych programów powinna wpłynąć na dalsze obniżenie sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu, a co się z tym wiąże na spadek skorygowanego mnożnika kapitału własnego.

Od grudnia 2022 r. Fundusz udziela nowego rodzaju poręczeń – dotyczących należytego wykonania umowy. W początkowej fazie poręczenia są udzielane w ramach programów regwarantowanych w województwach zachodniopomorskim oraz wielkopolskim. 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.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Podsumowując, sytuację finansową POLFUND FPK S.A. w Szczecinie agencja ratingowa EuroRating ocenia jako stabilną i bardzo dobrą, a jego ryzyko kredytowe jako niskie. **Rating Funduszu zostaje potwierdzony na poziomie 'A' z perspektywą stabilną**.

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego POLFUND FPK S.A. agencja zalicza: ewentualne zmniejszenie ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko poręczeń oraz obniżenie skorygowanego mnożnika kapitałowego istotnie poniżej poziomu 1,0; poprawę profilu ryzyka portfela lokat (głównie poprzez istotne zmniejszenie jego koncentracji); trwałe obniżenie szkodowości portfela poręczeń; zwiększenie dywersyfikacji branżowej portfela poręczeń; a także ewentualną dalszą poprawę wypracowywanych wyników finansowych.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Funduszu mogłyby natomiast wywierać: ewentualny istotny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego; pogorszenie jakości portfela poręczanych kredytów i wzrost wartości wypłat poręczeń; ewentualne istotne pogorszenie skorygowanych wyników finansowych (w tym w szczególności generowanie strat); a także pogorszenie profilu lokat środków pieniężnych (np. na skutek wzrostu koncentracji lokat i/lub lokowania środków w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem).

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 POLFUND Funduszowi Poręczeń Kredytowych S.A. 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 POLFUND Funduszowi Poręczeń Kredytowych S.A. 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 jakiekolwiek 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 POLFUND Funduszowi Poręczeń Kredytowych S.A. 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:
Adam Dobosz
Starszy Analityk Ratingowy
tel.: +48 22 349 24 33
e-mail: adam.dobosz@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:
Marcin Zawadzki
Analityk Ratingowy
tel.: +48 22 349 24 89
e-mail: marcin.zawadzki@eurorating.com