

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

**Raport ratingowy**

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
<b>BBB-</b>	<b>stabilna</b>

## 1. Informacje o nadanym ratingu

### 1.1 Aktualny rating i historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data *
<b>BBB-</b>	<b>stabilna</b>	<b>29.01.2021</b>
BBB-	stabilna	22.09.2020
BBB-	stabilna	17.07.2020
BBB-	stabilna	27.04.2020
BBB-	stabilna	19.12.2019
BBB-	stabilna	05.07.2019
BBB-	stabilna	23.04.2019
BBB-	stabilna	21.01.2019
BBB	negatywna	17.10.2018
BBB	negatywna	30.07.2018
BBB	stabilna	13.04.2018
BBB	stabilna	10.01.2018
BBB	stabilna	06.10.2017
BBB	stabilna	05.07.2017
BBB	stabilna	11.01.2017
BBB	stabilna	03.04.2015

\* w tabeli pominięte zostały aktualizacje ratingu sprzed roku 2017 nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

Źródło: EuroRating

#### Główny analityk ratingowy

Robert Pieńkoś

Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

#### Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: adam.dobosz@eurorating.com

### 1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

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

## 2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

### 2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Toruniu VII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000130814; numer REGON 871629491; NIP 879-23-35-587. Kapitał zakładowy spółki wynosi 4.190.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 419 udziałów o wartości 10.000 zł każdy. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

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

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

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

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

Źródło: TFPK Sp. z o.o.

### 2.2 Historia i przedmiot działalności

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

W 2005 r. w podwyższeniu kapitału zakładowego Funduszu wzięły udział BGK. W latach 2006-2007 nastąpiły kolejne podwyższenia kapitału zakładowego spółki (do kwoty 4,19 mln zł), w których uczestniczyły powiaty, gminy i miasta z województwa kujawsko-pomorskiego i Gmina Miasta Toruń. Oprócz wpłat wnoszonych przez udziałowców spółki, kapitał poręczeniowy Funduszu powiększany

był o dotacje celowe otrzymywane przez TFPK w ramach unijnego programu Sektorowy Program Operacyjny „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw na lata 2004-2006” (SPO-WKP).

W 2009 r. Fundusz podpisał umowę na wsparcie działalności poręczeniowej ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2007-2013 (RPO 1). W ramach programu TFPK otrzymał dofinansowanie zwrotne w łącznej kwocie 8,3 mln zł. Fundusz zakończył udzielanie poręczeń w ramach RPO w 2016 r. W 2017 r., na mocy podpisanego aneksu, Fundusz dokonał zwrotu części środków (4,66 mln zł) do Instytucji Zarządzającej. Pozostałe środki pozostaną w dyspozycji TFPK do zakończenia rozliczenia transakcji aktywnych (do 2022 r.) i będą zabezpieczać koszty zarządzania, koszty windykacyjne oraz przewidzianą w umowie stratowość.

W 2011 r. została podpisana umowa operacyjna z menedżerem projektu na dodatkowe wsparcie działalności poręczeniowej Funduszu ze środków unijnych, realizowane na zasadach tzw. inicjatywy JEREMIE. TFPK korzystał z reporęczeń w ramach JEREMIE I do 2012 r. W 2014 r. została zawarta kolejna umowa w ramach inicjatywy JEREMIE II, ten projekt został zakończony w 2015 r. W grudniu 2015 r. Fundusz rozpoczął projekt JEREMIE III, jego całkowita wartość wynosiła 5,3 mln zł (na poręczenia przeznaczono 4,4 mln zł), projekt ten był realizowany do 2016 r.

W październiku 2018 r. TFPK wraz z Kujawsko-Pomorskim Funduszem Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. (K-PFPK) i Grudziądzkimi Poręczeniami Kredytowymi Sp. z o.o. stworzyły konsorcjum, które następnie podpisało z Kujawsko-Pomorskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. umowę na środki w ramach RPO WK-P z perspektywy na lata 2014-2020 (RPO2). Jednakże produkt ten nie był dostosowany do realiów panujących na rynku z powodu zbyt dużej ilości warunków wykluczających, co praktycznie uniemożliwiało realizację projektu. Ponieważ niezrealizowanie warunków umowy wiązało się z karami pieniężnymi, konsorcjum zdecydowało o rozwiązaniu umowy (nie wiązało się to z dodatkowymi kosztami).

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

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

### **3. Analiza ekonomiczno-finansowa**

#### **3.1 Rachunek zysków i strat**

Rachunek zysków i strat spółki Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. za lata 2017-2019 oraz za trzy kwartały 2020 r. przedstawia tabela nr 3.1.

Tabela 3.1 TFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2017-2019\* oraz I-III kw. 2020 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2017	Za rok 2018	Za rok 2019	Za okres I-IX.2020
<b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>367,5</b>	<b>451,3</b>	<b>422,0</b>	<b>277,3</b>
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	367,5	450,2	422,0	275,8
II. Zmiana stanu produktów	-	1,1	-	1,5
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>723,5</b>	<b>731,6</b>	<b>673,5</b>	<b>484,3</b>
I. Amortyzacja	34,6	40,1	32,5	27,8
II. Zużycie materiałów i energii	24,0	24,7	24,0	16,1
III. Usługi obce	107,5	119,0	113,6	96,3
IV. Podatki i opłaty	7,7	8,2	6,3	6,2
V. Wynagrodzenia	454,2	446,4	408,2	276,3
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	89,5	85,0	80,9	54,5
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	6,1	8,1	8,1	7,0
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>(356,0)</b>	<b>(280,3)</b>	<b>(251,5)</b>	<b>(207,0)</b>
<b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>567,6</b>	<b>490,9</b>	<b>403,1</b>	<b>319,5</b>
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	10,6	10,6	10,6	8,0
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	52,2	21,6	25,4	34,8
IV. Inne przychody operacyjne	504,7	458,7	367,1	276,8
<b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>370,1</b>	<b>354,1</b>	<b>262,4</b>	<b>195,0</b>
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	111,0	136,0	124,3	65,6
III. Inne koszty operacyjne	259,1	218,1	138,1	129,4
<b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>(158,5)</b>	<b>(143,5)</b>	<b>(110,7)</b>	<b>(82,5)</b>
<b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>	<b>785,8</b>	<b>750,6</b>	<b>780,7</b>	<b>144,4</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	785,8	750,6	780,7	144,4
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
<b>H. KOSZTY FINANSOWE</b>	<b>424,6</b>	<b>477,5</b>	<b>525,5</b>	<b>0,2</b>
I. Odsetki	0,0	0,0	0,0	0,2
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	424,6	477,5	525,5	-
<b>I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ</b>	<b>202,7</b>	<b>129,6</b>	<b>144,4</b>	<b>61,8</b>
<b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>	<b>202,7</b>	<b>129,6</b>	<b>144,4</b>	<b>61,8</b>
<b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>	<b>131,0</b>	<b>36,6</b>	<b>72,1</b>	<b>10,9</b>
<b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIĘSZENIA ZYSKU</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>	<b>71,7</b>	<b>93,0</b>	<b>72,3</b>	<b>50,9</b>

Źródło: TFPK Sp. z o.o.; \* sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane

## Przychody ze sprzedaży

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

Wartość przychodów ze sprzedaży TFPK rosła dynamicznie do 2011 r., co wynikało głównie ze wzrostu liczby i wartości udzielanych przez Fundusz poręczeń. W latach 2012-2014 przychody ustabilizowały się na poziomie ok. 450-480 tys. zł, po czym w kolejnych latach, głównie na skutek postępującego spadku wartości udzielanych poręczeń, wartość przychodów uległa zmniejszeniu do 367 tys. zł w 2017 r. W latach 2018-2019 wartość przychodów ponownie wzrosła do poziomu 420-450 tys. zł, a po trzech kwartałach 2020 r. wyniosła 277,3 tys. zł.

## Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych TFPK jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące w ostatnich latach łącznie ok. 60-75% ogółu kosztów operacyjnych. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie ok. 15-20%.

Koszty rodzajowe działalności operacyjnej systematycznie przewyższały wartość przychodów ze sprzedaży, w rezultacie czego Fundusz wykazuje stale ujemny wynik ze sprzedaży. W latach 2013-2016 roczna wartość ponoszonych kosztów operacyjnych wahała się w zakresie 810-835 tys. zł, natomiast strata ze sprzedaży wynosiła ok. 350-450 tys. zł. W latach 2017-2019 miał miejsce niewielki spadek kosztów, dzięki czemu strata ze sprzedaży zmniejszyła się do ok. 250-355 tys. zł. Po trzech kwartałach 2020 r. strata ze sprzedaży wyniosła ok. 207 tys. zł.

Analizując wynik na tym poziomie rachunku zysków i strat warto zwrócić uwagę, że TFPK otrzymywał od 2011 r. refundację części kosztów związanych z realizacją projektów dofinansowywanych ze środków unijnych w ramach RPO 1 oraz inicjatywy JEREMIE. Przychody z tego tytułu były ujmowane na niższym poziomie RZiS w poz. D.IV – „inne przychody operacyjne”. Przy uwzględnieniu tych refundacji w latach 2011-2015 strata brutto ze sprzedaży byłaby niższa i kształtowała się w zakresie od -10 tys. zł do -193 tys. zł. Z kolei w latach 2016-2018 po uwzględnieniu otrzymanych refundacji kosztów TFPK zanotował dodatnie wyniki na tym poziomie RZiS (od 58 tys. zł do 160 tys. zł). W 2019 r. skorygowany wynik brutto ze sprzedaży spadł i wyniósł 26 tys. zł. Po trzech kwartałach 2020 r. widoczny był dalszy spadek do -17 tys. zł.

**Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. W przypadku TFPK po skorygowaniu o refundację kosztów w ramach RPO i JEREMIE wynik na tym poziomie RZiS oceniamy jako zadowalający**

## Pozostałe przychody i koszty operacyjne

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

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

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

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

W celu oceny faktycznej ekonomicznej wartości wyników finansowych generowanych przez TFPK należy zatem dokonać odpowiedniej korekty (*in minus*) księgowej wartości zysku netto wykazywanej

---

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

w sprawozdaniach finansowych Funduszu. Kwestia ta została omówiona szerzej w punkcie dotyczącym wyniku finansowego netto.

### **Przychody i koszty finansowe**

Uzyskiwane przez TFPK przychody finansowe związane były z otrzymywanymi odsetkami z lokat środków pieniężnych, a także z naliczaniem odsetek od należności z tytułu wypłaconych poręczeń.

Systematyczny wzrost wartości przychodów z tytułu odsetek, jaki następował do 2012 r., wynikał przede wszystkim ze wzrostu stanu środków pieniężnych, co związane było głównie z otrzymywanymi przez Fundusz w kolejnych latach dotacjami w ramach programu SPO-WKP oraz RPO 1. Warto zaznaczyć, że dochody z lokat pochodzących ze środków programu RPO 1 powiększają kwotę do zwrotu i przeksięgowywane są poprzez tworzenie rezerw (poz. E.III RZIS) do zobowiązań długoterminowych (poz. B.II pasywów). W efekcie dochody z lokat środków z RPO 1 nie wpływają ostatecznie na wynik finansowy Funduszu.

W ciągu ostatnich kilku lat uzyskiwane przez Fundusz przychody z odsetek istotnie zmalały (z ok. 1,5 mln zł w 2012 r. do ok. 780 tys. zł w 2019 r.), co było konsekwencją ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych. Należy spodziewać się, że niemal zerowe stopy procentowe oraz rekordowo niskie oprocentowanie lokat bankowych będą utrzymywały się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe Funduszu w kolejnych kwartałach.

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

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

### **Wynik finansowy**

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

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



otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS) oraz ewentualne bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych.

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

Skorygowany wynik finansowy za lata 2017-2019 oraz trzy kwartały 2020 r., obliczony zgodnie z powyższymi założeniami, przedstawia tabela nr 3.2.

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

Lp.	Skorygowany wynik netto (tys. zł)	2017	2018	2019	I-IX.2020
1	Księgowy wynik netto	71,7	93,0	72,3	50,9
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	0,0	0,0	0,0	0,0
3	Korekta o dokonane odpisy bezpośrednio w ciężar KSP	-424,7	-209,9	-217,2	-4,5
4	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	-120,4	-263,3	114,6	-5,4
<b>5</b>	<b>Wynik skorygowany = [1]+[2]+[3]+[4]</b>	<b>-473,4</b>	<b>-380,3</b>	<b>-30,4</b>	<b>41,0</b>

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

Skorygowany wynik finansowy Funduszu od 2009 r. do 2019 r. przyjmował praktycznie stale (oprócz 2015 r.) wartości ujemne i wahał się między -25 tys. zł a -687 tys. zł. Średni skorygowany wynik netto dla 10 ostatnich lat (2010-2019) wynosi -385 tys. zł. Po trzech kwartałach 2020 r. skorygowany wynik netto przyjął niewielką wartość dodatnią i wyniósł 41 tys. zł.

### 3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans TFPK zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, a tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu według stanu na koniec lat 2017-2019 oraz III kwartału 2020 r.

#### Aktywa

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

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach tylko 4-7% (na koniec III kw. 2020 r. było to 7,2%) łącznej wartości aktywów i składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe. Ponadto Fundusz wykazuje długoterminowe rozliczenia międzyokresowe, dotyczące aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Od 2017 r. w skład aktywów trwałych wchodzi także kwota 5 tys. zł „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV), dotycząca objętych udziałów w spółce zależnej – Toruńskim Laboratorium Biznesu Sp. z o.o.

Tabela 3.3 TFPK – bilans (aktywa) na koniec lat 2017-2019\* oraz III kw. 2020 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 30.09.2020
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>1 354,0</b>	<b>1 307,8</b>	<b>1 211,7</b>	<b>1 181,2</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	1 191,0	1 158,5	1 126,0	1 101,7
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	5,0	5,0	5,0	5,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	158,1	144,3	80,6	74,6
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>22 926,6</b>	<b>19 399,0</b>	<b>16 625,5</b>	<b>15 260,0</b>
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	18,6	8,4	16,5	17,7
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	18,6	8,4	16,5	17,7
a) z tytułu dostaw i usług	15,7	5,6	11,2	17,1
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	2,7	2,7	5,1	0,0
c) inne	0,2	0,1	0,3	0,7
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	22 908,0	19 389,6	16 607,9	15 239,6
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	22 908,0	19 389,6	16 607,9	15 239,6
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	7 197,1	4 658,8	2 009,1	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	15 710,8	14 730,8	14 598,8	15 239,6
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	1,1	1,1	2,6
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>24 280,6</b>	<b>20 706,8</b>	<b>17 837,2</b>	<b>16 441,2</b>

Źródło: TFPK Sp. z o.o.; \* sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane

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

W latach 2014-2016 łączne aktywa TFPK oscylowały na poziomie ok. 31-32 mln zł. W 2017 r., zgodnie z aneksem dotyczącym polityki wyjścia z projektu RPO1, Fundusz zwrócił kwotę 4,7 mln zł do Instytucji Zarządzającej (Urząd Marszałkowski Województwa Kujawsko-Pomorskiego), co (wraz z wypłatą poręczeń na łączną kwotę 858 tys. zł) spowodowało spadek sumy aktywów do 24,3 mln zł. W 2018 roku, na skutek zmniejszenia zobowiązań z tytułu JEREMIE (o 2,5 mln zł) oraz wypłaty kolejnych poręczeń (łącznie na 673 tys. zł), suma aktywów obniżyła się do 20,7 mln zł. Spadek zobowiązań z tytułu JEREMIE był kontynuowany w 2019 r., co wraz z wypłatą poręczeń na łączną kwotę 900 tys. zł spowodowało spadek sumy aktywów do 17,8 mln zł. W ciągu trzech pierwszych kwartałów 2020 r. Fundusz wypłacił poręczenia na łączną kwotę 406 tys. zł, co wraz z redukcją zobowiązań z tytułu JEREMIE spowodowało spadek sumy aktywów do 16,4 mln zł na koniec września 2020 r.

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

## Pasywa

Tabela 3.4 TFPK – bilans (pasywa) na koniec lat 2017-2019\* oraz III kw. 2020 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 30.09.2020
<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>12 221,0</b>	<b>11 830,7</b>	<b>11 578,9</b>	<b>11 631,6</b>
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	4 190,0	4 190,0	4 190,0	4 190,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	941,5	1 013,2	1 106,2	1 178,5
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	71,7	93,0	72,3	50,9
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
X. Kapitał specjalnego przeznaczenia	7 017,8	6 534,5	6 210,4	6 212,2
<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>12 059,6</b>	<b>8 876,1</b>	<b>6 258,3</b>	<b>4 809,6</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	241,9	276,2	264,0	292,1
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	4,1	5,1	3,8	0,2
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	237,7	271,1	260,2	291,8
II. Zobowiązania długoterminowe	11 380,6	8 199,1	5 616,1	4 161,7
III. Zobowiązania krótkoterminowe	86,2	60,5	48,4	34,2
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	86,2	60,5	48,4	34,2
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	7,0	8,8	5,7	7,1
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	33,5	26,9	28,8	20,5
- z tytułu wynagrodzeń	11,0	6,3	10,6	6,3
- inne	34,7	18,6	3,4	0,2
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	350,9	340,3	329,7	321,7
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>24 280,6</b>	<b>20 706,8</b>	<b>17 837,2</b>	<b>16 441,2</b>

Źródło: TFPK Sp. z o.o.; \* sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane

Od 2009 r. księgową wartość kapitału własnego TFPK ulegała stopniowej erozji (m.in. na skutek dokonywanych wypłat poręczeń), natomiast jego udział w sumie pasywów zmniejszał się jeszcze szybciej (na koniec 2014 r. wyniósł 40% i na zbliżonym poziomie utrzymał się w latach 2015-2016). Miało to związek z otrzymywanymi przez Fundusz kolejnymi transzami dofinansowania zwrotnego w ramach RPO 1 oraz JEREMIE II i III, ujmowanych w poz. B.II – „zobowiązania długoterminowe”.

Po dokonanych w 2017 r. zwrocie części dofinansowania z RPO udział kapitału własnego w pasywach zwiększył się do 50%. Od początku 2018 r. udział ten wzrósł do 71% w III kw. 2020 r.

Zobowiązania i rezerwy TFPK składają się głównie z zobowiązań długoterminowych z tytułu otrzymanego dofinansowania zwrotnego w ramach RPO 1 i JEREMIE.

W przypadku RPO 1, zgodnie z warunkami dofinansowania, kwotę środków projektu powiększały przychody z tytułu prowizji od udzielonych w ramach programu poręczeń oraz odsetki od lokat środków pieniężnych z projektu. Kwotę środków projektu pomniejszała natomiast naliczana przez Fundusz refundacja kosztów zarządzania projektem oraz rezerwa na podatek dochodowy od lokat i odpisy na wypłacone poręczenia udzielone w ramach RPO. Dla JEREMIE II i III wszelkie zwiększenia (np. odsetki od lokat) i zmniejszenia (np. wypłaty poręczeń) kwoty środków projektu przenoszone były odpowiednio do: zobowiązań krótkoterminowych i należności krótkoterminowych. Rozliczanie prowizji od udzielonych w ramach programu poręczeń dokonywane było w takich samych proporcjach, w jakich dzielone było ryzyko.

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

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

Na skutek otrzymanego przez TFPK dofinansowania zwrotnego na prowadzenie akcji poręczeniowej w ramach RPO 1, JEREMIE II i III, udział zobowiązań i rezerw w sumie pasywów wzrósł z 4% w 2008 r. do ok. 60% w latach 2014-2016. Po zwrocie kwoty 4,66 mln zł z projektu RPO w 2017 r. powyższy udział zmalał do 50% i w kolejnych kwartałach ulegał dalszej redukcji do 29% w III kw. 2020 r.

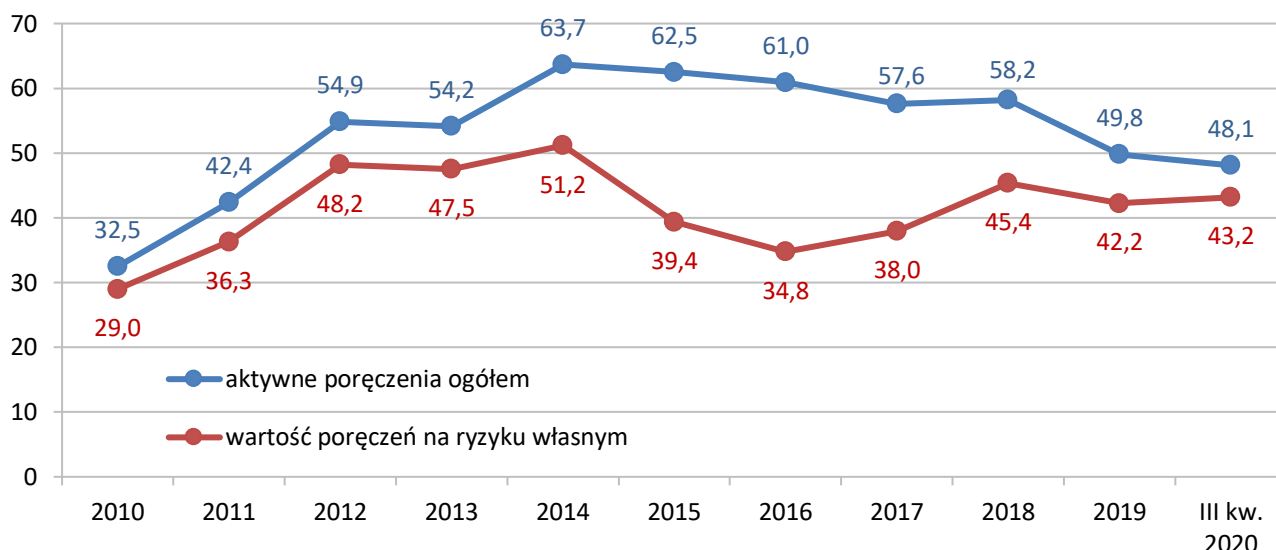
Strukturę pasywów TFPK (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych z warunkami otrzymanego dofinansowania w ramach RPO 1 oraz II i III edycji JEREMIE) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych.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

## **Pozycje pozabilansowe**

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń TFPK rosła systematycznie do II kw. 2015 r., kiedy osiągnęła najwyższą dotychczas wartość 67,7 mln zł. Od tego czasu suma aktywnych poręczeń charakteryzuje się lekką tendencją spadkową – na koniec III kw. 2020 r. wyniosła ona 48,1 mln zł.

Należy jednak zaznaczyć, że (po istotnym spadku na przełomie 2015 i 2016 r.) od II kw. 2016 r. wartość ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko poręczeń ponownie rosła – do 45,4 mln zł na koniec 2018 r. Od początku 2019 r. do III kw. 2020 r. wartość ekspozycji własnej Funduszu oscylowała w przedziale ok. 41-45 mln zł.

**Wykres 3.1 TFPK – wartość aktywnych poręczeń (mln zł)**

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

### 3.3 Analiza wskaźnikowa

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

#### Skorygowany kapitał poręczeniowy

Według metodologii oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: skorygowany kapitał własny + otrzymane bezzwrotne dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + 75% środków zwrotnych w ramach RPO (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego TFPK dokonujemy następujących korekt:

- korekta *in minus* o 30% wartości „rzeczowych aktywów trwałych” (z uwagi na niską płynność tego typu aktywów);
- okresowo korekta *in minus* o sumę objętych przez Fundusz udziałów w spółkach specjalnego przeznaczenia (księgowaną w aktywach w pozycji A.IV – „inwestycje długoterminowe”)
- okresowo korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne;
- korekta *in minus* o saldo dodatkowych rezerw celowych, doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu (kwestia ta została omówiona szerzej w punkcie 3.4).

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

L.p		2017	2018	2019	IX.2020
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	22 846	19 337	19 054	15 237
2	<b>Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)</b>	<b>12 778</b>	<b>12 034</b>	<b>11 713</b>	<b>11 689</b>
3	<b>Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)</b>	<b>10 578</b>	<b>9 935</b>	<b>9 807</b>	<b>9 862</b>
4	<b>Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)</b>	<b>57 602</b>	<b>58 202</b>	<b>49 804</b>	<b>48 109</b>
5	- w tym aktywne poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	37 072	44 808	41 834	43 006
6	- w tym aktywne poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	11 993	7 808	4 465	3 585
7	- w tym aktywne poręczenia w ramach RPO2 (2014-20) (tys. zł)	-	-	934	-
8	- w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	-	-	794	-
9	- w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł)	8 536	5 587	2 571	1 518
10	- w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	7 658	5 028	2 314	1 366
11	<b>Aktywne poręcz. na ryzyku własnym (tys. zł) = [5]+[7-8]+[9-10]</b>	<b>37 951</b>	<b>45 367</b>	<b>42 231</b>	<b>43 158</b>
12	<b>Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]</b>	<b>2,52</b>	<b>3,01</b>	<b>2,61</b>	<b>3,16</b>
13	<b>Mnożnik kapitału poręczeniowego skorygowany = ([4-8-10]) / [2]</b>	<b>3,91</b>	<b>4,42</b>	<b>3,99</b>	<b>4,00</b>
14	<b>Mnożnik kapitału własnego spółki = [11] / [3]</b>	<b>3,59</b>	<b>4,57</b>	<b>4,31</b>	<b>4,38</b>
15	Liczba aktywnych poręczeń	662	775	712	593
16	- w tym aktywne poręczenia w ramach środków własnych	511	664	618	538
17	- w tym aktywne poręczenia w ramach RPO	80	57	46	31
18	- w tym aktywne poręczenia w ramach RPO2 (2014-20)	-	-	11	-
19	- w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE	71	54	37	24
20	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	87	75	70	81
21	<b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>
22	<b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,7%</b>
23	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	12 032	11 058	10 198	9 280
24	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	602	553	510	464
25	20 największych poręczeń – część na ryzyku własnym (tys. zł)	9 170	10 060	9 741	8 833
26	<b>20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia</b>	<b>20,9%</b>	<b>19,0%</b>	<b>20,5%</b>	<b>19,3%</b>
27	<b>20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>94,2%</b>	<b>91,9%</b>	<b>87,1%</b>	<b>79,4%</b>
28	<b>Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,0%</b>
29	<b>20 najw. por. na ryz.wł. / Skoryg. kap. własny spółki = [22] / [3]</b>	<b>86,7%</b>	<b>101,3%</b>	<b>99,3%</b>	<b>89,6%</b>
30	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	858	674	900	824
31	<b>Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,6%</b>
32	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	49	77	90	171
33	<b>Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *</b>	<b>5,4%</b>	<b>4,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>5,5%</b>
34	<b>Wypł. poręcz. netto bez RPO / Śr. skoryg. kapitał własny spółki</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,5%</b>	<b>2,7%</b>
35	<b>Skorygowany wynik finansowy / Śr. skor. kapitał własny spółki</b>	<b>-4,4%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>0,2%</b>
36	<b>Zmiana śr. skorygowanego kapitału własnego</b>	<b>-4,2%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-1,2%</b>

\* Wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy

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

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

Gdyby do kapitału poręczeniowego według stanu na koniec września 2020 r. (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości dofinansowanie w ramach RPO (kwota środków projektu pozostawiona w dyspozycji Funduszu wyniosła na koniec września 2020 r. 2,4 mln zł), łączny kapitał poręczeniowy TFPK wyniósłby 12,3 mln zł.

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

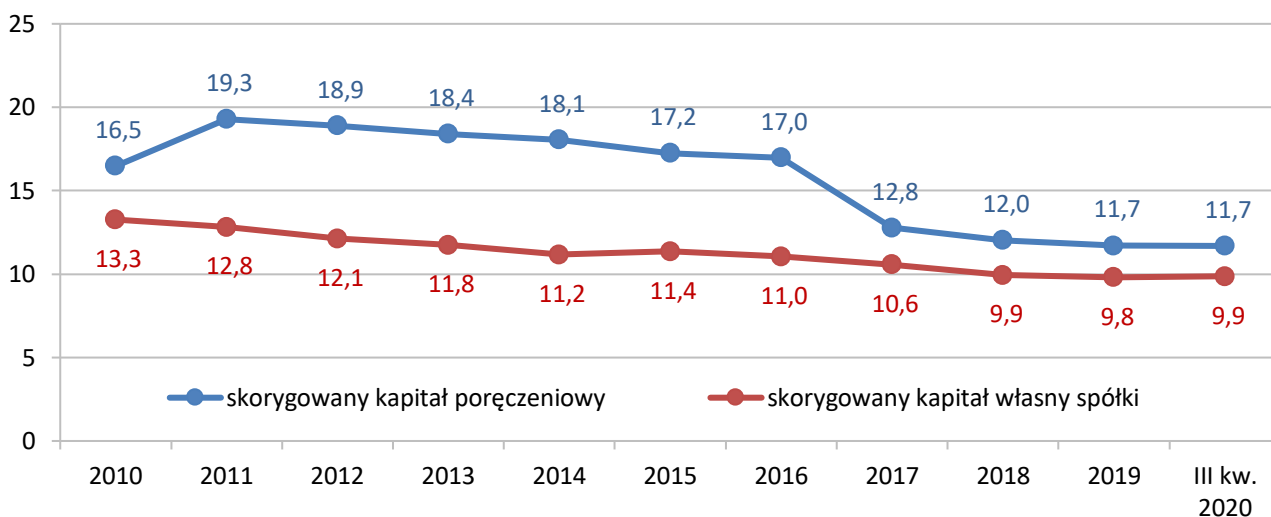
- otrzymane dofinansowanie ma charakter zwrotny; projekt trwał od 01.11.2009 r. do 31.12.2016 r.; zgodnie z aneksem określającym politykę wyjścia z projektu, Fundusz w październiku 2017 r. zwrócił większą część środków z RPO; pozostała część dofinansowania będzie w dyspozycji Funduszu do momentu zakończenia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

Na sytuację finansową Funduszu pozytywnie wpływa możliwość rozliczania w ciężar dofinansowania z RPO części własnych kosztów administracyjnych. W przeszłości do czynników ryzyka zaliczyć można było wysoką wartość wskaźnika wypłat netto (różnica między wartością poręczeń wypłaconych i odzyskanych do poręczeń udzielonych w ramach RPO), który na koniec września 2017 r. wynosił 4,8% i był bliski limitowi (5%) ustalonemu w pierwotnej umowie. Jednakże dzięki podpisanemu w październiku 2017 r. aneksowi do powyższej umowy, dopuszczalna maksymalna wartość tego wskaźnika wzrosła do 10%, co znacznie zmniejszyło ryzyko konieczności pokrywania przez TFPK nadwyżki wypłat z własnych kapitałów (na koniec września 2020 r. wskaźnik szkodowości netto poręczeń w ramach RPO był na poziomie 5,2% - a więc powyżej pierwotnego limitu).

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

Ostatecznie wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (przedstawionych w tabeli 3.5), wyniosła na koniec września 2020 r. 11,7 mln zł. Była to kwota o 3,5 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (15,2 mln zł). Należy przy tym zaznaczyć, że tak duża różnica wynika głównie z faktu, iż TFPK zalicza do kapitału poręczeniowego także otrzymaną kwotę dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE II i III, podczas gdy EuroRating uwzględnia wsparcie w ramach tego programu w formule skorygowanego mnożnika.

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

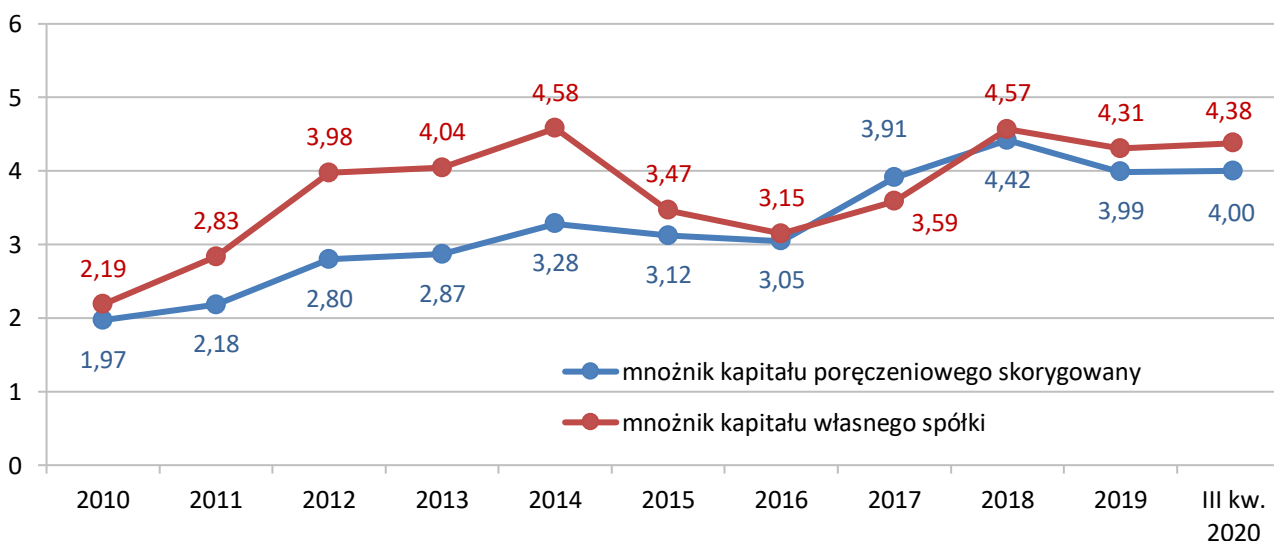


Źródło: TFPK Sp. z o.o., obliczenia własne

### Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

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

**Wykres 3.3 TFPK – wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego/własnego**



Źródło: obliczenia własne



W latach 2011-2016 Fundusz udzielał poręczeń w ramach programu JEREMIE (w latach 2014 i 2015 TFPK otrzymał kolejne dwa limity na reporeczenia w ramach JEREMIE II i III). EuroRating przy wyliczaniu skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego uwzględnia tylko kwoty poręczeń, których ryzyko obciąża kapitał poręczeniowy TFPK, tj. w liczniku formuły skorygowanego mnożnika kapitałowego od łącznej wartości poręczeń odejmowana jest wartość kwot reporeczanych w ramach JEREMIE i RPO 2 (2014-20).

W wyniku dokonanego przez TFPK w 2017 r. zwrotu większości środków z projektu RPO 1, skutkującego spadkiem wartości kapitału poręczeniowego [2], wartość mnożnika [13] istotnie wzrosła i na koniec 2017 r. wyniosła 3,91, a na koniec 2018 r. było to 4,42. W 2019 r. i w III kw. 2020 r. skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego obniżył się do poziomu ok. 4,0.

Mnożnik kapitału własnego spółki [14] (uwzględniający w liczniku tylko wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu, tj. z wyłączeniem poręczeń w ramach RPO [6] oraz kwot reporeczanych w ramach JEREMIE [10] i RPO2 (2014-20) [8] oraz w mianowniku tylko skorygowany kapitał własny spółki [3]) był skorelowany z mnożnikiem kapitału poręczeniowego [13], jednak przyjmował zwykle nieco wyższe wartości.

Mnożnik kapitału własnego spółki najwyższą dotychczas wartość (4,58) osiągnął w 2014 r. W latach 2015-2016, w konsekwencji znacznego spadku wartości poręczeń aktywnych udzielonych w ramach środków własnych TFPK (przy jednoczesnym wzroście udziału poręczeń udzielonych w ramach RPO 1 oraz JEREMIE), wartość mnożnika kapitału własnego spółki uległa istotnemu obniżeniu – do 3,15 na koniec 2016 r. Od początku 2017 r., ze względu na zakończenie realizacji projektów RPO 1 i JEREMIE, Fundusz udzielał już tylko poręczeń w ramach środków własnych, co – przy wzroście wartości tego typu poręczeń – skutkowało ponownym wzrostem mnożnika kapitału własnego spółki do poziomu 3,59 na koniec 2017 r. i 4,57 na koniec 2018 r. W okresie od I kw. 2019 r. do II kw. 2020 r. nastąpił lekki spadek mnożnika kapitału własnego – do 4,26. Jednakże w III kw. 2020 r. mnożnik ponownie wzrósł do 4,38, co było konsekwencją zerwania umowy RPO2 (2014-20) i przeniesienia wszystkich poręczeń zawartych w ramach tej umowy do poręczeń w ramach środków własnych.

**Obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń aktywnych do skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz skorygowanego kapitału własnego spółki (odpowiednio 4,00 i 4,38) należy określić jako wysoki, co podwyższa ryzyko kredytowe Funduszu.** Ewentualny dalszy wzrost mnożnika (w szczególności w sytuacji kontynuacji erozji wartości kapitału własnego spółki) wywierałby przy tym negatywny wpływ na bieżący poziom ratingu.

### **Koncentracja portfela poręczeń**

Wartość średniego poręczenia [20] w portfelu TFPK najwyższy dotychczas poziom (126 tys. zł) osiągnęła w 2012 r. Od tego czasu przeciętna wartość poręczenia aktywnego systematycznie spada i w ostatnich kwartałach wynosiła ok. 70-80 tys. zł.

W ciągu kilku ostatnich lat relacja średniej wartości poręczenia do portfela aktywnych poręczeń [21] utrzymywała się stale na bardzo niskim poziomie 0,1%-0,2%, a relacja średniego poręczenia do kapitału poręczeniowego [22] kształtowała się również na niskim i bezpiecznym poziomie 0,5%-0,7%.

W obowiązującym w TFPK regulaminie udzielania poręczeń indywidualnych limit maksymalnej wartości poręczeń na rzecz jednego klienta został ustalony na poziomie 5% kapitału poręczeniowego, przy czym wewnętrzne regulacje obowiązujące w Funduszu do stycznia 2017 r. ograniczały maksymalną wartość ekspozycji na ryzyko jednego przedsiębiorcy do 800 tys. zł (lub do 400 tys. zł w przypadku poręczeń udzielanych w ramach JEREMIE). W styczniu 2017 r. uchwałą Zarządu limit maksymalnej wartości jednostkowego poręczenia oraz maksymalnej wartości ekspozycji na ryzyko pojedynczego przedsiębiorcy zostały obniżone do 500 tys. zł. Według stanu na koniec września 2020 r. limit ten odpowiadał równowartości 4,3% skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz 5,1% skorygowanego kapitału własnego spółki.

Wartość poręczeń aktywnych udzielonych przez TFPK na rzecz 20 największych klientów [23] w okresie od III kw. 2015 r. do III kw. 2017 r. wynosiła ok. 12-13 mln zł, co odpowiadało równowartości 72-78% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu [27]. Na skutek zwrotu większości dofinansowania z RPO w IV kw. 2017 r. wartość w/w wskaźnika wzrosła do ok. 87-94%.

Po wyłączeniu kwot poręczeń udzielonych w ramach RPO oraz kwot podlegających reporeczeniom w ramach JEREMIE, wartość części spośród 20 największych ekspozycji poręczeniowych na ryzyku własnym Funduszu [25] na koniec 2012 r. wyniosła 13,3 mln zł, co odpowiadało równowartości aż 109% kapitału własnego spółki. W latach 2015-2016 wartość ta zmniejszyła się do ok. 60%.

W związku z brakiem możliwości udzielania poręczeń w ramach RPO i JEREMIE od początku 2017 r. Fundusz udzielał już tylko poręczeń w ramach środków własnych. W efekcie kwota ekspozycji własnej w sumie 20 największych poręczeń na ryzyku własnym ponownie istotnie wzrosła – z 6,7 mln zł w 2016 r. do 10,1 mln zł w 2018 r. W 2019 r. kwota ta spadła do 9,7 mln zł, a po trzech kwartałach 2020 r. wyniosła 8,8 mln zł, co odpowiada ok. 90% wartości całego skorygowanego kapitału własnego Funduszu.

**Obowiązujący w TFPK limit ekspozycji na ryzyko pojedynczych klientów EuroRating ocenia jako nadal zbyt wysoki w relacji do posiadanego przez Fundusz kapitału własnego (limit 500 tys. zł odpowiada obecnie równowartości 5,1% skorygowanego kapitału własnego spółki). Ponieważ w ciągu trzech poprzednich lat Fundusz udzielał poręczeń w większości w ramach środków własnych, skutkowało to dalszym wzrostem relacji ekspozycji własnej na ryzyko największych poręczeń, którą EuroRating uznaje za zdecydowanie zbyt wysoką. Utrzymanie się tego stanu, lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost relacji największych poręczeń na ryzyku własnym do kapitału własnego spółki wywierałoby negatywny wpływ na bieżący poziom ratingu TFPK.**

## Wypłaty poręczeń

Do końca 2009 r. wskaźnik szkodowości portfela poręczeń [31] nie przekraczał 1%. Sytuacja w tym zakresie uległa pogorszeniu w latach 2010-2014, kiedy to roczna wartość wypłat poręczeń wzrosła do ok. 0,7-1,2 mln zł [30], stanowiło to równowartość 1,2-2,7% średniorocznego portfela poręczeń aktywnych. W 2015 r., na skutek względnie dużych wypłat poręczeń udzielonych w ramach RPO 1, wartość wypłat zwiększyła się do 1,9 mln zł, a szkodowość portfela wzrosła do 3,1%. Należy przy tym zaznaczyć, że Fundusz w konsekwencji wspomnianych wypłat na koniec 2015 r. po raz pierwszy przekroczył określony w umowie o dofinansowanie w ramach RPO 5-procentowy limit szkodowości poręczeń udzielonych.

W latach 2016-2018 wartość wypłat obniżyła się (z ok. 1 mln zł do ok. 0,7 mln zł), co przełożyło się na spadek wskaźnika szkodowości brutto [31] z 1,6% w 2016 r. do 1,2% w 2018 r. W 2019 r. wartość wskaźnika wzrosła do 1,7% i na zbliżonym poziomie (licząc dla wypłat z czterech ostatnich kwartałów) utrzymała się do końca III kw. 2020 r.

W przypadku poręczeń w ramach RPO wskaźnik relacji poręczeń wypłaconych netto do sumy poręczeń udzielonych na koniec września 2020 r. wynosił 5,2%. Jest to poziom niższy od limitu określonego w umowie RPO, który został zwiększony aneksem z 5% do 10% w październiku 2017 r. Ewentualne kolejne wypłaty poręczeń w ramach RPO znajdujących się nadal w portfelu TFPK (na koniec III kw. 2020 r. wartość poręczeń aktywnych w ramach RPO wynosiła 3,6 mln zł) nie powinny zatem skutkować przekroczeniem limitu szkodowości poręczeń określonego w umowie, jak również koniecznością pokrycia nadwyżki ze środków własnych Funduszu.

Wartość odzyskiwanych przez TFPK należności z tytułu wypłaconych poręczeń [32] utrzymywała się na umiarkowanym poziomie (Fundusz odzyskał dotychczas nieco ponad 14,2% z łącznej kwoty wypłaconych poręczeń).

Ze względu na rosnący w ostatnich latach poziom mnożnika kapitału poręczeniowego wskaźnik relacji wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu kwot odzyskanych w poszczególnych okresach) do kapitału poręczeniowego [33] przyjmował wyższe wartości niż wskaźnik szkodowości portfela aktywnych poręczeń brutto. W latach 2010-2014 oscylował on na poziomie ok. 3-5%, jednak w 2015 r., na skutek wysokiego wzrostu wypłat, osiągnął on najwyższą dotychczas wartość 10,2%. W latach 2016-2018 wartość tego wskaźnika utrzymywała się nadal na podwyższonym poziomie ok. 5%. W 2019 r. wartość wskaźnika wzrosła do poziomu 6,8%, a na koniec III kw. 2020 r. nastąpił lekki spadek do 5,5% (licząc dla danych za cztery ostatnie kwartały).

Wskaźnik relacji wypłat poręczeń netto z wyłączeniem kwot wypłat i odzysków poręczeń udzielonych w ramach RPO (kwoty te obciążają lub powiększają środki zwrotne w ramach RPO) do kapitału własnego spółki [34], z uwagi na mnożnik kapitału własnego spółki wyższy od mnożnika kapitału poręczeniowego, przyjmował w ostatnich latach najczęściej podwyższone wartości. Średnio dla lat 2010-2019 było to 5,5%. W III kw. 2020 r. wskaźnik spadł do 2,7%.

Dotychczasową ogólną szkodowość portfela poręczeń udzielanych przez TFPK EuroRating ocenia jako umiarkowaną, jednakże z uwagi na dość wysoki w ostatnich latach poziom mnożnika kapitału poręczeniowego i mnożnika kapitału własnego spółki, nawet relatywnie niska szkodowość portfela poręczeń przekłada się na zauważalną erozję kapitału własnego TFPK (który od końca 2009 r. zmniejszył się prawie o 30%), co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy ocenić negatywnie.

### Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy TFPK (wyliczony zgodnie z zasadami omówionymi wcześniej w pkt. 3.1 w sekcji „Wynik finansowy” – patrz tabela 3.2) w latach 2009-2019 przyjmował praktycznie stale (poza 2015 r.) wartości ujemne. Najniższą w dotychczas wartość (-687,2 tys. zł) osiągnął w 2012 r. (co stanowiło równowartość 5,5% średniorocznego skorygowanego kapitału spółki [35]). W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2020 r. skorygowany wynik netto był nieznacznie dodatni (41 tys. zł), a wynik za cztery ostatnie kwartały wyniósł 18,9 tys. zł, co przekładało się na wskaźnik rentowności kapitału na poziomie 0,2%.

EuroRating, z uwagi na specyficzne zasady rachunkowości przyjęte przez TFPK, oprócz rentowności skorygowanego kapitału spółki liczonej na podstawie skorygowanych wyników finansowych, bierze także pod uwagę dynamikę zmian wartości skorygowanego kapitału własnego spółki w poszczególnych latach [36].

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

Biorąc pod uwagę charakter działalności Funduszu (instytucja *not-for-profit* mająca na celu wspieranie rozwoju drobnej przedsiębiorczości), generowanie okresowo niewielkiego ujemnego wyniku finansowego traktujemy jako zjawisko normalne. **W przypadku TFPK ujemna wartość skorygowanego wyniku finansowego jest widoczna od wielu lat, co przekłada się na ujemne poziomy wskaźnika rentowności kapitału, który okresowo przyjmuje podwyższone wartości.**

Generowanie straty przez ponad dekadę znalazło swoje odzwierciedlenie w stopniowej erozji skorygowanego kapitału własnego TFPK. Wobec braku dokapitalizowania Funduszu w tym okresie, przy stosunkowo dużej skali prowadzonej akcji poręczeniowej, skutkowało to występowaniem podwyższonych poziomów mnożnika kapitałowego, co pogarsza profil ryzyka kredytowego Funduszu. **Dalsze utrzymywanie ujemnej rentowności w perspektywie średnioterminowej oraz dalszy spadek wartości kapitału własnego spółki, przy jednoczesnej wysokiej ekspozycji własnej na ryzyko poręczeń, mogłoby negatywnie rzutować na bieżący poziom ratingu TFPK.**

### 3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

#### Polityka tworzenia rezerw

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

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

**Tabela 3.6 Toruński FPK - klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych**

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

Źródło: TFPK Sp. z o.o.

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

#### Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez TFPK rezerw według stanu na lata 2017-2019 oraz na koniec września 2020 r. w podziale na rezerwy celowe i rezerwę na ryzyko ogólne, przedstawia tabela nr 3.7.

**Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń**

	XII.2017	XII.2018	XII.2019	IX.2020
Rezerwy celowe (tys. zł)	237,7	271,1	260,2	291,8
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)</b>	<b>237,7</b>	<b>271,1</b>	<b>260,2</b>	<b>291,8</b>
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	1,9%	2,3%	2,2%	2,5%
Rezerwa na ryzyk. ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	1,9%	2,3%	2,2%	2,5%

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

Analizując wartość utworzonych przez TFPK rezerw celowych należy wziąć pod uwagę, iż Fundusz tworzy rezerwy tylko na poręczenia, których ryzyko obciąża ryzyko własne Funduszu, tj. na poręczenia udzielone w ramach środków własnych oraz na część poręczeń w ramach JEREMIE i RPO2 (2014-2020), której nie obejmuje kwota reporcowana (rezerwy nie były więc tworzone na poręczenia w ramach RPO oraz na część poręczeń objętych reporcowaniem w ramach JEREMIE i RPO2).

W ciągu kilku ostatnich lat wartość rezerw celowych utrzymywała się stale na bardzo niskim poziomie ok. 240-290 tys. zł, co odpowiadało zaledwie ok. 0,6-0,7% wartości aktywnych poręczeń na ryzyku własnym. Skrajnie niski poziom rezerw celowych TFPK oznacza, że ewentualne kolejne wypłaty poręczeń (dotyczących środków własnych Funduszu) w najbliższych kwartałach będą przekładały się niemal w całości bezpośrednio na wynik finansowy Funduszu. **Ryzyko dotyczące potencjalnych przyszłych wypłat poręczeń zagrożonych nie jest zatem obecnie praktycznie w żadnym stopniu uwzględnione z wyprzedzeniem w wyniku finansowym oraz w księgowej wartości kapitału własnego spółki.**

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

Stąd też na potrzeby oceny ryzyka kredytowego TFPK uwzględniamy konieczność doliczenia w poszczególnych okresach dodatkowych rezerw celowych (w stosunku do wartości rezerw utworzonych przez Fundusz), tak aby wskaźnik relacji rezerw celowych do wartości poręczeń na ryzyku własnym wynosił co najmniej 4%. Stosowne wyliczenia dla TFPK dotyczące lat 2017-2019 oraz III kw. 2020 r. zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

**Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń**

	XII.2017	XII.2018	XII.2019	IX.2020
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	3,4%	3,4%	3,4%	3,3%
Wartość dodatkowych rezerwy celowych (tys. zł)	1 280,3	1 543,6	1 429,0	1 434,5
<b>Rezerwy celowe razem* (utworz. przez TFPK oraz dodatkowe)</b>	<b>1 518,0</b>	<b>1 814,7</b>	<b>1 689,3</b>	<b>1 726,3</b>
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	11,9%	15,1%	14,4%	14,8%

\* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

Zmiany salda dodatkowych rezerw w poszczególnych okresach uwzględnione zostały w skorygowanym wyniku finansowym (patrz tabela nr 3.2 wiersz [4]), a saldo tych rezerw pomniejszyło skorygowany kapitał własny spółki oraz skorygowany kapitał poręczeniowy Funduszu (tabela 3.5 wiersz [3] i [2]).

### 3.5 Ocena czynników niefinansowych

#### Koniunktura gospodarcza

W 2019 r. nastąpiło lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do 4%), które według wstępnych prognoz miało być kontynuowane w 2020 roku. Ze względu jednak na wystąpienie na przełomie I i II kwartału 2020 r. światowej pandemii koronawirusa Covid-19 i związane z tym wprowadzone (również w Polsce) ograniczenia w prowadzeniu działalności bardzo wielu przedsiębiorstw i branż, spodziewane spowolnienie wzrostu zamieniło się w recesję (spadek realnego PKB).

Należy zaznaczyć, że obostrzenia związane z epidemią koronawirusa uderzyły najmocniej w sektor usług i handlu – tj. w branży, dla których fundusze poręczeniowe zwykle udzielają najwięcej poręczeń. Wiele firm (w tym szczególnie mikro-, małe i średnie) z tych sektorów może bardzo ucierpieć i w związku z tym mogą one mieć poważne problemy z utrzymaniem płynności oraz z regulowaniem zobowiązań finansowych.

Powyższe problemy mogą zostać w pewnym stopniu złagodzone przez działania antykrzysowe podejmowane przez rząd i nadzór finansowy (zaliczyć można do nich m.in.: okresowe zwolnienie z płatności składek ZUS, udzielanie częściowo bezzwrotnych pożyczek, dofinansowania do wynagrodzeń pracowników, zawieszenie płatności części czynszów, odroczenie spłaty rat kredytów, itp.). Nie zmienia to jednak faktu, że kryzys związany z epidemią z pewnością przełoży się negatywnie na sytuację finansową i wypłacalność bardzo wielu przedsiębiorstw z sektora MŚP, które są klientami funduszy poręczeniowych. W efekcie w ciągu kolejnych kwartałów należy spodziewać się wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń.

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także dalszy spadek oprocentowania depozytów bankowych. Należy spodziewać się, że niemal zerowe stopy procentowe i oprocentowanie lokat bankowych będą utrzymywały się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu w kolejnych kwartałach.

#### Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

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

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

### Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

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

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

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

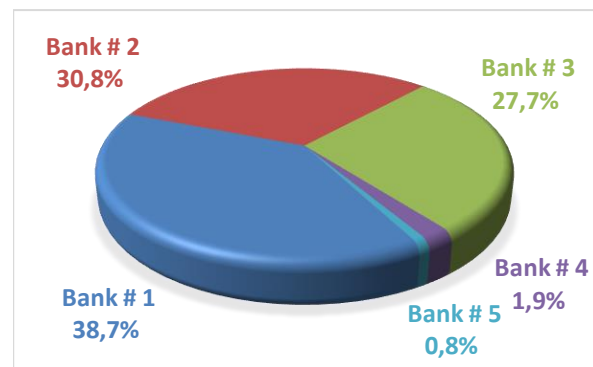
Według stanu na koniec września 2020 r. Fundusz posiadał lokaty i środki na rachunkach bieżących w pięciu bankach.

Od 2018 r. dywersyfikacja portfela lokat TFPK uległa poprawie, ponieważ Fundusz bardziej równomiernie rozkładał środki pieniężne pomiędzy trzy banki (w I-III kw. 2018 r. największy bank miał udział w granicach 47-54%). Spadł także udział w portfelu lokat dwóch największych banków – z ok. 76-85% w poprzednich kwartałach do 60-70% w ostatnim czasie.

Kwestia koncentracji lokat środków pieniężnych TFPK jest tym bardziej istotna, że Fundusz lokuje stale dużą część (do III kw. 2018 r. niemal całość) posiadanych środków w bankach, charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym. EuroRating ocenia pozytywnie fakt,

**Wykres 3.4**

**Struktura inwestycji na koniec III kw. 2020 r.**



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



że od IV kw. 2018 r. Fundusz nie lokuje już środków w bankach charakteryzujących się wysokim ryzykiem, jednak **nadal duża część środków pieniężnych (w I-III kw. 2020 r. było to ok. 33-38%) lokowana jest w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (posiadających ratingi kredytowe poniżej poziomu inwestycyjnego).**

**Pomimo poprawy dywersyfikacji oraz profilu ryzyka portfela lokat środków pieniężnych, jaka nastąpiła od końca 2018 r., z uwagi na fakt, że TFPK nadal lokuje znaczną część środków w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym, politykę lokat Funduszu EuroRating nadal ocenia lekko negatywnie.**

### Struktura branżowa udzielonych poręczeń

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

Zestawienie poręczeń udzielonych przez Toruński Fundusz Poręczeń Kredytowych w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2017-2019 oraz po III kw. 2020 r. przedstawia tabela nr 3.9.

**Tabela 3.9 TFPK – struktura branżowa udzielonych poręczeń**

Branża	Rok 2017	Rok 2018	Rok 2019	X.2019- IX.2020
usługi	37,1%	42,8%	45,5%	49,7%
produkcja	15,5%	19,0%	16,8%	29,7%
handel	26,6%	22,6%	25,2%	10,8%
budownictwo	11,6%	8,3%	11,2%	9,0%
inne	9,2%	7,2%	1,4%	0,8%
<b>Razem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

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

### Stosowane procedury wewnętrzne

Obowiązujące w TFPK procedury wewnętrzne regulują większość najważniejszych obszarów działalności tej instytucji:

- „Regulamin Toruńskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń oraz współpracy z instytucjami finansującymi; precyzuje grono

podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu, a także ustanawia łączny limit poręczeń na rzecz jednego podmiotu na poziomie 5% kapitału poręczeniowego Funduszu (limit ten został dodatkowo zmniejszony uchwałą Zarządu do kwoty 800 tys. zł);

- „Regulamin poręczeń indywidualnych”; „Regulamin udzielania poręczeń indywidualnych organizacjom pożytku publicznego”; „Regulamin udzielania poręczeń w ramach środków z RPO” – regulaminy te opisują proces udzielania, monitorowania i wypłat poręczeń w zależności od specyfiki podmiotów ubiegających się o nie lub od rodzaju poręczenia;
- „Metodologia oceny ryzyka wniosku o udzielenie poręczenia” w sposób szczegółowy reguluje proces oceny ryzyka kredytowego wnioskodawców (w oparciu o system scoringowy);
- „Regulamin współpracy między firmą leasingową, a TFPK” określa zasady, tryb i warunki udzielania poręczeń leasingowych przez TFPK;
- „Regulamin tworzenia rezerw na ryzyko” szczegółowo określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne;
- „Ramowy regulamin inwestowania środków finansowych przez TFPK” określa rodzaje instrumentów finansowych, w które Fundusz może lokować posiadane środki pieniężne, a także ustanawia limity na poszczególne rodzaje inwestycji.

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

### **Ryzyko operacyjne działalności Funduszu**

Według stanu na koniec września 2020 r. w Spółce zatrudnione były 4 osoby (łącznie na 3,33 etatu). Fundusz współpracował także z zewnętrznym radcą prawnym. Relatywnie niska liczba pracowników Funduszu wynika z konieczności dostosowywania kosztów operacyjnych do poziomu uzyskiwanych przychodów z prowizji i lokat środków pieniężnych.

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

## Perspektywy rozwoju i plan finansowy

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

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

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

Z końcem 2016 r. programy wsparcia w ramach unijnej perspektywy na lata 2007-2013 zostały zakończone. Obecnie realizowana jest polityka wyjścia z projektu RPO 1 – Fundusz w 2017 r. zwrócił większość dofinansowania. Do dyspozycji TFPK pozostała kwota zabezpieczająca opłaty za zarządzanie, rezerwy oraz szkodowość poręczeń do poziomu wskazanego w umowie. Środki te pozostaną w dyspozycji Funduszu do 2022 r. Środki z projektu JEREMIE wycofywane będą stopniowo, wraz z wygaszaniem portfela poręczeń.

W 2017 r. zarejestrowany został Kujawsko-Pomorski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o., który ma pełnić rolę „funduszu funduszy”, tj. administrować środkami z perspektywy 2007-2013 oraz wybierać pośredników finansowych do udzielania pożyczek i poręczeń w ramach nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020. W 2018 r. TFPK wraz z Kujawsko-Pomorskim Funduszem Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. i Grudziądzkimi Poręczeniami Kredytowymi Sp. z o.o. stworzył konsorcjum pod nazwą „Poręczenia Kredytowe Kujaw i Pomorza”. Konsorcjum następnie podpisało z Kujawsko-Pomorskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. umowę na środki w ramach RPO WK-P z perspektywy na lata 2014-2020 (RPO 2). Jednakże produkt ten nie był dostosowany do realiów panujących na rynku, co praktycznie uniemożliwiało jego realizację. By uniknąć kar wynikających z umowy konsorcjum zdecydowało o jej bezkosztowym rozwiązaniu.

Negatywny wpływ na skalę prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej ma obecnie polityka samorządu województwa, który podjął decyzję o wycofaniu środków z poprzedniej perspektywy finansowej od pośredników finansowych. Niekorzystny wpływ na działalność poręczeniową Funduszu może mieć również 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, gwarancja BIZNESMAX w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój czy gwarancje w ramach Funduszu Gwarancyjnego dla rozwoju innowacyjności MŚP (FG POIG). Poręczenia te charakteryzuje

ogólnokrajowy zasięg i niskie prowizje, co powoduje, że funduszm poręczeniowym jest bardzo ciężko z nimi konkurować.

Do opisanych powyżej zagadnień doszedł jeszcze w 2020 r. aspekt nie brany wcześniej pod uwagę do szacowania portfela, a mianowicie działalność BGK. Gwarancje oferowane przez BGK w ramach Funduszu Gwarancyjnego wsparcia innowacyjnych przedsiębiorstw Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój (FG POIR) są nie tylko bezpłatne, ale uzyskanie ich wiąże się także z możliwością otrzymania dopłaty do oprocentowania kredytu objętego gwarancją. Jest to dotacja refundująca zapłacone odsetki. Produkt oferowany jest przez wszystkie banki – zarówno duże sieciowe, jak i cały sektor spółdzielczy – i jest zdecydowanie konkurencyjny dla oferty funduszy poręczeniowych realizowanej w ramach środków UE z perspektywy 2014-2020. Fundusze, aby realizować projekty z obecnej perspektywy unijnej muszą współpracować z sektorem bankowym, a ten został zmonopolizowany przez gwarancje BGK. Dodatkowo, lokalne banki spółdzielcze, nie dość, że korzystają z oferty BGK, to jeszcze same stają się pośrednikami finansowymi pożyczek udzielanych ze środków RPO na lata 2014-2020.

W planie finansowym na lata 2020-2021 Fundusz deklaruje zakończenie procedowania wykupu udziałów BGK przez większościowego udziałowca – Gminę Miasta Toruń. Wykup udziałów BGK umożliwi Funduszowi wprowadzenie nowych produktów do oferty (pożyczki, dotacje, gwarancje należytego wykonania dzieła itp.), które mogą stanowić konkurencję dla oferty BGK i z tego powodu były blokowane przez bank.

#### 4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

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

Aktywa spółki składają się w zdecydowanej większości (na koniec III kw. 2020 r. było to 93%) ze środków pieniężnych. **Strukturę majątku Funduszu z punktu widzenia oceny jego jakości i płynności EuroRating ocenia pozytywnie.** Również struktura pasywów Funduszu (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania oraz warunkami operacyjnymi otrzymanego dofinansowania w ramach SPO-WKP i RPO 1) należy określić jako typową dla działalności funduszy poręczeniowych i bezpieczną. Relatywnie wysoki udział zobowiązań w strukturze pasywów Funduszu nie wiąże się z podwyższonym ryzykiem z uwagi na długoterminowy charakter tych zobowiązań oraz na fakt, że mają one pełne pokrycie w środkach pieniężnych.

**Obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń aktywnych do skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz skorygowanego kapitału własnego spółki (odpowiednio 4,00 i 4,38) należy określić jako wysoki, co podwyższa ryzyko kredytowe Funduszu.** Ewentualny dalszy wzrost mnożnika (w szczególności w sytuacji kontynuacji erozji wartości kapitału własnego spółki) wywierałby przy tym negatywny wpływ na bieżący poziom ratingu.

**Obowiązujący w TFPK limit ekspozycji na ryzyko pojedynczych klientów EuroRating ocenia jako nadal zbyt wysoki w relacji do posiadanego przez Fundusz kapitału własnego (limit 500 tys. zł odpowiada obecnie równowartości 5,1% skorygowanego kapitału własnego spółki).** **Ponieważ w ciągu trzech poprzednich lat Fundusz udzielał poręczeń w większości w ramach środków własnych, skutkowało to dalszym wzrostem relacji ekspozycji własnej na ryzyko największych poręczeń, którą EuroRating uznaje za zdecydowanie zbyt wysoką.** Utrzymanie się tego stanu, lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost relacji największych poręczeń na ryzyku własnym do kapitału własnego spółki wywierałoby negatywny wpływ na bieżący poziom ratingu TFPK.

W latach 2016-2019 szkodowość portfela poręczeń wynosiła ok. 1,2-1,7%. Na koniec III kw. 2020 r. wskaźnik ten (liczony dla wypłat z czterech ostatnich kwartałów) wyniósł 1,6%. Wskaźnik relacji wypłat poręczeń netto z wyłączeniem kwot wypłat i odzysków poręczeń udzielonych w ramach RPO (kwoty te obciążają lub powiększają środki zwrotne w ramach RPO) do kapitału własnego spółki, z uwagi na mnożnik kapitału własnego spółki wyższy od mnożnika kapitału poręczeniowego, przyjmował w ostatnich latach najczęściej podwyższone wartości. Średnio dla lat 2010-2019 było to 5,5%, w III kw. 2020 r. wskaźnik spadł do 2,7% (licząc dla czterech ostatnich kwartałów). **Dotychczasową ogólną szkodowość portfela poręczeń udzielanych przez TFPK EuroRating ocenia jako umiarkowaną, jednakże z uwagi na dość wysoki w ostatnich latach poziom mnożnika kapitału poręczeniowego i mnożnika kapitału własnego spółki, nawet relatywnie niska szkodowość portfela poręczeń przekłada się na zauważalną erozję kapitału własnego TFPK (który od końca 2009 r. zmniejszył się prawie o 30%), co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy ocenić negatywnie.**

W kontekście ryzyka przyszłych wypłat poręczeń uważamy także za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia dotyczącego **zdecydowanie zbyt niskich wskaźników rezerw celowych, określonych w obowiązującym w TFPK „Regulaminie tworzenia rezerw”.** W rezultacie, w ciągu ostatnich siedmiu lat wskaźnik relacji rezerw celowych do sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym kształtował się na skrajnie niskich poziomach w zakresie 0-0,8% (na koniec września 2020 r. wynosił 0,7%).

Skorygowany wynik finansowy TFPK od 2009 r. przyjmował praktycznie stale (oprócz 2015 r.) wartości ujemne. **Ponoszone straty (będące m.in. rezultatem dokonywanych wypłat poręczeń) skutkowały stopniowym spadkiem wartości skorygowanego kapitału własnego, jakim dysponuje TFPK.** Wobec braku jakiegokolwiek dokapitalizowania Funduszu od ponad dekady oraz prowadzonej jednocześnie akcji poręczeniowej na dużą skalę (w relacji do posiadanego kapitału własnego),

przekładało się to na podwyższone poziomy mnożnika kapitałowego, co pogarsza profil ryzyka kredytowego Funduszu. **Dalsze utrzymywanie ujemnej rentowności w perspektywie średnioterminowej oraz dalszy spadek wartości kapitału własnego spółki, przy jednoczesnej wysokiej ekspozycji własnej na ryzyko poręczeń, mogłoby negatywnie rzutować na bieżący poziom ratingu TFPK.**

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

W ostatnim czasie struktura portfela lokat, zarówno pod kątem jego zbyt niskiej dywersyfikacji, jak i ryzyka kredytowego poszczególnych banków, w których TFPK lokuje środki, uległa poprawie. **Nadal jednak duża część środków pieniężnych (w I-III kw. 2020 r. było to ok. 33-38%) Funduszu lokowana jest w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (posiadających ratingi kredytowe poniżej poziomu inwestycyjnego), wobec czego politykę lokat Funduszu EuroRating nadal ocenia lekko negatywnie.**

Podsumowując, ryzyko kredytowe Toruńskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. oceniamy nadal jako umiarkowane. Na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 29.01.2021 r.) **rating kredytowy Funduszu zostaje potwierdzony na poziomie BBB-. Perspektywa ratingu jest stabilna.**

## 5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych czynników mogących mieć pozytywny wpływ na ocenę ryzyka kredytowego TFPK EuroRating zalicza: ewentualne istotne zmniejszenie ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko poręczeń mierzone skorygowanym mnożnikiem kapitału własnego spółki; trwałe zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez poprawę lub utrzymanie dywersyfikacji lokat i znaczne zmniejszenie (lub wyeliminowanie) lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; zmniejszenie ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko największych udzielanych poręczeń; spadek wartości dokonywanych wypłat poręczeń; trwała poprawa wypracowywanych skorygowanych wyników finansowych; a także ewentualne dokapitalizowanie Funduszu przez udziałowców, które przyczyniłoby się do redukcji poziomu mnożnika kapitału własnego spółki.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową TFPK mogłyby mieć natomiast: utrzymanie obecnego poziomu lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost wartości poręczeń na ryzyku własnym Funduszu, skutkujące wzrostem poziomu mnożnika kapitału własnego; ewentualny istotny wzrost wartości wypłat poręczeń; kontynuacja generowania strat i dalszy spadek wartości kapitału własnego spółki; pogorszenie obecnej dywersyfikacji lokat i/lub ponowne zwiększenie lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym (a zwłaszcza wysokim) ryzykiem kredytowym; a także utrzymywanie się na obecnym wysokim poziomie (lub tym bardziej ewentualny wzrost) ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko największych poręczeń.

## 6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

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



## 7. Ujawnienia regulacyjne

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 publicznych 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 mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

**Ratingi nadawane przez agencję ratingową EuroRating funduszom poręczeń kredytowych mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do celów regulacyjnych w pełnym zakresie, w tym zarówno do obliczania wymogów kapitałowych dla poręczanych kredytów (zgodnie z Rozporządzeniem CRR), jak również do ograniczania poziomu rezerw celowych tworzonych na poręczone kredyty (zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16.12.2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków – z j.t. DZ.U.2015.2066).**

Rating kredytowy nadany Toruńskiemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji „Ratingi kredytowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez oceniany podmiot lub przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Rating kredytowy nadany Toruńskiemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu żadnych płatnych usług dodatkowych.

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

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

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

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

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

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.