

„Fundusz Pomerania” Sp. z o.o.
z siedzibą w Szczecinie

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A+	stabilna

EuroRating

Warszawa

21.10.2021 r.

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data aktualizacji*
A+	stabilna	21.10.2021
A+	stabilna	02.07.2021
A+	stabilna	02.04.2021
A+	stabilna	19.01.2021
A+	stabilna	04.11.2020
A+	stabilna	31.07.2020
A+	stabilna	06.05.2020
A+	stabilna	14.01.2020
A+	stabilna	18.10.2019
A+	stabilna	25.07.2019
A+	stabilna	17.04.2019
A+	stabilna	14.01.2019
A+	stabilna	06.10.2009

* w tabeli pominięte zostały aktualizacje ratingu sprzed roku 2019 nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

Źródło: EuroRating

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany „Funduszowi Pomerania” Sp. z o.o. ("Fundusz", "spółka") 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 wadliwych przetargowych i leasingu). 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 „Fundusz Pomerania” Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Przedsiębiorstw Sądu Rejonowego w Szczecinie XIII Wydział Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000126048; numer NIP 851-27-98-979. Kapitał zakładowy spółki wynosi 12.150.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 12.150 udziałów o wartości nominalnej 1.000 zł każdy.

Siedziba Funduszu mieści się w Szczecinie, pl. Brama Portowa 1. Zarząd spółki od momentu jej powstania jest jednoosobowy – od lipca 2004 roku funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Adam Badach.

Tabela 2.1 „Fundusz Pomerania” Sp. z o.o. – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Województwo Zachodniopomorskie	5 080	5 080	41,8%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	5 000	5 000	41,2%
3	Polska Fundacja Przedsiębiorczości	1 500	1 500	12,3%
4	Gospodarczy Bank Spółdzielczy w Barlinku	300	300	2,5%
5	Bank Spółdzielczy Goleniów	100	100	0,8%
6	Zachodniopomorski Bank Spółdzielczy w Choszcznie	100	100	0,8%
7	Bank Spółdzielczy w Wolinie	50	50	0,4%
8	Koszalińska Agencja Rozwoju Regionalnego	20	20	0,2%
RAZEM		12 150	12 150	100,0%

Źródło: „Fundusz Pomerania”

2.2 Historia i przedmiot działalności

„Fundusz Pomerania” Sp. z o.o. powstał w 2002 roku pod firmą Zachodniopomorski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z inicjatywy Urzędu Marszałkowskiego Województwa Zachodniopomorskiego oraz Koszalińskiej Agencji Rozwoju Regionalnego S.A. W późniejszym okresie udziały w Funduszu nabyły również m.in. Polska Fundacja Przedsiębiorczości oraz Bank Gospodarstwa Krajowego.

Dodatkowo kapitał poręczeniowy Funduszu zwiększany był także dzięki pozyskiwanym przez Fundusz dotacjom. W 2002 roku Fundusz pozyskał subwencję w kwocie 2 mln zł z Agencji Nieruchomości Rolnych, a rok później Fundusz uzyskał dotację w wysokości 1 mln zł z Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości. W 2005 i 2006 r. Fundusz rozpoczął realizację projektów, na które uzyskał dotacje z PARP w ramach „Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw na lata 2004–2006” (SPO-WKP), w łącznej kwocie 15 mln zł.

W 2010 roku Fundusz zawarł umowę na wsparcie prowadzonej działalności poręczeniowej ze środków unijnych w ramach tzw. inicjatywy JEREMIE (Regionalny Program Operacyjny Województwa Zachodniopomorskiego na lata 2007-2013). Wsparcie udzielone Funduszowi polegało na udzielaniu przez menedżera projektu reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez Fundusz. Suma przyznanych spółce limitów reporeczeń wyniosła dotychczas 172 mln zł.

W 2018 roku Fundusz podpisał trzy umowy operacyjne na środki pochodzące z Zachodniopomorskiego Funduszu Rozwoju (ZFR) na łączną kwotę 52 mln zł, których realizacja rozpoczęła się w IV kw. 2018 roku i są nadal kontynuowane w wyniku realizacji prawa opcji (Fundusz jest w trakcie budowania portfela ponownie na 52 mln zł). Są to produkty reporeczeniowe, których warunki są zbliżone do dotychczasowych w ramach JEREMIE.

29 grudnia 2020 roku w ramach ZFR zostało uruchomione prawo opcji do projektu na 10 mln zł, 24 lutego 2021 roku do projektu na 12 mln zł, a 7 kwietnia 2021 roku do projektu na 30 mln zł. Prawa opcji zostały uruchomione na kolejne 20 lub 24 miesiące na tych samych warunkach.

28 maja 2021 roku podpisano umowę na nowy projekt Reporęczenie płynnościowe na 20 mln zł z okresem budowy portfela do 31.12.2021 roku.

Podstawowym celem Funduszu jest wspieranie rozwoju sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa zachodniopomorskiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznego finansowania dzięki udzielanym przez Fundusz poręczeniom kredytów i pożyczek oraz wadów przetargowych.

„Fundusz Pomerania” nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku, a wszelkie ewentualne wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczone są na prowadzenie działalności statutowej (organizacja typu *not-for-profit*).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Funduszu za lata 2018-2020 za I połowę 2021 r. przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

„Fundusz Pomerania” wykazuje w łącznych przychodach ze sprzedaży oprócz przychodów z prowizji od udzielonych poręczeń (w poz. A.I) również rozliczenia dotyczące refundacji kosztów w ramach projektów JEREMIE (poz. A.II i A.III). Od 2018 r. Fundusz do przychodów ze sprzedaży zalicza także przychody z projektu Zachodniopomorskiego Funduszu Rozwoju.

W 2018 roku przychody netto ze sprzedaży produktów wzrosły ponad dwukrotnie (do 553,5 tys. zł) w porównaniu do lat 2014-2017. Związane było to z rozpoczęciem udzielania poręczeń w ramach środków pochodzących z ZFR. W latach 2019-2020 przychody ze sprzedaży produktów (głównie z tytułu usług finansowych) wzrosły do poziomu ok. 1,2-1,3 mln zł.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych Funduszu jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące w ostatnich latach łącznie ok. 55-70% ogółu kosztów operacyjnych. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie ok. 25-30%.

Tabela 3.1 „Fundusz Pomerania” Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2018-2020* oraz za I połowę 2021 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2018	Za rok 2019	Za rok 2020	Za okres I-VI.2021
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	1 426,5	1 965,6	1 647,2	994,4
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	553,5	1 330,0	1 198,5	826,3
II. Zmiana stanu produktów	(229,9)	50,5	(200,6)	(16,4)
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	1 102,9	585,1	649,3	184,6
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	2 344,7	2 224,3	2 185,0	1 083,8
I. Amortyzacja	13,6	16,9	59,2	44,9
II. Zużycie materiałów i energii	55,7	58,0	40,9	12,5
III. Usługi obce	634,5	488,5	681,3	357,7
IV. Podatki i opłaty	1,8	1,1	1,9	1,2
V. Wynagrodzenia	1 229,3	1 289,8	1 140,1	552,2
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	282,6	259,7	213,7	107,5
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	127,2	110,4	47,9	7,7
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(918,2)	(258,8)	(537,7)	(89,4)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	1 934,6	2 320,1	1 798,8	837,5
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	4,9	5,4	2,8	12,2
II. Dotacje	1 102,9	584,8	639,6	183,9
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	84,2	115,2
IV. Inne przychody operacyjne	826,8	1 729,8	1 072,2	526,1
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	1 578,9	2 624,8	2 128,0	780,6
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	83,5	1 222,4	896,0	354,6
III. Inne koszty operacyjne	1 495,5	1 402,5	1 232,0	426,0
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(562,5)	(563,5)	(866,9)	(32,5)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	597,3	602,5	529,7	142,5
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	597,3	602,5	529,7	142,5
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	0,0	0,1	1,0	1,2
I. Odsetki	-	-	1,0	1,2
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Inne	0,0	0,1	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	34,8	38,8	(338,2)	108,8
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	34,8	38,8	(338,2)	108,8
L. PODATEK DOCHODOWY	-	9,5	17,9	16,2
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	34,8	29,4	(356,1)	92,6

* sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

Źródło: „Fundusz Pomerania”

Koszty działalności operacyjnej Funduszu stale istotnie przekraczały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży, w wyniku czego Fundusz od początku działalności notował stratę ze sprzedaży. W 2019 roku strata ze sprzedaży (-259 tys. zł) była istotnie mniejsza niż w roku poprzednim, na co wpływ miał wzrost przychodów ze sprzedaży. W 2020 r. nastąpił ponowny lekki wzrost straty ze sprzedaży. Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży agencja traktuje jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. Obecna wartość straty ze sprzedaży (stanowiąca równowartość ok. 0,3% skorygowanego kapitału poręczeniowego) jest niewielka i nie budzi zastrzeżeń.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne „Funduszu Pomerania” składały się w ostatnich latach głównie refundacje kosztów operacyjnych prowadzenia projektu JEREMIE, zachęty (nagrody) za przedterminową realizację projektu, reporęczenia w ramach JEREMIE, rozwiązane rezerwy na poręczenia, przychody z windykacji, aktualizacja wartości aktywów niefinansowych oraz stosunkowo niewielkie kwoty rozwiązanych odpisów aktualizujących należności i zwroty kosztów sądowych i komorniczych.

Pozostałe koszty operacyjne dotyczą głównie utworzonych rezerw celowych i na ryzyko ogólne, wydatków kwalifikowanych projektów unijnych, odpisów aktualizujących należności oraz drobnych kwot kosztów sądowych i komorniczych, prowizji ZARR i innych.

Przychody i koszty finansowe

Na przychody finansowe spółki składały się głównie odsetki od lokat środków pieniężnych (poz. G.II). W ciągu ostatnich lat ich wartość systematycznie spadała, co było konsekwencją ogólnego spadku oprocentowania bankowych depozytów terminowych. W 2020 roku przychody „Funduszu Pomerania” z odsetek osiągnęły wartość najniższą od prawie 15 lat.

Przy znikomych kosztach finansowych łącznie saldo przychodów i kosztów finansowych osiągało stale dodatnie i wysokie wartości, wpływając na osiągnięty przez spółkę ostateczny wynik finansowy.

Wynik finansowy

Przyjęta przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada, iż w wyniku finansowym w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie) nie jest uwzględniane tworzenie i rozwiązywanie przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne. W odróżnieniu bowiem od rezerw celowych, nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi. Ponadto wynik netto korygowany jest również o kwoty otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS) oraz ewentualne bezpośrednie odpisy kosztów

ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. W przypadku Funduszy wykazujących niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonujemy także korekty wyniku finansowego o zmianę salda rezerw dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

W przypadku „Funduszu Pomerania” korekta wyniku dokonywana jest o odpisy części tworzonych rezerw celowych bezpośrednio w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia. Dotyczy to rezerw na poręczenia udzielone w ramach środków z dotacji otrzymanych z PARP i ANR. Przyjęte przez Fundusz zasady rachunkowości zakładają bowiem, iż otrzymane dotacje powiększały kapitał własny spółki (pozycja A.X pasywów – „kapitał specjalnego przeznaczenia”) w sposób bezpośredni (z pominięciem rachunku zysków i strat). Konsekwentnie przyjęta została zasada, że koszty ryzyka (w postaci rezerw na poręczenia zagrożone) związane z poręczeniami udzielanymi w ramach środków z dotacji nie obciążają kosztów oraz wyniku finansowego Funduszu, lecz są księgowane bezpośrednio w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia.

Od 2016 do 2019 roku Fundusz osiągał stale ujemny skorygowany wynik netto, jednak wartość generowanej straty była na ogół niewielka w relacji do skali działalności Funduszu i posiadanych kapitałów. W 2020 r. skorygowany wynik netto był dodatni (przy ujemnym wyniku księgowym), na co w dużej mierze wpływ miały dodatnie korekty o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych oraz dodatnie korekty odpisów w ciężar KSP. W I połowie 2021 r. wystąpiła ponownie skorygowana strata netto.

Tabela 3.2 „Fundusz Pomerania” Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2018	2019	2020	I-VI.2021
1	Księgowy wynik netto	34,8	29,4	-356,1	92,6
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-332,4	-16,7	43,3	0,0
3	Korekta o odpisy w ciężar KSP netto	-26,2	-613,6	112,9	-57,0
4	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	-370,3	280,2	335,1	-361,9
5	Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3] + [4]	-694,1	-320,7	135,2	-326,3

Źródło: EuroRating na podstawie danych i sprawozdań finansowych „Funduszu Pomerania”

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans „Funduszu Pomerania” Sp. z o. o. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg. stanu na koniec lat 2018-2020 oraz na koniec II kw. 2021 r.

Aktywa

Tabela 3.3 „Fundusz Pomerania” – aktywa na koniec lat 2018-2020* i na koniec II kw. 2021 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 30.06.2021
A. AKTYWA TRWAŁE	1 375,2	10 067,0	11 026,3	11 031,3
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	71,0	130,0
II. Rzeczowe aktywa trwałe	22,4	9,6	187,6	169,4
III. Należności długoterminowe	46,4	12,9	75,2	75,2
IV. Inwestycje długoterminowe	1 305,8	10 042,6	10 691,1	10 655,4
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,6	1,9	1,3	1,2
B. AKTYWA OBROTOWE	30 652,9	21 792,8	20 455,6	19 945,7
I. Zapasy	1,2	1,2	1,2	-
II. Należności krótkoterminowe	429,9	458,4	159,6	524,5
1. Należności od jednostek powiązanych	-	0,1	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	429,9	458,3	159,6	524,5
a) z tytułu dostaw i usług	181,4	251,6	154,7	524,0
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	98,0	23,8	4,7	-
c) inne	150,6	182,9	0,2	0,4
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	29 834,6	20 896,1	20 057,7	19 198,0
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	29 834,6	20 896,1	20 057,7	19 198,0
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	105,4
b) w pozostałych jednostkach	20 704,8	14 205,5	14 970,2	4 678,5
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	9 129,7	6 690,6	5 087,5	14 414,1
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	387,2	437,1	237,1	223,2
AKTYWA RAZEM	32 028,1	31 859,8	31 481,9	30 976,9

* sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

Źródło: „Fundusz Pomerania”

Wartość aktywów „Funduszu Pomerania” od ponad 10 lat utrzymuje się na stabilnym poziomie ok. 30-32 mln zł. Struktura aktywów jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusz poręczeniowy – majątek spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa płynne (środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz – zakwalifikowane jako „inwestycje długoterminowe” – obligacje skarbowe).

Na aktywa obrotowe Funduszu składają się niemal w całości inwestycje krótkoterminowe w postaci środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz lokat terminowych. Ponadto jako rozliczenia międzyokresowe wykazywane są m.in. pozostałe do rozliczenia koszty JEREMIE. Od 2014 roku Fundusz wykazuje także istotne kwoty „innych należności krótkoterminowych” (poz. B.II.2.c) dotyczące głównie należności z tytułu reporeczeń w ramach JEREMIE oraz rozrachunków z ZARR.

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

Pasywa

Tabela 3.4 „Fundusz Pomerania” – pasywa na koniec lat 2018-2020* i na koniec II kw. 2021 r.

Bilans – Pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 30.06.2021
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	30 936,9	30 431,3	30 023,6	29 950,7
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	12 150,0	12 150,0	12 150,0	12 150,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	3 084,0	3 118,8	3 330,1	3 330,1
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	98,0	181,9	49,5	(347,2)
VIII. Zysk (strata) netto	34,8	29,4	(356,1)	92,6
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
X. Kapitał specjalnego przeznaczenia	15 570,2	14 951,2	14 850,2	14 725,3
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	1 091,2	1 428,5	1 458,3	1 026,2
I. Rezerwy na zobowiązania	922,8	1 336,5	1 243,3	826,6
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	922,8	1 336,5	1 243,3	826,6
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	166,8	91,0	201,3	189,0
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	1,2	-
2. Wobec pozostałych jednostek	166,8	91,0	200,1	189,0
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	44,7	22,7	27,6	42,6
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	58,7	52,4	49,1	67,7
- z tytułu wynagrodzeń	11,2	11,3	10,5	10,8
- inne	52,1	4,7	113,1	67,9
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	1,7	1,0	13,6	10,7
PASYWA RAZEM	32 028,1	31 859,8	31 481,9	30 977,0

* sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

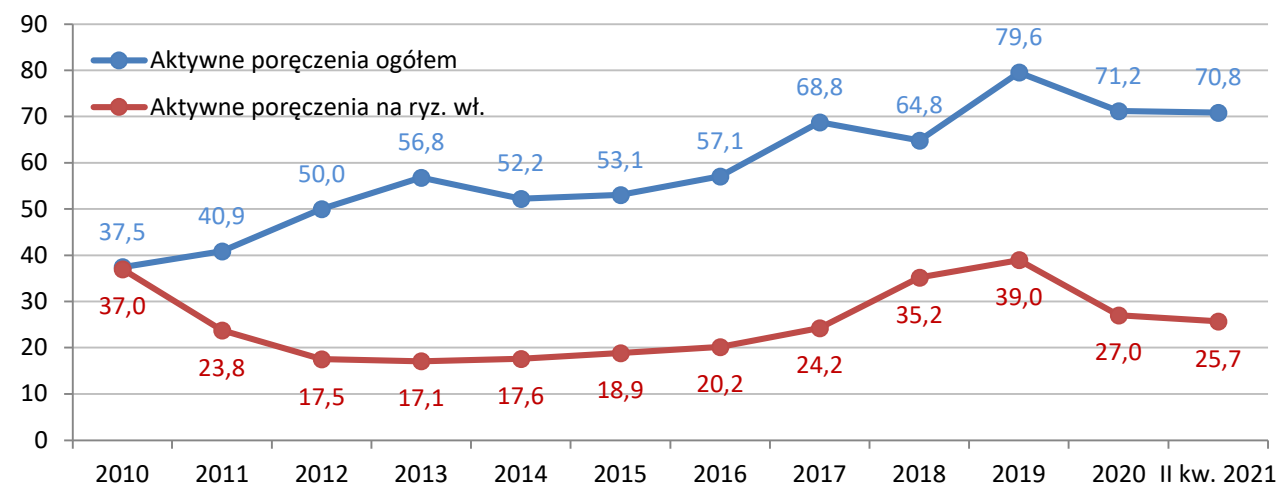
Źródło: „Fundusz Pomerania”

Struktura finansowania działalności „Funduszu Pomerania” nie odbiega od typowej dla funduszy poręczeniowych. Zdecydowaną większość (ok. 90-97%) pasywów stanowi kapitał własny (obejmujący również otrzymane przez Fundusz dotacje z PARP oraz subwencję z ANR, które zaksięgowane zostały w pozycji A.X pasywów – „kapitał specjalnego przeznaczenia”). Fundusz nie posiada żadnych zobowiązań oprocentowanych.

Strukturę pasywów „Funduszu Pomerania” należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe oraz bardzo bezpieczną.

Pozycje pozabilansowe

Wykres 3.1 „Fundusz Pomerania” Sp. z o.o. – wartość aktywnych poręczeń (mln zł)



Źródło: „Fundusz Pomerania”, EuroRating

Udzielane przez Fundusz poręczenia wykazywane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Od 2010 roku wartość łącznego portfela poręczeń charakteryzowała się w większości okresów tendencją wzrostową, osiągając w II kw. 2019 r. najwyższą dotychczas wartość 81,2 mln zł. Następnie przez cztery kwartały ustabilizowała się na poziomie ok. 80 mln zł. Od III kw. 2020 r. widoczny był już spadek wartości portfela aktywnych poręczeń (do ok. 71 mln zł), co było głównie pochodną zmniejszenia akcji poręczeniowej.

Należy przy tym zaznaczyć, że do końca 2017 r. znacząca większość (70-95%) udzielonych poręczeń podlegała reporeczeniu w ramach JEREMIE. Od IV kw. 2018 r. część poręczeń (w I połowie 2021 r. było to ok. 60%) jest reporeczana w ramach nowego projektu ZFR. Fundusz planuje, że do 2022 r. wartość udzielanych poręczeń w ramach ZFR spadnie poniżej 50%. W tym samym okresie Fundusz zakłada wzrost wartości i liczby poręczeń wadliwych przetargowych poprzez zwiększenie liczby nowych klientów na odnawialne linie poręczeń wadliwych, głównie za sprawą szerokiej akcji informacyjnej w jednostkach administracji państwowej, samorządach i innych jednostkach, które organizują przetargi publiczne, a także na skutek zautomatyzowania procesów wprowadzając Elektroniczny System Obsługi Klientów ESOK.

Utrzymanie wysokiego poziomu poręczeń reporeczanych w ramach ZFR (wcześniej w ramach JEREMIE) z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating ocenia pozytywnie, bowiem dla Funduszu poręczenia te wiążą się ze znacznie niższym ryzykiem własnym. Agencja pozytywnie ocenia również wzrost udziału poręczeń wadliwych, które zazwyczaj są produktem krótkoterminowym (najczęściej do 1 miesiąca), a firmy ubiegające się o tego typu poręczenia zazwyczaj prowadzą aktywną działalność gospodarczą, więc szansa na odzyskanie wypłaconego poręczenia wadliwego jest dużo większa niż w przypadku poręczenia kredytu, gdzie Fundusz najczęściej dochodzi swych roszczeń z masy upadłościowej.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Tabela 3.5 „Fundusz Pomerania” Sp. z o.o. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2018	2019	2020	VI.2021
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	31 218	30 673	30 617	30 258
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	30 239	30 000	29 918	29 594
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	64 807	79 553	71 178	70 839
4	w tym poręczenia w ramach JEREMIE (tys. zł)	40 724	29 255	19 300	16 603
5	w tym kwota reporczana (tys. zł)	27 659	22 584	15 276	12 574
6	w tym poręczenia reporczone w ramach ZFR (tys. zł)	2 739	23 788	35 152	42 330
7	w tym kwota reporczana razem (tys. zł)	1 935	18 002	28 854	32 590
8	w tym poręczenia wadialne udzielone w ramach ZFR	-	-	898	23
9	w tym poręczenia wadialne	1 451	713	2 512	451
10	w tym poręczenia wadialne udzielone na kapitale własnym	1 451	713	1 614	428
11	Aktywne poręczenia na ryzyku Funduszu	35 213	38 967	27 048	25 675
12	Mnożnik 1 = [3] / [1]	2,08	2,59	2,32	2,34
13	Mnożnik 2 (skorygowany) = ([11]-[9]*0,5) / [2]	1,14	1,29	0,88	0,86
14	Liczba aktywnych poręczeń	546	624	547	508
15	w tym poręczenia w ramach JEREMIE	239	170	103	88
16	w tym poręczenia reporczone w ramach ZFR	11	101	193	248
17	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	119	127	130	139
18	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
19	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
20	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	13 664	15 386	14 770	14 589
21	Suma wartości 20 największych akt. poręczeń na ryz. wł. (tys. zł)	5 514	6 887	5 606	5 424
22	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	683	769	738	729
23	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	21,1%	19,3%	20,8%	20,6%
24	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	45,2%	51,3%	49,4%	49,3%
25	20 największych poręczeń na ryzyku własnym / Kapitał własny *	18,2%	23,0%	18,7%	18,3%
26	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	2,3%	2,6%	2,5%	2,5%
27	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	84	1 499	990	1 741
28	Wart. wypłaconych por. na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	315	239	553
29	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń	0,1%	2,1%	1,3%	2,3%
30	Wartość odzyskanych należn.z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw.(tys. zł)	171	167	228	266
31	Wart.odzysk.należn.z tyt.poręczeń na ryz.wł.w ciągu 4 kw.(tys. zł)	168	167	228	266
32	Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *	-0,3%	4,4%	2,5%	4,9%
33	Wypłacone poręcz.netto na ryz.wł. / Śr.skoryg.kap.wł.spółki	-0,5%	0,5%	0,0%	1,0%
34	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr.kap.wł.spółki	-2,3%	-1,1%	0,5%	-1,2%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

Źródło: „Fundusz Pomerania”, EuroRating

Skorygowany kapitał poręczeniowy

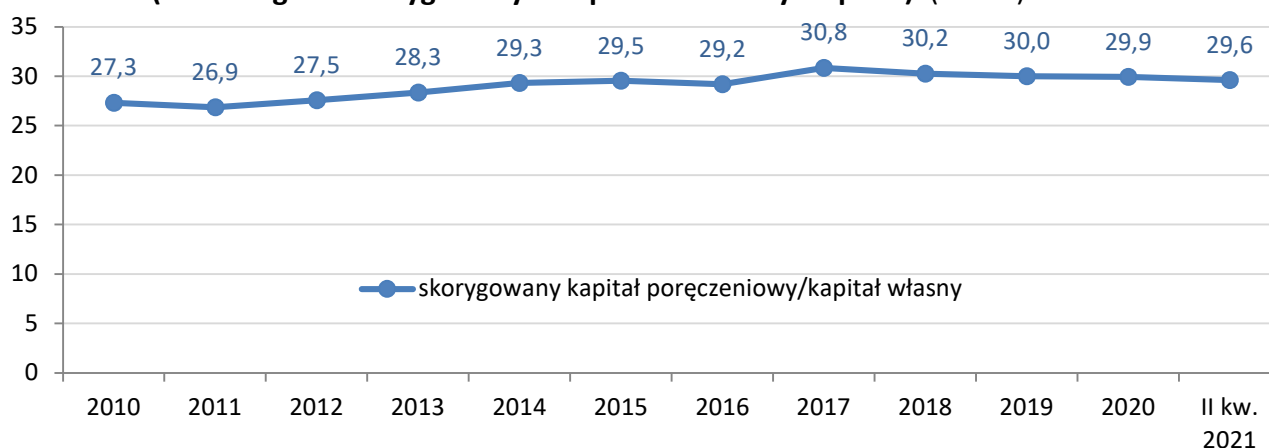
Według metodologii oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: skorygowany kapitał własny + otrzymane bezzwrotne dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (jeśli 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 (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego „Funduszu Pomerania” EuroRating 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;
- korekta *in minus* o kwoty 100 tys. zł i 105,8 tys. zł wykazywane w „inwestycjach długoterminowych” (poz. A.IV), dotyczące posiadanych przez Fundusz udziałów w spółkach: KGP Sp. z o.o. i „Pożyczki Zachodniopomorskie” Sp. z o.o.; przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółki te nie działają w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców) udziały w tych spółkach nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;
- 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 kapitału własnego.

Ostatecznie wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] (w przypadku „Funduszu Pomerania” tożsamego z wartością skorygowanego kapitału własnego spółki) wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych na wykresie 3.2), wyniosła na koniec II kw. 2021 r. 29,6 mln zł. Była to kwota o 0,7 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (30,3 mln zł).

Wykres 3.2 „Fundusz Pomerania” Sp. z o.o. – wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego (tożsamesgo ze skorygowanym kapitałem własnym spółki) (mln zł)



Źródło: „Fundusz Pomerania”, EuroRating

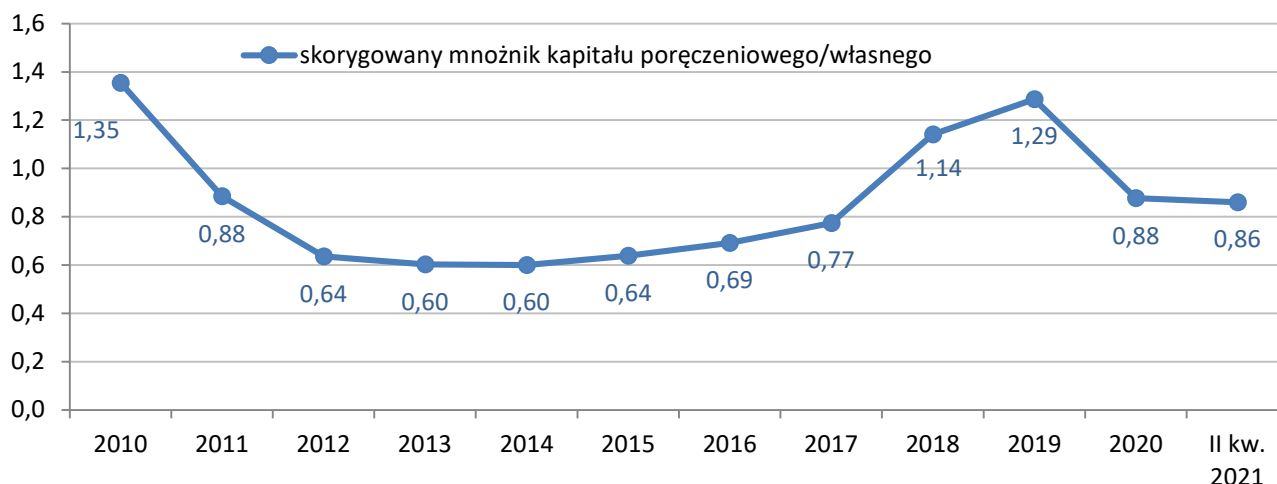
Skorygowany kapitał własny spółki utrzymuje się generalnie na stabilnym poziomie. Od 2018 roku widoczna jest jednak powolna erozja skorygowanego kapitału własnego, głównie na skutek generowanych ujemnych skorygowanych wyników netto. **Jakkolwiek dotychczasowy spadek skorygowanego kapitału własnego spółki jest niewielki i powolny, to sam fakt obniżania się jego wartości od kilku już lat z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego EuroRating zalicza do czynników negatywnych.**

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.

Zgodnie z przyjętą przez EuroRating metodologią, w przypadku funduszy poręczeniowych korzystających ze wsparcia w formie reporeczeń (w przypadku „Funduszu Poręczenia” są to programy JEREMIE i ZFR), skorygowany mnożnik oblicza się jako relację poręczeń aktywnych będących na ryzyku własnym funduszu [11] (po odjęciu 50% poręczeń wadialnych na kapitale własnym [10]) do wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2]. Wartość poręczeń na ryzyku własnym funduszu oblicza się natomiast odejmując od sumy wartości wszystkich aktywnych poręczeń [3] kwoty podlegające reporeczeniu w ramach JEREMIE [5] i ZFR [7]. Jest to bowiem kwota, którą menedżer projektu JEREMIE lub ZFR zwraca funduszowi w przypadku konieczności dokonania wypłat poręczeń reporeczonych w ramach tego programu.

Wykres 3.3 „Fundusz Pomerania” – wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego/własnego



Źródło: „Fundusz Pomerania”, EuroRating

Ponieważ w przypadku „Funduszu Pomerania” wartość kapitału poręczeniowego jest tożsama z wartością skorygowanego kapitału własnego spółki, również skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego jest tożsamy z mnożnikiem kapitału własnego spółki.

W całej dotychczasowej historii „Funduszu Pomerania” wartość portfela poręczeń aktywnych na ryzyku własnym (tj. z wyłączeniem kwot reporcowanych w przypadku poręczeń udzielanych w ramach projektów JEREMIE i ZFR) w relacji do kapitału spółki była stale niska (okresowo bardzo niska) i bezpieczna. Pomimo, iż w ostatnich latach łączny portfel poręczeń był ponad dwukrotnie wyższy niż skorygowany kapitał własny spółki, dzięki efektywnemu korzystaniu przez Fundusz z reporcowań realne ryzyko własne pozostawało nadal bardzo niskie (jedynie w latach 2018-2019 mnożnik kapitału własnego nieznacznie przekraczał poziom 1x).

Obecną realną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń (mierzoną skorygowanym mnożnikiem kapitału własnego spółki) EuroRating ocenia jako bardzo niską i bardzo bezpieczną, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jest nadal jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [17] znajdujących się w portfelu „Funduszu Pomerania” charakteryzowała się tendencją wzrostową, jednak nadal nominalną wartość średniego poręczenia (nieco poniżej 140 tys. zł) należy uznać za niską i bezpieczną. Niski i bezpieczny jest także wskaźnik relacji przeciętnego poręczenia do łącznego portfela aktywnych poręczeń [18] oraz do kapitału poręczeniowego [19].

W obowiązującym w „Funduszu Pomerania” regulaminie udzielania poręczeń limit maksymalnej wartości poręczeń na rzecz jednego klienta został ustalony na poziomie 5% kapitału poręczeniowego, przy czym Fundusz stosuje dodatkowe ograniczenia kwotowe:

- 1) do kwoty 600 tys. zł dla poręczeń kredytów ze środków własnych;
- 2) do 1 mln zł dla poręczeń leasingu;
- 3) do 1,5 mln zł dla poręczeń kredytów/pożyczek/leasingów w ramach ZFR.

Według stanu na koniec II kw. 2021 r. w/w kwoty odpowiadały odpowiednio: 2,0%, 3,4% i 5,1% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego (tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym spółki).

Od 2015 roku Fundusz udziela poręczeń wadialnych. Maksymalna wartość pojedynczego poręczenia wadialnego wynosi 500 tys. zł, a ograniczenie kwotowe dla pojedynczego limitu wadialnego wynosi 1 mln zł (na koniec II kw. 2021 r. kwoty te stanowiły odpowiednio 1,7% oraz 3,4% skorygowanego kapitału poręczeniowego). Ponadto maksymalne zaangażowanie Funduszu na rzecz jednego przedsiębiorcy lub jednostek powiązanych z przedsiębiorcą nie może przekroczyć 1,5 mln zł i jednocześnie nie może być wyższe niż 5% wartości kapitału poręczeniowego.

Suma wartości aktywnych poręczeń udzielonych przez „Fundusz Pomerania” 20 największym klientom [20] znacznie wzrosła w ciągu ostatnich lat: z 5,7 mln zł na koniec 2012 r. do 14,6 mln zł na koniec II kw. 2021 r. Nadal jednak stanowi to równowartość 20,6% całego portfela poręczeń [23] (co jest poziomem bezpiecznym) oraz 49,3% kapitału poręczeniowego [24] (poziom umiarkowany). Należy przy tym wziąć pod uwagę fakt, iż zdecydowana większość to poręczenia reperowane w ramach JEREMIE i ZFR.

Dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia oraz według największych udzielonych poręczeń) EuroRating ocenia jako bardzo dobrą, co pozytywnie wpływa na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Wyплаты poręczeń

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 ma prawo, bez przeprowadzania windykacji we własnym zakresie, skierować do Funduszu żądanie wypłaty poręczenia. Z drugiej strony obowiązuje również zasada *pari passu*, zgodnie z którą, w przypadku odzyskania przez bank od dłużnika części należności, odzyskane kwoty dzielone są pomiędzy bank oraz Fundusz.

W 2018 roku Fundusz wypłacił poręczenia na kwotę 84 tys. zł [27], z czego całość dotyczyła poręczeń udzielonych w ramach JEREMIE. W 2019 r. dokonano wypłaty 11 poręczeń na łączną kwotę 1,5 mln zł, z czego tylko ok. 20% stanowiły poręczenia w ramach środków własnych. Natomiast w 2020 r. miało miejsce 6 wypłat na łącznie ok. 1 mln zł, jednakże tylko 1/4 tej kwoty była w ramach kapitału własnego. W I połowie 2021 r. fundusz wypłacił 940 tys. zł, z czego prawie 0,5 mln zł w ramach kapitału własnego.

Ogólnie wskaźnik szkodowości brutto portfela poręczeń był w całej dotychczasowej historii działalności „Funduszu Pomerania” stosunkowo niski (tylko w trzech latach przekroczył poziom 3%). W ostatnich latach utrzymywał się w zakresie ok. 0,1-2%. Ponieważ jednak większość wypłat dotyczyła poręczeń reporeczanych, wypłaty netto na ryzyku własnym Funduszu w relacji do kapitału przyjmowały jeszcze niższe wartości (na koniec I półrocza było to 1%).

Ogólną szkodowość portfela poręczeń „Funduszu Pomerania” EuroRating ocenia jako stosunkowo niską, co – biorąc jednocześnie pod uwagę niski poziom skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki – z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu agencja zalicza do czynników pozytywnych.

Rentowność kapitału

W latach 2016-2019 „Fundusz Pomerania” osiągał ujemny skorygowany wynik netto, jednak wartość generowanej straty była ogólnie niska w relacji do skali działalności Funduszu i posiadanych kapitałów – wskaźnik rentowności kapitału własnego oscylował w zakresie od -0,1% do -2,4%. Na koniec 2020 r. wskaźnik ten osiągnął dodatni poziom 0,5%. Jednakże w I połowie 2021 r. wartość wskaźnika ponownie spadła do -1,2%.

Pomimo okresowych, stosunkowo niewielkich strat dotychczasowe wyniki finansowe „Funduszu Pomerania”, biorąc pod uwagę charakter działalności spółki (instytucja *not-for-profit*), EuroRating ocenia ogólnie pozytywnie.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Obowiązujące w „Funduszu Pomerania” zasady tworzenia rezerw określają, że zmiana poziomu rezerw następuje co najmniej raz na kwartał (co EuroRating ocenia pozytywnie), na podstawie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowości obsługi kredytów (informacje te Fundusz otrzymuje od instytucji finansowych, na rzecz których kredyty zostały poręczone).

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

Regulamin określa także zasady tworzenia rezerwy na ryzyko ogólne. Może ona 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.

Tabela 3.6 „Fundusz Pomerania” – klasyfikacja poręczeń i wskaźniki rezerw celowych

Klasyfikacja poręczonego kredytu	Opóźnienie w spłacie	Wskaźnik rezerwy celowej
pod obserwacją	1-3 miesięcy	1,5%
poniżej standardu	3-6 miesięcy	20%
wątpliwe	6-12 miesięcy	20-50%*
stracone	powyżej 12 miesięcy	50-100%**

* rezerwę w wysokości 50% wartości poręczenia Fundusz tworzy dopiero w przypadku wypowiedzenia umowy kredytowej lub skierowania przez Instytucję Finansującą do kredytobiorcy ostatecznego wezwania do zapłaty

**rezerwę w wysokości 100% wartości poręczenia Fundusz tworzy dopiero w przypadku złożenia przez instytucję finansującą wniosku o wszczęcie postępowania egzekucyjnego i rozpoczęcia zaspokajania się z przedmiotów zabezpieczeń

Źródło: „Fundusz Pomerania”

Generalnie określone w obowiązującym w Spółce regulaminie zasady tworzenia rezerw EuroRating ocenia jako nieco zbyt mało konserwatywne. Pewne zastrzeżenia może budzić bowiem fakt przyjęcia niskich wskaźników rezerw dla poręczeń zakwalifikowanych do kategorii „pod obserwacją” oraz „poniżej standardu”, a także stosowanie wyższych wskaźników (odpowiednio 50 i 100%) dla kategorii „wątpliwe” oraz „stracone” dopiero w chwili wypowiedzenia umowy kredytowej przez instytucję finansującą lub rozpoczęcia egzekucji z zabezpieczeń. W konsekwencji rezerwy te mogą nie odzwierciedlać właściwie ryzyka wypłat poręczeń, a tym samym ryzyko to może nie być uwidoczniane z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Wartość utworzonych rezerw

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń (tys. zł)

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
Rezerwy celowe (tys. zł)	641,7	1 072,1	930,4	513,6
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	281,0	264,3	307,7	307,7
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	922,8	1 336,4	1 238,1	821,3
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryz. własnym	1,8%	2,8%	3,4%	2,0%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku wł.	0,8%	0,7%	1,1%	1,2%
Rezerwy razem / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	2,6%	3,4%	4,6%	3,2%
Rezerwy celowe / Kapitał poręczeniowy	2,1%	3,6%	3,1%	1,7%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Kapitał poręczeniowy	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%
Rezerwy razem / Kapitał poręczeniowy	3,1%	4,5%	4,1%	2,8%

Źródło: „Fundusz Pomerania”, EuroRating

Analizując wartość utworzonych przez Fundusz rezerw celowych należy wziąć pod uwagę fakt, iż w przypadku poręczeń reporeczanych w ramach ZFR, podobnie jak to było z projektem JEREMIE, Fundusz tworzy rezerwy tylko na kwotę niepodlegającą reporeczeniu, ponieważ wypłata tego typu poręczeń wiąże się z odzyskaniem od menedżera projektu ZFR kwot reporeczanych.

Nominalna wartość rezerw celowych dotyczących poręczeń udzielonych na ryzyku Funduszu w ciągu ostatnich lat wykazywała tendencję spadkową: z ponad 3 mln zł w latach 2009-2011 (była to równowartość ok. 7,2-13,6% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym) do ok. 0,5 mln zł w II kw. 2021 r. (co odpowiadało ok. 2,0% sumy aktywnych 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 Funduszu. Stąd też na potrzeby oceny ryzyka kredytowego „Funduszu Pomerania” należy uwzględnić konieczność doliczenia w poszczególnych okresach ewentualnych 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 dotyczące lat 2018-2020 oraz I połowy 2021 roku zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2018	XII.2019	XII.2020	VI.2021
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	2,2%	1,2%	0,6%	2,0%
Wartość dodatkowych rezerwy celowe (tys. zł)	766,8	486,6	151,5	513,4
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez Fundusz oraz dodatkowe)	1 408,5	1 558,7	1 081,9	1 027,0
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	4,7%	5,2%	3,6%	3,5%

* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego oraz w części niepokrytej reporęczeniami JEREMIE

Źródło: EuroRating

W przypadku „Funduszu Pomerania” ekspozycja na ryzyko własne stanowi niewielką część portfela, ze względu na fakt udzielania w zdecydowanej większości poręczeń reporęczanych w ramach JEREMIE oraz ZFR. Jednakże Fundusz dokonał w ostatnich latach wielu wypłat, które zmniejszyły poziom rezerw celowych, co w rezultacie spowodowało konieczność doliczania od końca 2015 roku dodatkowych rezerw celowych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

Zmiany salda dodatkowych rezerw celowych w poszczególnych okresach zostały uwzględnione w skorygowanych wynikach finansowych (patrz tabela nr 3.2), a salda tych rezerw pomniejszyły każdorazowo skorygowany kapitał poręczeniowy Funduszu (tabela 3.5 wiersz [2]).

Fundusz utrzymywał w ostatnich latach również rezerwę na ryzyko ogólne (na koniec II kw. 2021 r. wynosiła ona ok. 308 tys. zł). 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.

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 od przełomu 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 której 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 zostały 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 przełożył 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 (wypłaty mogą następować ze znacznym opóźnieniem w stosunku do pogorszenia jakości portfela kredytów w bankach).

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymywanie przez RPP stóp procentowych NBP na bardzo niskim poziomie. Prawdopodobne jest, że wysoka inflacja skłoni RPP w kolejnych kwartałach do dokonywania kolejnych stopniowych podwyżek stóp procentowych, jednak proces ten będzie prawdopodobnie rozłożony w czasie, a ponadto ze względu na występującą obecnie wysoką nadpłynność w bankach oprocentowanie lokat będzie prawdopodobnie rosło znacznie wolniej od oficjalnych stóp procentowych.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

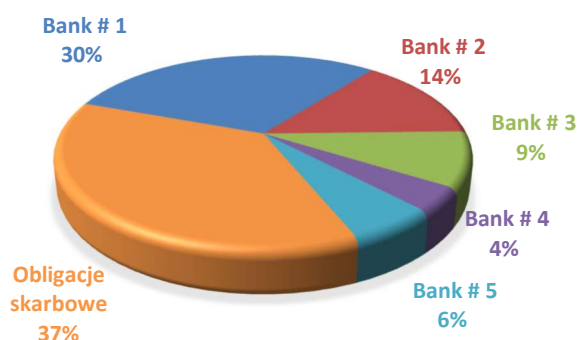
Od momentu rozpoczęcia przez „Fundusz Pomerania” działalności operacyjnej (tj. od roku 2003) sytuacja finansowa Funduszu była dobra i stabilna. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się z zobowiązań finansowych. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

Posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią zwykle główny element decydujący o wiarygodności udzielanych przez niego poręczeń. Dlatego też kwestia bezpieczeństwa inwestycji płynnych aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

Środki pieniężne Funduszu na koniec II kw. 2021 r. ulokowane były w 5 bankach oraz w obligacjach skarbowych. Historycznie Fundusz lokował środki w 5-7 bankach, przy czym udział największego banku oscylował wokół poziomu 30% łącznej wartości środków pieniężnych będących w dyspozycji Funduszu. Ogólną dywersyfikację portfela lokat należy określić jako dobrą.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji na koniec II kw. 2021 r.



Źródło: „Fundusz Pomerania”, EuroRating

Zgodnie z obowiązującym od 2018 roku regulaminem inwestowania własnych środków finansowych, maksymalne łączne limity zaangażowania w poszczególne instrumenty finansowe wynoszą: 100% dla obligacji Skarbu Państwa oraz lokat bankowych, 25% dla jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego i 15% dla obligacji komunalnych. W przypadku lokat bankowych regulamin określa, iż Fundusz może lokować środki w bankach, które posiadają nadany przez agencję ratingową rating na poziomie inwestycyjnym oraz/lub współczynnik wypłacalności na poziomie co najmniej 10%. Maksymalny poziom koncentracji środków pieniężnych Funduszu w jednym banku nie może przekroczyć 30% posiadanych środków finansowych w przypadku spełnienia obu tych warunków (limit ten nie dotyczy Banku Gospodarstwa Krajowego), natomiast w przypadku spełnienia tylko wymogu posiadania minimalnego współczynnika wypłacalności – 15%.

Zmiany, jakich Fundusz dokonał w portfelu lokat w ciągu ostatnich lat spowodowały zmniejszenie udziału środków w bankach o podwyższonym i wysokim ryzyku kredytowym. Fakt ten, przy zachowanej ogólnie dobrej dywersyfikacji lokat Funduszu, należy pod kątem oceny ryzyka kredytowego ocenić pozytywnie. Do czynników negatywnych w tym kontekście należy zaliczyć jednak to, że nadal kilkanaście procent środków pieniężnych Funduszu lokowana jest w jednym z lokalnych banków spółdzielczych (ryzyko kredytowe tego typu podmiotów EuroRating co do zasady ocenia jako co najmniej podwyższone).

Ogólnie realizowaną przez „Fundusz Pomerania” w ostatnich latach politykę inwestycyjną EuroRating ocenia pozytywnie.

Struktura branżowa poręczeń

Tabela 3.10 „Fundusz Pomerania” – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
usługi (w tym transport)	40,7%	40,2%	41,2%	44,3%
handel	23,4%	22,1%	21,0%	20,9%
budownictwo	12,8%	15,0%	17,3%	17,7%
produkcja	13,3%	12,3%	10,4%	8,8%
inne	9,8%	10,4%	10,1%	8,3%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: „Fundusz Pomerania”, EuroRating

Według metodologii stosowanej przez EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. Poziom ten od 2012 roku był wielokrotnie nieznacznie przekraczany dla ekspozycji na ryzyko sektora usługowego. Ogólnie jednak dywersyfikację udzielonych przez Fundusz poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki agencja ocenia jako zadowalającą.

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych istniejących w „Funduszu Pomerania” procedur regulujących działalność spółki zaliczyć należy:

- „Regulamin poręczeń indywidualnych” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu lub pożyczki oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu (dodatkowo Fundusz stosuje ograniczenia kwotowe łącznej ekspozycji na ryzyko jednego przedsiębiorcy do kwoty 600 tys. zł dla poręczeń kredytów udzielanych ze środków własnych Funduszu, do 1 mln zł dla poręczeń leasingu, do 1 mln zł dla poręczeń reporęczanych w ramach JEREMIE) oraz do 1,5 mln zł dla poręczeń kredytów/pożyczek/leasingów w ramach ZFR;
- „Regulamin udzielania poręczeń portfela transakcji wystandaryzowanych” określa zasady udzielania poręczeń portfelowych; ogranicza maksymalną wartość jednostkowego poręczenia do kwoty 200 tys. zł oraz do wysokości 70% poręczanego kredytu/pożyczki;
- „Regulamin organizacyjny” szczegółowo opisuje strukturę organizacyjną spółki oraz zakres odpowiedzialności poszczególnych komórek organizacyjnych;
- „Procedury udzielania poręczeń” wraz z załącznikami szczegółowo określają tryb postępowania z wnioskami poręczeniowymi (oraz w terminie późniejszym z udzielonymi poręczeniami), a także – wraz z obowiązującą w Funduszu metodologią oceny ryzyka poręczeniowego (zgodną ze zunifikowaną metodologią oceny ryzyka opracowaną w ramach Krajowej Grupy Poręczeniowej)

- opisują sposób przeprowadzania analizy ryzyka kredytowego wnioskodawców (w oparciu o system scoringowy);
- „Zasady tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń” określają sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne;
- „Regulamin kapitału specjalnego przeznaczenia” opisuje zasady dokonywania odpisów w ciężar kapitału specjalnego przeznaczenia, związanych z kosztami ryzyka poręczeń udzielanych w ramach środków pochodzących z dotacji;
- „Ramowy regulamin inwestowania własnych środków finansowych” ogranicza listę instrumentów finansowych w które Fundusz może lokować środki pieniężne i określa limity koncentracji dla poszczególnych instrumentów oraz instytucji finansowych;
- „Regulamin współpracy pomiędzy firmą leasingową a Funduszem Poręczeniowym w zakresie udzielania poręczeń” określa zasady, warunki i tryb udzielania poręczeń leasingowych przez „Fundusz Pomerania”; ogranicza wartość jednostkowego poręczenia leasingowego do 5% kapitału poręczycielskiego oraz 80% wartości finansowania bez odsetek i innych opłat;
- „Regulamin udzielania poręczeń wadialnych” wraz z załącznikami określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń wadialnych; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość poręczenia do wysokości 500 tys. zł, limitu odnawialnego do wysokości 1 mln zł, a łącznego maksymalnego zaangażowania z tytułu aktywnych poręczeń wadialnych do 1,5 mln zł;

Generalnie obowiązujące w „Funduszu Pomerania” procedury wewnętrzne EuroRating ocenia pozytywnie z zastrzeżeniem, iż zapisy zawarte w regulaminie tworzenia rezerw celowych agencja określa jako nieco zbyt mało konserwatywne.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na koniec II kw. 2021 r. w spółce zatrudnionych było 13 osób (10 pełnych etatów, 2 osoby na 1/2 etatu i 1 osoba na kontrakcie menadżerskim). Według oceny agencji liczebność personelu nie stwarza ryzyka operacyjnego.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu może natomiast wiązać się z faktem funkcjonowania jednoosobowego Zarządu spółki. Obecnie powyższe ryzyko jest zredukowane poprzez działanie przez pełnomocników.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Programy z perspektywy finansowej funduszy europejskich z lat 2007-2013 (JEREMIE) są obecnie w fazie wygaszania. Działalność Funduszu w najbliższych latach będzie natomiast skoncentrowana na realizowaniu projektu ze środków powierzonych przez Województwo Zachodniopomorskie do Zachodniopomorskiego Funduszu Rozwoju (ZFR).

Działalność ta będzie oparta o umowy operacyjne na środki pochodzące z ZFR (w latach 2018-2020 na łączną kwotę limitów reporeczeń w wysokości 52 mln zł). 29 grudnia 2020 roku zostało uruchomione prawo opcji do projektu obrotowego na 10 mln zł, 24 lutego 2021 roku do projektu obrotowego na 12 mln zł, a 7 kwietnia 2021 roku do projektu obrotowego na 30 mln zł. Prawa opcji zostały uruchomione na kolejne 20 lub 24 miesiące na tych samych warunkach, jak edycja z roku 2018.

28 maja 2021 roku podpisano umowę na nowy projekt „Reporeczenie płynnościowe” na 20 mln zł z okresem budowy portfela do 31.12.2021 roku.

Program działania „Funduszu Pomerania” na lata 2020-2022 zakłada zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń. W roku 2022 wartość poręczeń ma wzrosnąć do 76,3 mln zł. Planowany udział poręczeń kredytów ma do końca 2022 roku spaść z 77% do 71% wartości udzielonych poręczeń, a wartość poręczeń wadialnych ma wzrosnąć z 23% do 29%. Fundusz do 2022 roku nie planuje udzielać poręczeń leasingu.

Nieskorygowany mnożnik kapitału własnego pod koniec 2022 roku może osiągnąć wartość 4x (wewnętrzne regulacje Funduszu nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika). Poziom ten nie budzi jednak obaw agencji EuroRating, ponieważ większość poręczeń Funduszu będzie podlegała reporeczeniom w ramach programu ZFR. Fundusz zamierza również zwiększyć udział poręczeń wadialnych, które charakteryzują się niższym ryzykiem kredytowym. Oznacza to, że wartość skorygowanego mnożnika kapitału własnego w ocenie agencji nadal powinna przyjmować niskie i bezpieczne wartości.

Zakładany wzrost poręczeń kredytów realizowany będzie przede wszystkim w oparciu o rozwijanie współpracy z bankami spółdzielczymi zarówno pod kątem poręczeń indywidualnych jak i portfelowych (banki komercyjne stanowiły w ostatnich kwartałach niewielki udział w nowej akcji poręczeniowej). Do końca 2021 roku planowana jest oferta w ramach prawa opcji (do 52 mln zł reporeczeń) lub nowych linii poręczeń kredytów obrotowych i inwestycyjnych w projektach Zachodniopomorskiego Funduszu Rozwoju.

„Fundusz Pomerania” w najbliższych latach planuje skupić się głównie na poręczeniach kredytów obrotowych, których udział w całości poręczeń powinien wahać się między 60% a 80%, oraz kredytów inwestycyjnych z udziałem od 20% do 40%. Kontynuowana będzie bezpośrednia sprzedaż poręczeń wadialnych wprost do przedsiębiorców, poprzez działania informacyjne i promocyjne oraz uzyskanie nowych klientów na odnawialne limity poręczeń wadialnych.

Negatywny wpływ na akcję poręczeniową Funduszu może mieć wprowadzanie konkurencyjnych produktów systemowych, dystrybuowanych centralnie m.in. przez BGK, takich jak: Portfelowa Linia Gwarancyjna *de minimis*, linia gwarancji COSME ze środków Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego, linia InnovFin oferowana firmom leasingowym, gwarancja BiznesMax w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój, czy gwarancja Funduszu Gwarancyjnego POIR.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

„Fundusz Pomerania” należy do funduszy relatywnie dużych pod względem wartości posiadanego kapitału poręczeniowego i jest jednym z większych funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, skupionej wokół Banku Gospodarstwa Krajowego. Jest to Fundusz regionalny, udzielający poręczeń przedsiębiorstwom z województwa zachodniopomorskiego. Dywersyfikację portfela poręczeń pod względem geograficznym można więc ocenić jako stosunkowo dobrą.

Struktura aktywów jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusz poręczeniowy – **majątek spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa płynne (środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz obligacje skarbowe)**, co z punktu widzenia oceny jakości i płynności majątku Funduszu EuroRating ocenia bardzo pozytywnie.

Również strukturę pasywów „Funduszu Pomerania” należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe oraz **bardzo bezpieczną**: kapitał własny stanowi ok. 90-97% pasywów, spółka nie ma żadnego zadłużenia oprocentowanego, a na łączne zobowiązania i rezerwy składają się niemal w całości rezerwy celowe i rezerwa ogólna związane z udzielonymi poręczeniami.

W całej dotychczasowej historii „Funduszu Pomerania” wartość portfela poręczeń aktywnych na ryzyku własnym (tj. z wyłączeniem kwot reporeczanych w przypadku poręczeń udzielanych w ramach projektów JEREMIE i ZFR) w relacji do kapitału spółki była stale niska (okresowo bardzo niska). **Obecną realną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń (mierzoną skorygowanym mnożnikiem kapitału własnego spółki) EuroRating ocenia jako bardzo niską i bardzo bezpieczną**, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jest nadal jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.

Dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia oraz według największych udzielonych poręczeń) agencja ocenia jako bardzo dobrą, co pozytywnie wpływa na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Ogólną szkodowość portfela poręczeń „Funduszu Pomerania” EuroRating ocenia jako stosunkowo niską, co – biorąc jednocześnie pod uwagę niski poziom skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki – z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu agencja zalicza do czynników pozytywnych.

Pomimo okresowych, stosunkowo niewielkich strat dotychczasowe wyniki finansowe „Funduszu Pomerania”, biorąc pod uwagę charakter działalności spółki (instytucja *not-for-profit*), EuroRating ocenia ogólnie pozytywnie.

Ryzyko portfela lokat Funduszu agencja ocenia obecnie jako stosunkowo niskie. W ostatnich latach znacząco zmniejszony został udział środków w bankach o podwyższonym i wysokim ryzyku kredytowym. Obecnie relatywnie niski udział tych banków w strukturze lokat Funduszu, przy zachowanej ogólnie dobrej dywersyfikacji lokat, należy pod kątem oceny ryzyka kredytowego ocenić pozytywnie.

Podsumowując, EuroRating ocenia sytuację finansową „Funduszu Pomerania” jako bardzo dobrą i stabilną, a jego ryzyko kredytowe agencja ocenia jako niskie. **Rating kredytowy Funduszu zostaje utrzymany na poziomie A+ z perspektywą stabilną.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego „Funduszu Pomerania” należy zaliczyć: utrzymanie się skorygowanego mnożnika kapitałowego na bardzo niskim i bezpiecznym poziomie (lub tym bardziej jego ewentualny dalszy spadek); trwałe obniżenie szkodowości portfela poręczeń; trwałą poprawę wyników finansowych; oraz dalszą poprawę profilu ryzyka portfela lokat (poprzez wyeliminowanie banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym).

Negatywny wpływ na ocenę ratingową „Funduszu Pomerania” mogłyby mieć natomiast: ewentualny istotny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego; pogorszenie jakości portfela poręczanych kredytów i znaczny wzrost wartości wypłat poręczeń; pogorszenie skorygowanych wyników finansowych; wzrost ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko największych poręczeń; a także ewentualne pogorszenie profilu lokat środków pieniężnych (np. poprzez wzrost koncentracji lokat i/lub wzrost udziału banków o podwyższonym ryzyku).

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 „Funduszowi Pomerania” 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 „Funduszowi Pomerania” 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) 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 wynikać z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych. Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

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

Główny analityk ratingowy:

Robert Pieńkoś

Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Stanisław Kubik

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 89

e-mail: stanislaw.kubik@eurorating.com