

EuroRating obniżył z 'A+' do 'A' rating kredytowy funduszu poręczeniowego „Fundusz Pomerania” Sp. z o.o., perspektywa została zmieniona z negatywnej na stabilną

Rating publiczny / prywatny	publiczny
Rating jednorazowy / monitorowany	monitorowany
Kategoria ratingu	rating dla przedsiębiorstwa
Nazwa ocenianego podmiotu	„Fundusz Pomerania” Sp. z o.o.
Rodzaj ocenianego podmiotu	fundusz poręczeniowy
Typ ratingu	rating długoterminowy, skala międzynarodowa
Data zmiany ratingu	08.02.2023
Poziom ratingu	A
Perspektywa ratingu	stabilna

Główne czynniki wpływające na obniżenie ratingu

Postępujący spadek wartości kapitału własnego: W ciągu kilku ostatnich lat obserwowany jest systematyczny spadek nominalnej wartości kapitału własnego spółki. Jakkolwiek był on dotychczas niewielki i powolny (od najwyższej wartości osiągniętej na koniec 2017 kapitał zmalał łącznie o ok. 11%), to sam fakt systematycznego obniżania się jego wartości z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego EuroRating zalicza do czynników negatywnych.

Wzrost wartości poręczeń gwarancji: W ciągu ostatnich kilku kwartałów „Fundusz Pomerania” dynamicznie rosta wartość poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy i rękojmi (z 0,9 mln zł na koniec 2021 r. do 6,1 mln zł na koniec III kw. 2022 r.). Fundusz planuje przy tym dalsze zwiększanie wartości tych poręczeń i ich udziału w portfelu. EuroRating ocenia ryzyko tego typu poręczeń jako wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów.

Wzrost mnożnika kapitałowego: Obecną realną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń (mierzoną skorygowanym mnożnikiem kapitału własnego spółki) EuroRating ocenia nadal jako niską i bezpieczną. Agencja bierze jednak pod uwagę fakt, że w okresie I-III kw. 2022 r. skorygowany mnożnik wzrósł do najwyższego od ponad 10 lat poziomu, a ze względu na planowane przez Fundusz dalsze zwiększanie wartości poręczeń gwarancji (w ramach środków własnych) należy spodziewać się dalszego wzrostu mnożnika.

Wzrost ekspozycji portfela lokat na ryzyko stopy procentowej: W ciągu ostatnich trzech lat Fundusz znacznie zwiększył ekspozycję portfela lokat środków pieniężnych na ryzyko stopy procentowej, nabywając za ok. 1/3 posiadanych środków nisko oprocentowane stałokuponowe obligacje skarbowe. Ich rynkowa wartość jest obecnie niższa niż wartość nabycia.

Pozostałe główne czynniki wpływające na rating kredytowy

Pozytywne:

Wciąż niski poziom ekspozycji na ryzyko poręczeń: Ekspozycja Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzona mnożnikiem kapitału spółki, w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu była stale niska i bezpieczna.

Wysoka jakość i płynność aktywów: Majątek spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa płynne (środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz obligacje skarbowe), co przekłada się na wysoką jakość i płynność aktywów.

Bezpieczna struktura pasywów: Strukturę pasywów Funduszu należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe i bardzo bezpieczną. Kapitał własny stanowi ok. 90-97% pasywów, a spółka nie ma żadnego zadłużenia oprocentowanego.

Wysoki udział poręczeń reporęczanych: Większa część poręczeń udzielanych przez „Fundusz Pomerania” podlega reporęczeniom w ramach projektu ZFR, a poręczenia na ryzyku własnym stanowią obecnie jedynie ok. 1/3 sumy wszystkich aktywnych poręczeń.

Stosunkowo niska szkodowość portfela poręczeń: Ogólną szkodowość portfela poręczeń „Funduszu Pomerania” EuroRating ocenia jako stosunkowo niską. W okresie I-III kw. 2022 r. Fundusz nie wypłacił żadnych poręczeń.

Wzrost przychodów odsetkowych: W I-III kw. 2022 r. widoczny był znaczny wzrost przychodów finansowych, co wynikało ze wzrostu oprocentowania depozytów. Należy spodziewać się, że dzięki wysokiemu poziomowi stóp procentowych NBP przychody z odsetek będą wysokie również w kolejnych kwartałach.

Negatywne:

Generowanie ujemnych wyników finansowych: EuroRating ocenia, że okresowe generowanie niewielkich ujemnych wyników finansowych jest zjawiskiem normalnym, biorąc pod uwagę charakter działalności spółki (instytucja not-for-profit). Agencja zaznacza jednak, że straty te, choć niewielkie, powtarzały się w ostatnich latach systematycznie (ujemny skorygowany wynik wystąpił w 6 z 7 ostatnich lat) i przyczyniały się do postępującego obniżania się kapitału własnego spółki.

Lokowanie środków pieniężnych w bankach o podwyższonym ryzyku: Fundusz od wielu lat stale kilkanaście procent środków pieniężnych lokuje w jednym z małych lokalnych banków spółdzielczych. Ryzyko kredytowe tego typu podmiotów EuroRating co do zasady ocenia jako co najmniej podwyższone.

Niski stan rezerw celowych: Na koniec III kw. 2022 r. wartość rezerw celowych Funduszu wynosiła 540 tys. zł, co odpowiadało tylko 1,8% poręczeń aktywnych na ryzyku własnym. Relatywnie niski poziom rezerw celowych może oznaczać, że w przypadku wystąpienia ewentualnych większych wypłat poręczeń ich koszt przełoży się bezpośrednio na wynik finansowy Funduszu.

Rosnąca wartość największych poręczeń: Od 2012 roku ma miejsce systematyczny wzrost łącznej wartości 20 oraz 50 największych poręczeń. Ryzyko z tym związane neutralizowane jest jednak w znacznym stopniu przez fakt, że większość tych poręczeń podlega reporeczeniom.

Stabilna perspektywa ratingu

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji EuroRating nadany spółce rating w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data aktualizacji*
A	stabilna	08.02.2023
A+	negatywna	18.10.2022
A+	negatywna	22.07.2022
A+	negatywna	29.04.2022
A+	stabilna	18.01.2022
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	06.10.2009

* w tabeli pominięte zostały aktualizacje ratingu sprzed roku 2020 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 wadium 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 Reporeczenie płynnościowe na 20 mln zł z okresem budowy portfela do 31.12.2021 roku.

W październiku 2021 roku Fundusz podpisał umowę z Zachodniopomorską Agencją Rozwoju Regionalnego na realizację produktu finansowego Reporeczenie Inwestycyjne na 10 mln zł. Okres budowy portfela to 24 miesiące, wynagrodzenie wynosi do 1,2 mln zł z ewentualnym prawem opcji.

W 2022 roku Fundusz podpisał kolejne dwie umowy z ZARR na 12 mln zł i 20 mln zł, które w pozytywny sposób mogą wpłynąć na sytuację finansową spółki w kolejnych latach.

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 przeznaczane 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 2019-2021 za I-III kw. 2022 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. W 2021 r. wartość poręczeń reporeczanych w ramach ZFR wzrosła o 81% (do 63,6 mln zł), co przełożyło się na zwiększenie przychodów ze sprzedaży do 2,1 mln zł. W I-III kw. 2022 r. przychody Funduszu wyniosły 1,9 mln zł (wzrost o 18% względem I-III kw. 2021 r.)

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. 25-33%.

Koszty działalności operacyjnej Funduszu w większości okresów przekraczały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży, w wyniku czego Fundusz od początku działalności notował stratę ze sprzedaży na koniec okresów obrotowych. W 2021 roku strata ze sprzedaży (-52,7 tys. zł) była istotnie mniejsza niż w roku poprzednim, na co wpływ miał wzrost przychodów ze sprzedaży. W I-III kw. 2022 r. pomimo dalszego wzrostu przychodów nastąpił ponowny wzrost straty ze sprzedaży (w I-III kw. 2021 r. Fundusz wygenerował zysk na tym poziomie w wys. 89,7 tys. zł), głównie pod wpływem wzrostu kosztów wynagrodzeń oraz kosztów usług obcych.

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. 1% skorygowanego kapitału poręczeniowego) jest niewielka i nie budzi zastrzeżeń.

Tabela 3.1 „Fundusz Pomerania” Sp. z o.o. – RZiS za lata 2019-2021* oraz za I-III kw. 2022 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2019	Za rok 2020	Za rok 2021	Za okres I-IX.2022
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	1 965,6	1 647,2	2 394,9	2 084,5
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	1 330,0	1 198,5	2 100,8	1 911,3
II. Zmiana stanu produktów	50,5	(200,6)	(76,7)	45,1
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	585,1	649,3	370,8	128,1
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	2 224,3	2 185,0	2 447,5	2 348,1
I. Amortyzacja	16,9	59,2	93,6	79,3
II. Zużycie materiałów i energii	58,0	40,9	33,4	39,9
III. Usługi obce	488,5	681,3	815,3	715,9
IV. Podatki i opłaty	1,1	1,9	2,1	1,3
V. Wynagrodzenia	1 289,8	1 140,1	1 235,2	1 141,9
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	259,7	213,7	230,7	348,6
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	110,4	47,9	37,3	21,2
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(258,8)	(537,7)	(52,7)	(263,6)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	2 320,1	1 798,8	1 420,5	578,5
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	5,4	2,8	12,2	-
II. Dotacje	584,8	639,6	365,9	128,2
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	84,2	139,5	64,8
IV. Inne przychody operacyjne	1 729,8	1 072,2	902,8	385,6
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	2 624,8	2 128,0	1 480,4	641,7
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	1 222,4	896,0	392,5	(5,3)
III. Inne koszty operacyjne	1 402,5	1 232,0	1 087,9	647,0
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(563,5)	(866,9)	(112,6)	(326,7)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	602,5	529,7	267,7	674,9
I. Odsetki	602,5	529,7	267,7	569,9
II. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Inne	-	-	-	105,0
H. KOSZTY FINANSOWE	0,1	1,0	1,7	105,0
I. Odsetki	-	1,0	1,3	0,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	0,4	-
IV. Inne	0,1	-	0,0	105,0
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	38,8	(338,2)	153,4	243,2
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	38,8	(338,2)	153,4	243,2
L. PODATEK DOCHODOWY	9,5	17,9	88,1	54,1
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	29,4	(356,1)	65,3	189,0

* sprawozdania finansowe za lata 2019-2021 zaudytowane

Źródło: „Fundusz Pomerania”

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, reporeczenia 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 latach 2012-2021 ich wartość systematycznie spadała, co było konsekwencją ogólnego spadku oprocentowania bankowych depozytów terminowych. W 2022 r. widoczny był wyraźny wzrost przychodów odsetkowych, dzięki wzrostowi oprocentowania bankowych depozytów terminowych, będącego następstwem szybkiego wzrostu stóp procentowych NBP. Za pierwsze trzy kwartały 2022 r. przychody odsetkowe wyniosły 570 tys. zł.

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

W I-III kw. 2022 r. Fundusz zaksięgował 105 tys. zł z tytułu sprzedaży udziałów w spółce Pomerania Inwestycje Sp. z o.o. (100% udziałów). Wartość ta została ujęta zarówno w przychodach finansowych jak i kosztach finansowych, więc nie miała ona żadnego wpływu na wynik finansowy netto.

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 dokonano 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.

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

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2019	2020	2021	I-IX.2022
1	Księgowy wynik netto	29,4	-356,1	65,3	189,0
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-16,7	43,3	-57,0	-22,0
3	Korekta o odpisy w ciężar KSP netto	-613,6	112,9	-9,8	-58,5
4	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	280,2	335,1	-516,0	1,9
5	Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3] + [4]	-320,7	135,2	-517,5	110,4

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

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 2021 r. wystąpiła ponownie skorygowana strata netto pomimo niewielkiego księgowego zysku netto. W I-III kw. 2022 r. zarówno wynik księgowy netto jak i skorygowany wynik netto był dodatni.

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 2019-2021 oraz na koniec III kw. 2022 r.

Aktywa
Tabela 3.3 „Fundusz Pomerania” – aktywa na koniec lat 2019-2021* i na koniec III kw. 2022 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 30.09.2022
A. AKTYWA TRWAŁE	10 067,0	11 026,3	10 727,6	10 677,3
I. Wartości niematerialne i prawne	-	71,0	115,0	106,2
II. Rzeczowe aktywa trwałe	9,6	187,6	153,5	140,4
III. Należności długoterminowe	12,9	75,2	75,2	73,7
IV. Inwestycje długoterminowe	10 042,6	10 691,1	10 367,7	10 310,2
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,9	1,3	16,2	46,7
B. AKTYWA OBROTOWE	21 792,8	20 455,6	20 274,2	21 194,9
I. Zapasy	1,2	1,2	2,5	6,6
II. Należności krótkoterminowe	458,4	159,6	336,6	680,5
1. Należności od jednostek powiązanych	0,1	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	458,3	159,6	336,6	680,5
a) z tytułu dostaw i usług	251,6	154,7	335,2	386,5
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	23,8	4,7	-	4,4
c) inne	182,9	0,2	1,4	289,6
III. Inwestycje krótkoterminowe	20 896,1	20 057,7	19 787,3	20 349,7
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	20 896,1	20 057,7	19 787,3	20 349,7
a) w jednostkach powiązanych	-	-	105,0	-
b) w pozostałych jednostkach	14 205,5	14 970,2	4 501,5	358,5
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	6 690,6	5 087,5	15 180,8	19 991,2
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	437,1	237,1	147,9	158,1
AKTYWA RAZEM	31 859,8	31 481,9	31 001,8	31 872,2

* sprawozdania finansowe za lata 2019-2021 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 2019-2021* i na koniec III kw. 2022 r.

Bilans – Pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 30.09.2022
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	30 431,3	30 023,6	29 985,5	30 063,3
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	3 118,8	3 330,1	3 330,1	3 330,1
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	181,9	49,5	(337,9)	(305,7)
VIII. Zysk (strata) netto	29,4	(356,1)	65,3	189,0
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
X. Kapitał specjalnego przeznaczenia	14 951,2	14 850,2	14 778,1	14 699,9
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	1 428,5	1 458,3	1 016,3	1 808,8
I. Rezerwy na zobowiązania	1 336,5	1 243,3	678,6	880,8
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	1 336,5	1 243,3	678,6	880,8
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	91,0	201,3	329,3	919,7
1. Wobec jednostek powiązanych	-	1,2	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	91,0	200,1	329,3	919,7
- kredyty i pożyczki	-	-	0,0	-
- z tytułu dostaw i usług	22,7	27,6	32,6	68,4
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	52,4	49,1	79,0	170,5
- z tytułu wynagrodzeń	11,3	10,5	0,1	19,0
- inne	4,7	113,1	217,6	661,8
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	1,0	13,6	8,3	8,3
PASYWA RAZEM	31 859,8	31 481,9	31 001,8	31 872,2

* sprawozdania finansowe za lata 2019-2021 zaudytowane

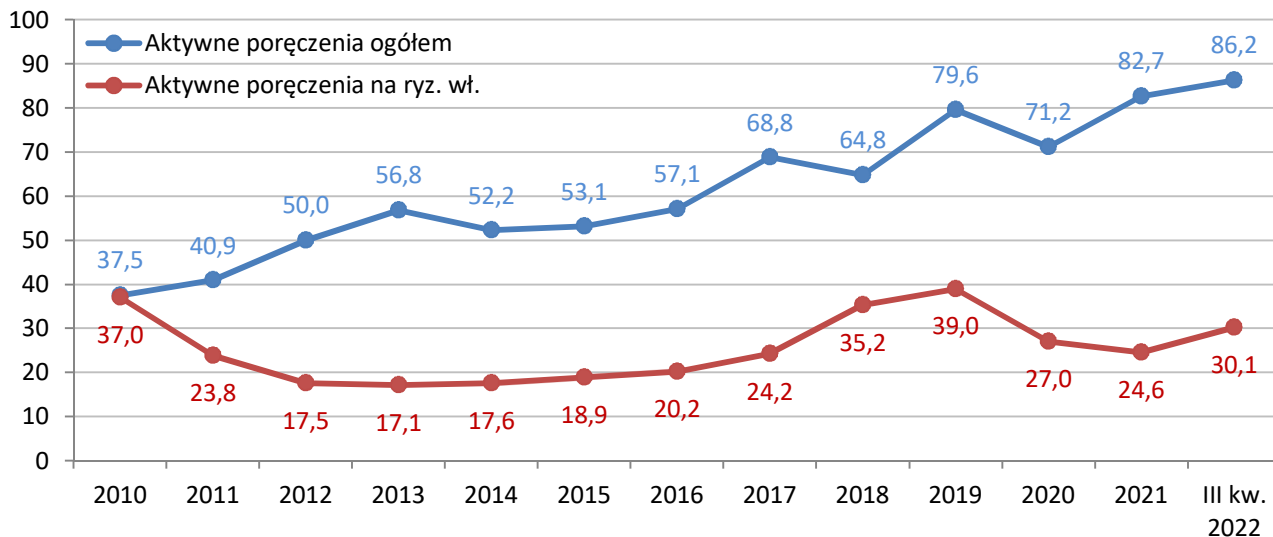
Źródło: „Fundusz Pomerania”

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 r. wartość łącznego portfela poręczeń charakteryzowała się w większości okresów tendencją wzrostową. Na koniec 2020 r. wartość aktywnych poręczeń spadła o 11% w stosunku do 2019 r. i wyniosła 71,2 mln zł. Na spadek ten istotny wpływ miała pandemia Covid-19, która spowodowała spowolnienie gospodarki w Polsce, co przełożyło się na mniejsze zapotrzebowanie na produkty oferowane przez Fundusz. W 2021 r. wartość aktywnych poręczeń wzrosła o 16% do 82,7 mln zł, na co istotny wpływ miało ożywienie gospodarcze. W I-III kw. 2022 r. Fundusz istotnie zwiększył wartość poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy i rękojmi na kapitale własnym (wzrost z 0,9 mln zł na koniec 2021 r. do 6,1 mln zł), co miało znaczący wpływ na wzrost wartości aktywnych poręczeń ogółem.

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 III kw. 2022 r. było to ok. 84%) jest reporeczana w ramach nowego projektu ZFR. W latach 2022-2024 Fundusz zamierza koncentrować się na udzielaniu poręczeń kredytów kontynuując programy ZFR, jak również z własnych środków. Planuje kontynuować udzielanie poręczeń wadialnych oraz rozwijać sprzedaż gwarancji należytego wykonania umowy i rękojmi, które będą realizowane w ramach środków własnych. Fundusz w kolejnych latach planuje systematyczne zwiększenie udziału tych produktów w swoim portfelu.

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 wadialnych, 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 wadialnego jest dużo większa niż w przypadku poręczenia kredytu, gdzie Fundusz najczęściej dochodzi swych roszczeń z masy upadłościowej. EuroRating negatywnie ocenia natomiast obserwowany dotychczas i planowany dalszy wzrost wartości poręczeń dotyczących gwarancji rzetelnego wykonania umowy. W ocenie agencji ryzyko tego typu poręczeń jest trudne do oszacowania, ponieważ, oprócz sytuacji finansowej firmy, której udzielana jest gwarancja, wpływ na ryzyko wypłaty tego typu poręczeń ma wiele czynników, w tym również losowych. W ocenie agencji ryzyko tego typu poręczeń jest wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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:

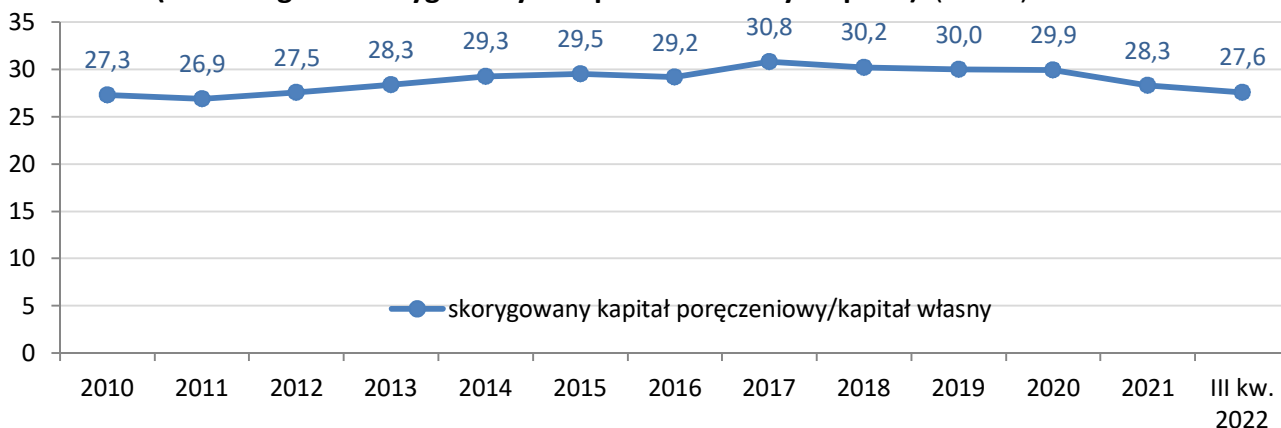
- okresowo korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości niematerialnych i prawnych (poz. A.I aktywów) z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- 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 Pomerania Inwestycje Sp. z o.o.; przyjęto bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółki te nie działają w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców) udiały 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;
- korekta *in minus* o utratę rynkowej wartości posiadanych obligacji skarbowych – ponieważ rynkowa wartość obligacji zakupionych przez „Fundusz Pomerania” w ostatnich kwartałach istotnie się obniżyła, w skorygowanych aktywach Funduszu uwzględniane są one według wartości bieżącej, a nie księgowej.

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 III kw. 2022 r. 27,6 mln zł. Była to kwota o 2,7 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 (tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym spółki) (mln zł)



Źródło: „Fundusz Pomerania”, EuroRating

Skorygowany kapitał własny spółki utrzymuje się generalnie na dość stabilnym poziomie. Od 2018 roku widoczna jest jednak powolna systematyczna erozja jego wartości, głównie na skutek generowanych ujemnych skorygowanych wyników netto. **Jakkolwiek dotychczasowy spadek skorygowanego kapitału własnego spółki jest niewielki i powolny (od najwyższej wartości osiągniętej na koniec 2017 kapitał zmalał łącznie o ok. 11%), to sam fakt obniżania się jego wartości od kilku już lat z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego EuroRating zalicza do czynników negatywnych.**

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

Lp.		2019	2020	2021	IX.2022
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	30 673	30 617	30 297	30 292
2	Kapitał poręczeniowy/własny skorygowany (tys. zł)	30 000	29 918	28 292	27 567
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	79 553	71 178	82 671	86 228
4	w tym poręczenia w ramach JEREMIE (tys. zł)	29 255	19 300	9 856	1 465
5	w tym kwota reporczana (tys. zł)	22 584	15 276	7 674	1 172
6	w tym poręczenia reporczone w ramach ZFR (tys. zł)	23 788	35 152	63 611	72 203
7	w tym kwota reporczana razem (tys. zł)	18 002	28 854	50 416	54 917
8	w tym poręczenia wadialne udzielone w ramach ZFR	-	898	928	114
9	w tym poręczenia wadialne	713	2 512	2 023	782
10	w tym poręczenia wadialne udzielone na kapitale własnym	713	1 614	1 095	668
11	w tym poręczenia gwarancji udzielone na kapitale własnym	-	-	939	6 083
12	Aktywne poręczenia na ryzyku Funduszu	38 967	27 048	24 581	30 138
13	Mnożnik 1 = [3] / [1]	2,59	2,32	2,73	2,85
14	Mnożnik 2 (skorygowany) = ([12]-[9]*0,5+[11]*0,5) / [2]	1,29	0,88	0,87	1,19
15	Liczba aktywnych poręczeń	624	547	585	532
16	w tym poręczenia w ramach JEREMIE	170	103	55	10
17	w tym poręczenia reporczone w ramach ZFR	101	193	382	358
18	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	127	130	141	162
19	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
20	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%
21	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	15 386	14 770	16 283	14 127
22	Suma wartości 20 największych akt. poręczeń na ryz. wł. (tys. zł)	6 887	5 606	4 417	5 295
23	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	769	738	814	706
24	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	19,3%	20,8%	19,7%	16,4%
25	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	51,3%	49,4%	57,6%	51,2%
26	20 największych poręczeń na ryzyku własnym / Kapitał własny *	23,0%	18,7%	15,6%	19,2%
27	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	2,6%	2,5%	2,9%	2,6%
28	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 499	990	1 103	160
29	Wart. wypłaconych por. na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	315	239	660	160
30	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń	2,1%	1,3%	1,4%	0,2%
31	Wartość odzyskanych należn.z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw.(tys. zł)	167	228	178	138
32	Wart.odzysk.należn.z tyt.poręczeń na ryz.wł.w ciągu 4 kw.(tys. zł)	167	228	178	138
33	Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *	4,4%	2,5%	3,2%	0,1%
34	Wypłacone poręcz.netto na ryz.wł. / Śr.skoryg.kap.wł.spółki	0,5%	0,0%	1,7%	0,1%
35	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr.kap.wł.spółki	-1,1%	0,5%	-1,8%	-0,7%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

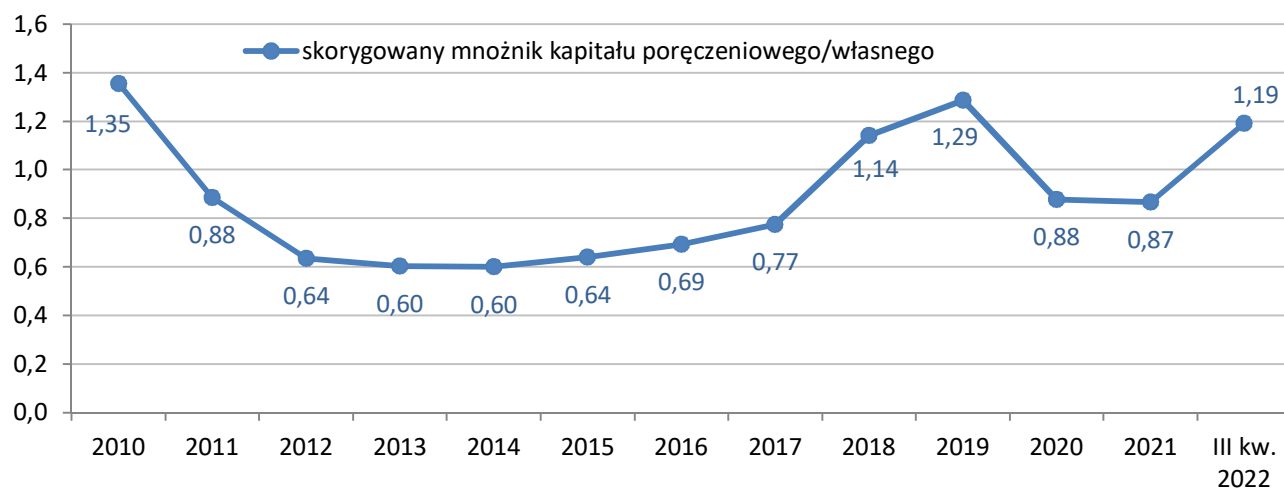
Źródło: „Fundusz Pomerania”, EuroRating

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

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

Zgodnie z przyjętą przez EuroRating metodologią, w przypadku funduszy poręczeniowych korzystających ze wsparcia w formie reporczeń (w przypadku „Funduszu Poręczenia” są to programy JEREMIE i ZFR), skorygowany mnożnik kapitałowy oblicza się jako relację skorygowanej wartości poręczeń aktywnych będących na ryzyku własnym funduszu [12] do wartości skorygowanego kapitału własnego [2]. Skorygowaną wartość poręczeń na ryzyku własnym funduszu oblicza się natomiast odejmując od sumy wartości wszystkich aktywnych poręczeń [3] kwoty podlegające reporczeniu 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 reporczonych w ramach tego programu), oraz uwzględniając wskaźnik ryzyka 50% dla poręczeń wadialnych na kapitale własnym [10] oraz 150% dla poręczeń gwarancji udzielonych na kapitale własnym [11].

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 od 2 do 3 razy wyższy

niż skorygowany kapitał własny spółki, dzięki efektywnemu korzystaniu przez Fundusz z reporczeń realne ryzyko własne pozostawało nadal niskie.

W powyższym kontekście do czynników ryzyka EuroRating zalicza wzrost mnożnika w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2022 r. – z 0,87 do 1,19, głównie na skutek wzrostu wartości udzielonych poręczeń gwarancji (z 0,9 mln zł na koniec 2021 r. do 6,1 mln zł na koniec III kw. 2022 r.), szczególnie biorąc pod uwagę fakt, że w ocenie agencji ryzyko tego typu poręczeń jest co do zasady wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów.

Obecną realną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń (mierzoną skorygowanym mnożnikiem kapitału własnego spółki) EuroRating ocenia nadal jako niską i bezpieczną, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jest nadal jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu. Agencja zaznacza jednak, że na koniec III kw. 2022 r. mnożnik znalazł się na jednym z najwyższych dotychczas poziomów, a ze względu na planowane przez Fundusz dalsze zwiększanie wartości poręczeń gwarancji (w tym głównie w ramach środków własnych) należy spodziewać się dalszego wzrostu mnożnika. Fakt ten jest jednym z głównych powodów dokonanego obniżenia ratingu kredytowego „Funduszu Pomerania”.

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [18] znajdujących się w portfelu „Funduszu Pomerania” charakteryzowała się tendencją wzrostową, jednak nadal nominalną wartość średniego poręczenia (nieco powyżej 160 tys. zł) należy uznać za niską i bezpieczną. Niski i bezpieczny jest także wskaźnik relacji przeciętnego poręczenia do łącznego portfela aktywnych poręczeń [19] oraz do kapitału poręczeniowego [20].

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 III kw. 2022 r. w/w kwoty odpowiadały odpowiednio: 2,2%, 3,6% i 5,4% 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 III kw. 2022 r. kwoty te stanowiły odpowiednio 1,8% oraz 3,6% 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 [21] znacznie wzrosła w ciągu ostatnich lat: z 5,7 mln zł na koniec 2012 r. do 16,3 mln zł na koniec 2021 r. W I-III kw. 2022 r. widoczny był spadek wartości 20 największych aktywnych poręczeń do 14,1 mln zł, co stanowi równowartość 16,4% całego portfela poręczeń [24] (jest to poziom bezpieczny) oraz 51,2% kapitału poręczeniowego [25] (poziom umiarkowany). Należy przy tym wziąć pod uwagę fakt, iż zdecydowana większość to poręczenia reporeczone 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 [28], 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 2021 r. Fundusz wypłacił 1,1 mln zł, z czego prawie 0,7 mln zł w ramach kapitału własnego. W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2022 r. nie było natomiast żadnej wypłaty.

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. 0,1-2,5%. Ponieważ jednak większość wypłat

dotyczyła poręczeń reporeczanych, wypłaty netto na ryzyku własnym Funduszu w relacji do kapitału przyjmowały jeszcze niższe wartości.

Ogólną szkodowość portfela poręczeń „Funduszu Pomerania” EuroRating ocenia jako stosunkowo niską, co – biorąc jednocześnie pod uwagę ogólnie 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%. W 2020 r. wskaźnik ten osiągnął dodatni poziom 0,5%. Jednakże w 2021 r. wartość wskaźnika ponownie spadła do -1,8%, a na koniec III kw. 2022 r. (licząc dla wyniku za cztery ostatnie kwartały) wartość wskaźnika utrzymała się na poziomie ujemnym -0,7%.

EuroRating ocenia, że okresowe generowanie niewielkich ujemnych wyników finansowych jest zjawiskiem normalnym, biorąc pod uwagę charakter działalności spółki (instytucja *not-for-profit*). Agencja zaznacza jednak, że straty te, choć niewielkie, to powtarzały się w ostatnich latach systematycznie (ujemny skorygowany wynik wystąpił w 6 z 7 ostatnich lat) i przyczyniał się do postępującego obniżania się kapitału własnego spółki, co jest jednym z czynników wpływających na dokonane obniżenie ratingu Funduszu.

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)

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Rezerwy celowe (tys. zł)	1 072,1	930,4	315,7	539,9
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	264,3	307,7	250,6	228,7
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	1 336,4	1 238,1	566,4	768,5
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryz. własnym	2,8%	3,4%	1,3%	1,8%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku wł.	0,7%	1,1%	1,0%	0,8%
Rezerwy razem / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	3,4%	4,6%	2,3%	2,6%
Rezerwy celowe / Kapitał poręczeniowy	3,6%	3,1%	1,1%	2,0%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Kapitał poręczeniowy	0,9%	1,0%	0,9%	0,8%
Rezerwy razem / Kapitał poręczeniowy	4,5%	4,1%	2,0%	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. 0,3 mln zł w 2021 r. Na koniec III kw. 2022 r. wartość rezerw wzrosła do 0,5 mln zł (co odpowiadało ok. 1,8% 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 2019-2021 oraz I-III kw. 2022 r. zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2019	XII.2020	XII.2021	IX.2022
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	1,2%	0,6%	2,7%	2,2%
Wartość dodatkowych rezerwy celowe (tys. zł)	486,6	151,5	667,5	665,6
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez Fundusz oraz dodatkowe)	1 558,7	1 081,9	983,3	1 205,5
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	5,2%	3,6%	3,5%	4,4%

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

Źródło: EuroRating

W przypadku „Funduszu Pomerania” ekspozycja na ryzyko własne stanowi niewielką część portfela, ze względu na fakt udzielania w zdecydowanej większości poręczeń reporeczanych 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 III kw. 2022 r. wynosiła ona ok. 229 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

Ostatnie lata upłynęły w gospodarce polskiej i światowej pod znakiem silnych wahań koniunktury, początkowo negatywnych w efekcie wystąpienia pandemii koronawirusa Covid-19, a następnie pozytywnych na skutek silnego przestymulowania gospodarki przez dotacje rządowe finansowane głównie poprzez dodruk pustego pieniądza. W 2022 roku zaowocowało to wystąpieniem gwałtownego skoku cen towarów i usług, któremu banki centralne starają się przeciwdziałać poprzez podwyżki stóp procentowych.

Skutkiem rozchwiania koniunktury gospodarczej, a także wysokiej inflacji i dużego wzrostu nominalnych stóp procentowych będzie najprawdopodobniej ponowne silne spowolnienie gospodarki w roku 2023.

Dokonany przez RPP cykl gwałtownych podwyżek stóp NBP, w ślad za którym poszło oprocentowanie bankowych depozytów terminowych, jest (pomijając zjawisko erozji realnej wartości kapitałów własnych funduszy na skutek bardzo wysokiej inflacji) przy tym co do zasady korzystny dla wyników finansowych funduszy poręczeniowych, dla których jednym z głównych źródeł przychodów są przychody z tytułu odsetek od lokat środków pieniężnych.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

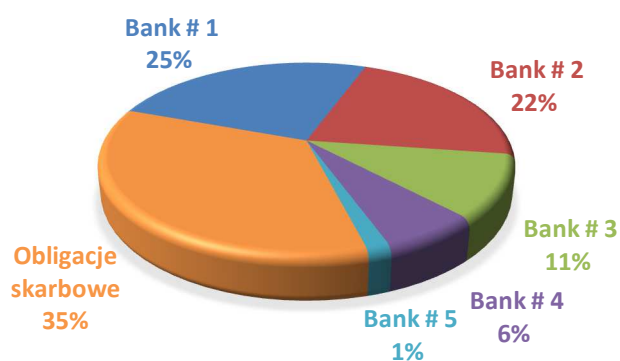
Od momentu rozpoczęcia przez „Fundusz Pomerania” działalności operacyjnej (tj. od roku 2003) sytuacja finansowa Funduszu była dobra i stabilna. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się z zobowiązań finansowych. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

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 III kw. 2022 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 III kw. 2022 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%.

Ogólnie realizowaną przez „Fundusz Pomerania” w ostatnich latach politykę inwestycyjną EuroRating ocenia pozytywnie, za wyjątkiem zastrzeżenia, że stale 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).

W kontekście oceny ryzyka i rentowności inwestycji środków pieniężnych EuroRating bierze także pod uwagę fakt, że od połowy 2019 r. Fundusz posiada znaczne środki ulokowane w stałokuponowych obligacjach skarbowych. Pozycja ta została podwojona (do łącznego udziału ponad 1/3 łącznych inwestycji) w III kw. 2020 r., a więc w momencie występowania rekordowo niskich rentowności tych papierów.

Na skutek późniejszego silnego wzrostu inflacji i gwałtownych podwyżek stóp procentowych NBP rynkowa wartość posiadanych przez Fundusz obligacji istotnie się obniżyła (co EuroRating bierze pod uwagę przy wyliczaniu skorygowanego kapitału własnego spółki).

Struktura branżowa poręczeń

Tabela 3.10 „Fundusz Pomerania” – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
usługi (w tym transport)	40,2%	41,2%	44,0%	44,8%
budownictwo	15,0%	17,3%	23,1%	30,0%
handel	22,1%	21,0%	18,6%	15,9%
produkcja	12,3%	10,4%	9,6%	5,0%
inne	10,4%	10,1%	4,7%	4,3%
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, należy jednak zwrócić uwagę na rosnący udział sektora budowlanego.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na koniec III kw. 2022 r. w spółce zatrudnionych było 14 osób (12 pełnych etatów, 1 osoba 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 i plan finansowy

Programy z perspektywy finansowej funduszy europejskich z lat 2007-2013 (JEREMIE) będą w fazie wygaszania do połowy 2023 r. 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.

Fundusz planuje również kontynuować udzielanie poręczeń wadialnych oraz rozwijać sprzedaż poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy i rękojmi, które będą realizowane w ramach środków własnych. W kolejnych latach planowane jest systematyczne zwiększenie udziału tych produktów w portfelu.

W latach 2023-2024 Fundusz planuje udzielić około 63-68 mln zł poręczeń. Zarząd zamierza zbudować portfel Funduszu przede wszystkim z poręczeń kredytów, które będą stanowić 67-71% całego portfela i zostaną prawie w całości zrealizowane w ramach ZFR. Będą to głównie kredyty inwestycyjne i obrotowe. W ramach środków własnych Fundusz planuje udzielić jedynie 2% poręczeń kredytowych. Poręczenia wadów przetargowych mają stanowić ok. 17-18% i będą one częściowo udzielone w ramach ZFR. Poręczenia gwarancji należytego wykonania umowy mają stanowić około 13-14% i zostaną zrealizowane w ramach środków własnych Funduszu. Wartość aktywnych poręczeń w najbliższych dwóch latach ma wzrosnąć do ok. 113-115 mln zł.

Nieskorygowany mnożnik kapitału własnego na koniec 2022 roku mógł osiągnąć wartość 4x (wewnętrzne regulacje Funduszu nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika). Poziom ten nie budzi jednak obaw agencji EuroRating, ponieważ większość poręczeń Funduszu podlegała reporęczeniom 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.

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 nadal jako niską i bezpieczną**, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jest nadal jednym z podstawowych czynników wpływających na wysoką ocenę wiarygodności finansowej Funduszu. Agencja zaznacza jednak, że na koniec III kw. 2022 r. mnożnik znalazł się na jednym z najwyższych dotychczas poziomów, a ze względu na planowane przez Fundusz dalsze zwiększanie wartości poręczeń gwarancji (w tym głównie w ramach środków własnych) należy spodziewać się dalszego wzrostu mnożnika.

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.

EuroRating ocenia, że okresowe generowanie niewielkich ujemnych wyników finansowych jest zjawiskiem normalnym, biorąc pod uwagę charakter działalności spółki (instytucja *not-for-profit*). Agencja zaznacza jednak, że straty te, choć niewielkie, to powtarzały się w ostatnich latach systematycznie (ujemny skorygowany wynik wystąpił w 6 z 7 ostatnich lat) i przyczyniały się do postępującego obniżania się kapitału własnego spółki, co jest jednym z czynników wpływających na dokonane obniżenie ratingu Funduszu.

Ogólnie realizowaną przez „Fundusz Pomerania” w ostatnich latach politykę inwestycyjną EuroRating ocenia pozytywnie, za wyjątkiem zastrzeżenia, że stale 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), a ponadto w ciągu ostatnich lat Fundusz znacznie zwiększył ekspozycję portfela na ryzyko stopy procentowej, nabywając za ok. 1/3 posiadanych środków nisko oprocentowane stałokuponowe obligacje skarbowe.

Podsumowując, EuroRating ocenia sytuację finansową „Funduszu Pomerania” nadal jako bardzo dobrą i stabilną, jednakże jego ryzyko kredytowe w ciągu ostatnich kilku kwartałów nieznacznie wzrosło, na skutek czego **rating kredytowy Funduszu zostaje obniżony o jeden stopień z A+ do A. Perspektywa ratingu zostaje zmieniona z negatywnej na stabilną.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego „Funduszu Pomerania” należy zaliczyć: utrzymywanie się skorygowanego mnożnika kapitałowego na niskim i bezpiecznym poziomie (lub tym bardziej jego ewentualny spadek); utrzymywanie się bardzo niskiej 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; kontynuacja spadku wartości kapitału własnego; dalszy znaczny wzrost ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko poręczeń gwarancji; 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

Informacja na temat agencji ratingowej EuroRating

EuroRating jest działającą od 2007 roku w pełni niezależną międzynarodową agencją ratingową wyspecjalizowaną w ocenie ryzyka kredytowego przedsiębiorstw i instytucji finansowych. EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośrednio nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating (w tym ratingi niezamówione) mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

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

Metodologia ratingowa

Prezentowany rating kredytowy dla „Funduszu Pomerania” Sp. z o.o. jest ratingiem dla przedsiębiorstwa – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielonymi poręczeniami).

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

Ratingi agencji ratingowej EuroRating nie są wyłącznie szacunkami prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności ocenianego podmiotu (*Probability of Default – PD*), lecz stanowią łączną szacunkową ocenę ryzyka poniesienia straty (tj. ostatecznej utraty części lub całości należności wraz z ewentualnymi odsetkami) przez wierzycieli ocenianego podmiotu w wyniku wystąpienia jego niewypłacalności. Ratingi nadawane przez EuroRating wyrażają więc kombinację szacowanego prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności (*PD*) ocenianego podmiotu oraz szacunkowego stopnia ostatecznej utraty należności przez jego wierzycieli, w przypadku faktycznego wystąpienia niewypłacalności (*Loss Given Default – LGD*).

Historyczne wskaźniki niewypłacalności (default rates) dla publicznych ratingów kredytowych wystawianych przez agencję ratingową EuroRating prezentowane są w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Statystyki ratingowe".

Publiczny charakter nadanego ratingu / warunki korzystania

Rating dla „Funduszu Pomerania” Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu, aktualny poziom ratingu oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie na stronie internetowej agencji ratingowej EuroRating w sekcji "Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie ponosi odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu wystawione przez oceniany podmiot lub przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Warunki korzystania z ratingów kredytowych nadawanych przez EuroRating prezentowane są w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe" – "O ratingach".

Status ratingu (zamówiony / niezamówiony)

Prezentowany w niniejszym raporcie rating dla „Funduszu Pomerania” Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu żadnych płatnych usług dodatkowych.

Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Głównymi źródłami informacji wykorzystywanych w procesie ratingowym były kwartalne i roczne sprawozdania finansowe ocenianego podmiotu, a także informacje na temat udzielanych poręczeń, dokonywanych wypłat poręczeń, lokat środków pieniężnych, oraz inne dane, informacje i wyjaśnienia dostarczone przez oceniany podmiot.

Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

Zastrzeżenia

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

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

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

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

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

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

Główny analityk ratingowy:

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