

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.pl

tel.: +48 22 349 24 89 fax: +48 22 349 28 43

e-mail: agencja@eurorating.pl

ul. Cynamonowa 19 lok. 548, 02-777 Warszawa (Poland)

**Poznański Fundusz
Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
z siedzibą w Poznaniu**

Raport ratingowy

Nadany rating kredytowy	Perspektywa ratingu
BBB+	stabilna

Agencja Ratingowa EuroRating

Warszawa

23.12.2014 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Aktualny rating Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	4
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	5
3.1 Rachunek zysków i strat	5
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	8
3.3 Analiza wskaźnikowa	11
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	16
3.5 Ocena czynników niefinansowych	17
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	23
5. Skala ratingów agencji ratingowej EuroRating	26
6. Ujawnienia regulacyjne	27

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
BBB+	stabilna	23.12.2014

Główny analityk ratingowy

Kamil Kolczyński

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: kamil.kolczynski@eurorating.pl

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

dr Piotr Dalkowski

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: piotr.dalkowski@eurorating.pl

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

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

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy Poznań - Nowe Miasto i Wilda, Wydział VIII Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000110866; numer REGON 639711829; NIP 783-15-25-967. Kapitał zakładowy spółki wynosi 4.500.000 zł (opłacony w całości). Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

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

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

Tabela 2.1 Poznański FPK – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział w kapitale	Liczba głosów (szt.)	Udział w głosach
1	Bank Gospodarstwa Krajowego	4 000	2 000	44,4%	4 000	44,4%
2	PKO Bank Polski S.A.	3 000	1 500	33,3%	3 000	33,3%
3	Miasto Poznań	2 000	1 000	22,2%	2 000	22,2%
RAZEM		9 000	4 500	100,0%	9 000	100,0%

Największym udziałowcem Funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający 44,4% udział w kapitale zakładowym spółki. Pozostałe udziały (stanowiące razem nieco ponad połowę kapitału zakładowego PFPK) znajdują się w posiadaniu założycieli spółki: Miasta Poznań oraz banku PKO BP.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. został utworzony w grudniu 1999 roku dzięki wspólnym staraniom władz Miasta Poznania i Banku PKO BP S.A. Fundusz rozpoczął działalność operacyjną w połowie 2000 roku.

W 2004 roku w ramach rządowego programu „Kapitał dla Przedsiębiorczych” udziały w PFPK objął Bank Gospodarstwa Krajowego w Warszawie. Pozwoliło to zwiększyć posiadane przez Fundusz kapitały i jego kapitał poręczycielski. PFPK wszedł dzięki temu także w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, skupiającej fundusze poręczeniowe, w których BGK posiada udziały.

W roku 2005 Fundusz rozpoczął udział w realizowanym przez PARP Sektorowym Programie Operacyjnym „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw” (SPO-WKP), zyskując w ten sposób kolejne środki (w postaci dotacji unijnych) powiększające posiadany kapitał poręczeniowy.

W 2007 roku PFPK nawiązał współpracę w zakresie działalności poręczeniowej z Samorządowym Funduszem Poręczeń Kredytowych w Gostyniu. Dzięki podpisanej umowie o partnerstwie oba Fundusze zyskały możliwość zwiększenia poziomu poręczenia z 60% do 80% wartości kredytu oraz powiększenia maksymalnej kwoty poręczenia z 650 tys. zł do 1,1 mln zł.

W II. połowie 2010 roku PFPK zawarł z Bankiem Gospodarstwa Krajowego (jako menedżerem projektu) pierwszą umowę na wsparcie w ramach kolejnego programu unijnego „Wspólne Europejskie Zasoby dla Mikro, Małych i Średnich Przedsiębiorstw” (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises – JEREMIE). Wsparcie to polega na reporeczaniu poręczeń udzielanych przez Fundusz. Do chwili obecnej Fundusz otrzymał od menedżera projektu już pięć kolejnych limitów na reporeczania w ramach JEREMIE.

Od momentu powstania PFPK jest jednym z najbardziej aktywnych funduszy poręczeniowych w Polsce. W lipcu 2007 roku nastąpiło rozszerzenie działalności Funduszu na teren całego województwa wielkopolskiego.

Celem Funduszu jest wspieranie bieżącej działalności i rozwoju mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa wielkopolskiego poprzez poręczanie kredytów i pożyczek. Fundusz nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku.

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych za lata 2011-2013* oraz za pierwsze trzy kwartały 2014 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

PFPK wykazywał systematyczny wzrost przychodów ze sprzedaży do 2010 roku, związany ze wzrostem skali prowadzonej akcji poręczeniowej. W ciągu kolejnych trzech lat – przy dalszym wzroście liczby i wartości udzielanych poręczeń – miał już miejsce istotny spadek wartości przychodów. Wynikało to z faktu, iż od IV. kwartału 2010 roku PFPK rozpoczął udzielanie poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE, które w latach 2011-2013 miały ponad 70-procentowy udział w sumie udzielanych poręczeń. Spadek przychodów związany jest z faktem, iż od poręczeń w ramach JEREMIE Fundusz pobiera znacznie niższą prowizję.

Oprócz przychodów z prowizji od udzielanych poręczeń PFPK uzyskuje także stosunkowo niewielkie przychody z działalności doradczej (w zakresie pomocy przedsiębiorcom przy sporządzaniu biznesplanów, pisaniu wniosków kredytowych oraz ogólnej kompleksowej pomocy we współpracy z bankiem przy staraniu się o kredyt). Opłaty za doradztwo stanowiły w 2013 roku ok. 10% ogółu przychodów.

Koszty operacyjne

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach ok. 50-60% łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie ok. 30%).

Koszty działalności operacyjnej charakteryzowały się w ostatnich latach stałą tendencją wzrostową. Koszty rodzajowe stale przewyższały generowane przez PFPK przychody ze sprzedaży, przy czym od roku 2011 wzrost tych kosztów, przy jednoczesnym spadku przychodów ze sprzedaży,

* Roczne sprawozdania finansowe PFPK Sp. z o.o. podlegają badaniu przez biegłego rewidenta.

przyczynił się do znacznego wzrostu wartości straty brutto ze sprzedaży. Do roku 2010 jej wartość wahała się w zakresie ok. 100-200 tys. zł, natomiast w roku 2013 wyniosła już prawie 1 mln zł.

**Tabela 3.1 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2011-2013 oraz za I-III. kw. 2014 r.**

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2011	Za rok 2012	Za rok 2013	Za okres I-IX.2014
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	512,9	402,0	257,5	170,1
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	512,9	402,0	257,5	170,1
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 013,4	1 147,6	1 257,4	792,8
I. Amortyzacja	26,9	43,8	27,5	18,5
II. Zużycie materiałów i energii	29,3	34,4	47,7	21,1
III. Usługi obce	391,8	372,7	377,3	233,6
IV. Podatki i opłaty	2,9	2,9	3,2	1,3
V. Wynagrodzenia	427,6	478,2	530,3	380,1
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	65,6	81,9	94,0	71,1
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	69,2	133,8	177,4	67,2
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(500,5)	(745,7)	(999,9)	(622,7)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	608,3	2 142,9	1 417,3	1 710,6
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,0	-	-	-
II. Dotacje	607,4	2 138,5	1 414,7	1 708,8
III. Inne przychody operacyjne	0,9	4,4	2,6	1,8
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	735,8	692,7	1 022,4	1 525,9
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	2,0	0,2	1,8	-
III. Inne koszty operacyjne	733,8	692,4	1 020,6	1 525,9
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(627,9)	704,6	(605,1)	(438,0)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	816,1	980,1	720,5	459,2
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	816,1	980,1	720,5	459,2
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	3,7	3,3	1,4	0,1
I. Odsetki	3,3	3,3	1,4	0,1
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	0,3	0,0	0,0	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	184,6	1 681,3	114,0	21,1
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	184,6	1 681,3	114,0	21,1
L. PODATEK DOCHODOWY	166,3	189,0	112,8	(26,9)
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	18,2	1 492,3	1,2	47,9

Przy ocenie wyniku brutto ze sprzedaży należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że Fundusz otrzymuje w ramach projektu JEREMIE wysokie refundacje ponoszonych kosztów operacyjnych związanych z realizacją tego projektu. Ponadto, dzięki aktywnie prowadzonej akcji poręczeniowej i sprawnym wykorzystywaniu kolejnych limitów na reporeczenia, PFPK otrzymywał w ostatnich latach dodatkowo wysokie nagrody (tzw. zachęty) ze środków projektu JEREMIE. W roku 2012 była to kwota 1,4 mln zł, w 2013 roku 0,6 mln zł, a w okresie I-IX.2014 r. było to 1,2 mln zł. Refundacje kosztów oraz nagrody w ramach JEREMIE księgowane są przy tym na niższym poziomie rachunku zysków i strat – w poz. D.II. „dotacje”.

Wynik ze sprzedaży skorygowany o w/w refundacje i nagrody od 2011 roku jest stale dodatni, a okresowo (w roku 2012 i w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2014 roku) zysk brutto ze sprzedaży przekraczał 1 mln zł.

Aktywne i umiejętne wykorzystanie przez Poznański FPK możliwości, jakie daje Funduszowi projekt JEREMIE oraz związane z tym bardzo dobre wyniki finansowe na poziomie podstawowej działalności operacyjnej oceniamy zdecydowanie pozytywnie.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

W ciągu ostatnich lat w „pozostałych przychodach operacyjnych” PFPK wykazywał głównie wymienione wcześniej otrzymywane refundacje kosztów oraz nagrody w ramach projektu JEREMIE (wykazywane w poz. D.II – „dotacje”), a także drobne kwoty „innych przychodów operacyjnych” (poz. D.III).

Pozostałe koszty operacyjne dotyczyły natomiast głównie tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami, wykazywanych w „innych kosztach operacyjnych (poz. E.III).

Przychody i koszty finansowe

Uzyskiwane przez PFPK przychody finansowe związane były z otrzymywanymi odsetkami od lokat środków pieniężnych. Najwyższą dotychczas wartość (980,1 tys. zł) przychody z tego tytułu osiągnęły w roku 2012. W ciągu dwóch ostatnich lat dochody z odsetek, pomimo dalszego lekkiego wzrostu wartości posiadanych przez PFPK środków pieniężnych, charakteryzowały się już tendencją malejącą. Związane jest to ze spadkiem stóp procentowych i obniżającym się oprocentowaniem lokat bankowych.

Wykazywane przez spółkę koszty finansowe miały znikome wartości (dotyczyły one kosztów leasingu), w związku z czym saldo przychodów i kosztów finansowych było stale dodatnie i w sposób bardzo istotny wpływało na powiększanie ostatecznego wyniku finansowego PFPK.

Wynik finansowy

Zgodnie z metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowaną przez EuroRating księgową wartość wyniku netto korygowana jest o saldo zmiany rezerwy na ryzyko ogólne (w odróżnieniu od rezerw celowych, które również obciążają wynik finansowy Funduszu, jest to rezerwa niezwiązana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi).

Skorygowany wynik netto za lata 2011-2013 oraz okres I-III. kw. 2014 r. przedstawia tabela 3.2.

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

Lp.	Skorygowany wynik netto (tys. zł)	2011	2012	2013	I-IX.2014
1	Księgowy wynik netto	18,2	1492,3	1,2	47,9
2	Korekty	155,4	400,9	-877,7	1 008,0
3	Skorygowany wynik netto	173,6	1 893,3	-876,5	1 056,0

Do roku 2009 włącznie skorygowany wynik finansowy PFPK przyjmował stale dodatnie, lecz generalnie niskie wartości nieprzekraczające 150 tys. zł.

Od roku 2010, kiedy to Fundusz rozpoczął realizację projektu JEREMIE, skorygowany wynik finansowy Funduszu podlega natoimast dużym wahaniom. Wynikają one głównie ze zmian wartości otrzymywanych przez PFPK refundacji kosztów operacyjnych oraz – w jeszcze większym stopniu – z otrzymywanych w poszczególnych okresach nagród za sprawne wykorzystywanie przyznanych limitów na reporeczenia w ramach JEREMIE (dotyczy to w szczególności roku 2012 i roku bieżącego).

Stosunkowo wysoki ujemny skorygowany wynik netto, jaki Fundusz wygenerował w 2013 roku związany był głównie z dużym wzrostem wartości rezerw celowych, wynikającym z pogorszenia się jakości poręczanych kredytów. PFPK tworzenie tych rezerw księgował przy tym w ciężar rezerwy na ryzyko ogólne, która została wówczas w większości rozwiązana.

Ogólnie dodatnie (i okresowo stosunkowo wysokie) wartości skorygowanego wyniku netto PFPK oceniamy pozytywnie, jednakże do czynników ryzyka zaliczamy dużą w ostatnim czasie zmienność wypracowywanych wyników, a także niepewność związaną z potencjalnym zakończeniem w niedługim czasie projektu JEREMIE (co może przełożyć się na spadek przychodów z tytułu refundacji oraz nagród).

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg stanu na koniec lat 2011-2013 oraz na koniec III. kwartału 2014 r.

Aktywa**Tabela 3.3 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2011-2013 oraz na koniec III. kw. 2014 r.**

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 30.09.2014
A. AKTYWA TRWAŁE	95,4	103,7	79,2	60,7
I. Wartości niematerialne i prawne	1,8	0,4	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	83,3	91,8	68,9	50,4
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	10,0	10,0	10,0	10,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,4	1,5	0,3	0,3
B. AKTYWA OBROTOWE	17 570,8	19 666,8	20 385,8	22 407,8
I. Zapasy	2,2	2,1	-	-
II. Należności krótkoterminowe	11,0	17,3	6,7	36,3
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	11,0	17,3	6,7	36,3
a) z tytułu dostaw i usług	6,6	17,3	-	8,7
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	5,8	27,6
c) inne	4,4	-	0,9	0,0
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	17 412,4	19 399,0	20 162,2	22 191,8
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	17 412,4	19 399,0	20 162,2	22 191,8
a) w jednostkach powiązanych	10 445,3	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	6 967,2	19 399,0	20 162,2	22 191,8
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	47,2	10,0	5,9	7,7
- inne środki pieniężne	-	-	-	-
- inne aktywa pieniężne	6 920,0	19 389,0	20 156,3	22 184,1
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	145,2	248,4	216,9	179,7
AKTYWA RAZEM	17 666,2	19 770,5	20 465,1	22 468,6

Struktura aktywów PFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (obrotowe).

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach zaledwie 0,3-0,5% łącznej wartości aktywów spółki i składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe.

Na aktywa obrotowe Funduszu w całym analizowanym okresie składały się niemal w całości inwestycje krótkoterminowe. PFPK w poprzednich latach lokował posiadane środki w depozytach bankowych, bonach i obligacjach skarbowych oraz obligacjach komunalnych. Od roku 2007 Fundusz trzymał środki wyłącznie na lokatach bankowych.

Wykazywana okresowo wysoka wartość pozycji B.III.1.a – „inwestycje krótkoterminowe w jednostkach powiązanych” dotyczy lokat o terminie zapadalności powyżej 3 miesięcy dokonywanych w bankach PKO BP i/lub BGK, które są udziałowcami Poznańskiego FPK.

Pasywa

**Tabela 3.4 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2011-2013 oraz na koniec III. kw. 2014 r.**

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 30.09.2014
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	14 922,1	16 414,4	16 415,6	17 060,0
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	4 500,0	4 500,0	4 500,0	4 500,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	403,9	422,1	1 914,4	1 915,6
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	10 000,0	10 000,0	10 000,0	10 000,0
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	596,4
VIII. Zysk (strata) netto	18,2	1 492,3	1,2	47,9
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	2 744,1	3 356,0	4 049,4	5 408,6
I. Rezerwy na zobowiązania	2 607,1	3 225,7	3 986,0	5 348,0
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	40,0	33,1	72,8	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	2 567,0	3 192,6	3 913,3	5 348,0
II. Zobowiązania długoterminowe	25,0	5,5	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	87,6	75,8	18,8	25,4
1. Wobec jednostek powiązanych	19,5	19,5	5,5	-
2. Wobec pozostałych jednostek	68,1	56,2	13,3	25,4
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	8,8	10,2	8,5	1,5
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	27,4	38,3	0,0	20,5
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	31,8	7,8	4,8	3,5
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	24,4	49,0	44,6	35,1
PASYWA RAZEM	17 666,2	19 770,5	20 465,1	22 468,6

Wartość kapitału własnego spółki pozostawała w ciągu ostatnich lat na stabilnym poziomie, za wyjątkiem roku 2012, kiedy to PFPK wykazał relatywnie wysoki księgowy zysk netto związany z otrzymaną nagrodą w ramach JEREMIE. Na niewielki wzrost kapitału w roku 2014 miał natomiast wpływ zwrot podatku CIT dotyczącego księgowanego w poprzednich latach dofinansowania w ramach SPO-WKP.

Udział kapitału własnego w strukturze pasywów PFPK ulegał w ostatnich latach systematycznemu obniżaniu: z 95% w roku 2008 do 80% na koniec roku 2013 i 76% na koniec III. kwartału 2014 roku. Związane było to z rosnącym poziomem rezerw na ryzyko poręczeń (w tym w szczególności rezerw celowych).[†]

Pozycje pozabilansowe

Tabela 3.5 PFPK Sp. z o.o. – liczba i wartość aktywnych poręczeń

	2011	2012	2013	IX.2014
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	61 514	80 423	87 355	89 113
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	45%	31%	9%	6%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	672	766	798	806
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	45%	14%	4%	0%

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń PFPK rosła w dwucyfrowym tempie do roku 2012, po czym od roku 2013 wzrost wartości portfela poręczeń znacznie spowolnił. W ciągu ostatnich kwartałów wartość poręczeń aktywnych ustabilizowała się na poziomie 87-89 mln zł.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Funduszu przedstawia tabela nr 3.6.

Skorygowany kapitał poręczeniowy

Ponieważ wartość kapitału poręczeniowego podawana przez sam Fundusz [1] różni się od rzeczywistej wartości kapitału (majątku), jaki stanowi zabezpieczenie udzielanych przez Fundusz poręczeń, dla potrzeb analizy ryzyka dokonujemy korekty wartości kapitału poręczeniowego.

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 dotacje (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + rezerwa na ryzyko ogólne (rezerwa ta nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi).

W przypadku Poznańskiego FPK dokonujemy korekty (*in minus*) kapitału własnego służącego do wyliczenia kapitału poręczeniowego o całość wykazywanych w poszczególnych latach w bilansie

[†] Kwestia tworzenia rezerw na ryzyko z tytułu poręczeń omówiona została szerzej w punkcie 3.4.

drobnych kwot „wartości niematerialnych i prawnych”, o 30% wartości „rzeczowych aktywów trwałych” (z uwagi na niską płynność tego typu aktywów) oraz o kwotę 10 tys. zł księgowaną w aktywach w pozycji A.IV – „inwestycje długoterminowe”, która dotyczy objętych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. Przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółka ta nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców) udziały w KGP Sp. z o.o. nie miałyby faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń.

Zgodnie z przytoczoną powyżej metodologią, do wartości kapitału poręczeniowego PFPK doliczamy natomiast kwoty utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne.

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), **wyniosła na koniec III. kwartału 2014 r. 18,4 mln zł.** Była to kwota o 2 mln zł wyższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (16,4 mln zł – co zgodnie z metodyką przyjętą przez Fundusz odpowiada księgowej wartości kapitału własnego spółki na koniec poprzedniego roku).

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.

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych od początku swojej działalności szybko zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. Wzrost wartości portfela poręczeń [3] był przy tym szybszy niż wzrost wartości kapitału poręczeniowego [2] (który w latach 2005-2008 zwiększał się dzięki otrzymywanym przez fundusz dotacjom w ramach SPO-WKP). W rezultacie systematycznie rosła wartość mnożnika kapitałowego [8], który na koniec 2008 roku po raz pierwszy przekroczył wartość 2,0 , a w I. połowie 2010 roku przekroczył poziom 2,6.

Sytuacja w której wartość zobowiązań warunkowych (z tytułu udzielonych poręczeń) przekracza wartość kapitałów Funduszu jest nie tylko zupełnie normalna, lecz także (z punktu widzenia celu dla jakiego Fundusz został powołany) pożądana. Fundusz poręczeniowy nie udziela bowiem pożyczek, lecz (zachowując środki pieniężne na własnych rachunkach) jedynie gwarantuje innym instytucjom finansowym wypłatę zobowiązań kredytobiorców, którzy okażą się niewypłacalni. Wypłacie podlega przy tym zwykle jedynie bardzo niewielka część udzielonych poręczeń, stąd też Fundusz wykorzystuje posiadany kapitał efektywnie jedynie wówczas, kiedy udziela poręczeń o łącznej wartości znacznie przekraczającej kapitał jakim dysponuje.

Tabela 3.6 PFPK Sp. z o.o. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2011	2012	2013	I-IX. 2014
1	Kapitał poręczeniowy wyliczony przez Fundusz (tys. zł)	14 904	14 922	16 414	16 416
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	15 691	17 583	16 714	18 372
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	61 514	80 423	87 355	89 113
4	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	35 999	52 811	57 834	54 190
5	w tym kwota reporczana (tys. zł)	25 630	40 759	44 660	41 447
6	Aktywne poręczenia na ryzyku Funduszu (tys. zł)	35 884	39 663	42 695	47 666
7	Mnożnik 1 = [3] / [1]	4,13	5,39	5,32	5,43
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *	2,29	2,26	2,55	2,59
9	Liczba aktywnych poręczeń	672	766	798	806
10	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	399	497	567	600
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	92	105	109	111
12	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
13	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	9 646	10 351	12 008	12 523
15	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	482	518	600	626
16	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	15,7%	12,9%	13,7%	14,1%
17	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	61,5%	58,9%	71,8%	68,2%
18	Przeciętne największe poręczenie / Kap. poręczeniowy *	3,1%	2,9%	3,6%	3,4%
19	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	60	300	380
20	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń	0,0%	0,1%	0,4%	0,4%
21	Wartość odzyskanych należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
22	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	0,0%	0,4%	1,7%	2,1%
23	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kapitał poręcz. *	1,1%	11,4%	-5,1%	4,2%

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany, obliczany według formuły:
skorygowany kapitał własny + otrzymana dotacja z SPO-WKP (do czasu jej zaksięgowania w kapitale własnym)
+ rezerwa na ryzyko ogólne

W IV. kwartale 2010 roku PFPK rozpoczął realizację projektu JEREMIE, polegającego na uzyskiwaniu reporczeń ze środków unijnych dla udzielanych przez fundusz poręczeń. Ponieważ w latach 2011-2013 ponad 70% poręczeń podlegało reporczeniom w ramach JEREMIE, pomimo iż Fundusz nadal dynamicznie zwiększał łączną wartość portfela poręczeń aktywnych, wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu rosła znacznie wolniej. Przy jednoczesnym lekkim wzroście wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] (w przypadku PFPK tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym spółki), skorygowany mnożnik kapitałowy [8] utrzymywał się na stosunkowo stabilnym poziomie ok. 2,2-2,6.

Obecną wartość portfela poręczeń na ryzyku własnym w relacji do kapitału Funduszu (na koniec III. kwartału 2014 r. skorygowany mnożnik kapitałowy wyniósł 2,59) nadal można określić jako umiarkowaną i bezpieczną.

Koncentracja portfela poręczeń

W ciągu ostatnich lat przeciętna wartość poręczeń znajdujących się w portfelu PFPK [11] rosła systematycznie: z poziomu 38 tys. zł w roku 2004 do 111 tys. zł na koniec III. kwartału 2014 r. Nieco szybciej rosła przy tym ogólna wartość portfela aktywnych poręczeń [3], w rezultacie czego średnia wartość poręczenia w relacji do portfela aktywnych poręczeń [12] charakteryzowała się ogólną tendencją malejącą. W ciągu 2-3 ostatnich lat wartość średniego poręczenia w relacji do całego portfela oscylowała w granicach 0,12-0,13%, co obrazuje dobrą ogólną dywersyfikację portfela poręczeń.

Nieco wyższe wartości przyjmował wskaźnik średniej wartości poręczenia do kapitału poręczeniowego [13], co jednak wynikało głównie z faktu, że portfel poręczeń był większy niż wartość kapitału poręczeniowego. Wskaźnik ten był przy tym w ciągu kilku ostatnich lat bardzo stabilny i przyjmował bezpieczne wartości.

Jako zbyt wysoką należy natomiast naszym zdaniem określić ekspozycję Funduszu na największe udzielone poręczenia. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Taką też maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi określa regulamin udzielania poręczeń PFPK. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd ograniczają dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 650 tys. zł. Kwota ta odpowiada obecnie około 3,5% skorygowanego kapitału poręczeniowego.

Ekspozycja na ryzyko 20 największych klientów, związane z udzielonymi przez PFPK poręczeniami, rosła w ostatnich latach systematycznie zarówno w ujęciu nominalnym [14] (z ok. 8 mln zł w roku 2007 do 12,5 mln zł na koniec III. kwartału 2014 roku), jak też w relacji do kapitału poręczeniowego Funduszu [17] (z ok. 55% w roku 2007 do 71,8% na koniec 2013 roku. Od dłuższego już czasu ekspozycja Funduszu na ryzyko niewielkiej grupy 20 największych klientów przekracza zatem nieco maksymalny poziom uznawany według metodologii stosowanej przez EuroRating za bezpieczny (tj. 50%).

Jakkolwiek ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) można określić jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w naszej opinii nieco zbyt wysoka. Jej ewentualny dalszy wzrost mógłby negatywnie rzutować na ogólne ryzyko kredytowe Funduszu.

Wypłaty poręczeń

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych w zakresie udzielania poręczeń współpracuje obecnie tylko z dwoma bankami (przy czym jeden z nich – PKO BP, będący udziałowcem Funduszu, ma dominujący udział w strukturze udzielanych poręczeń), a także z pięcioma firmami leasingowymi oraz faktoringowymi.

Umowa o współpracy z dominującym bankiem określa, iż bank może występować do Funduszu o wypłatę zobowiązania z tytułu poręczonego kredytu dopiero po wcześniejszym przeprowadzeniu windykacji należności z majątku dłużnika (co może trwać nawet trzy lata).

Można przypuszczać, że to właśnie głównie z korzystnymi dla Funduszu warunkami współpracy z bankiem PKO BP związana była dotychczasowa znikoma szkodowość portfela poręczeń PFPK. Do roku 2012 włącznie Fundusz dokonał tylko dwóch drobnych wypłat poręczeń [19]. W 2013 roku Fundusz dokonał pierwszej większej wypłaty (w całości w ramach kapitału własnego) na kwotę ok. 300 tys. zł. W relacji do całego portfela poręczeń aktywnych było to jednak tylko 0,4%.

W okresie I-III. kw. 2014 r. PFPK dokonał wypłaty jednego poręczenia na kwotę 80 tys. zł. Poręczenie to podlegało jednakże reporeczeniu w ramach JEREMIE, w rezultacie czego kwota obciążająca kapitał własny wyniosła tylko 16 tys. zł.

Wskaźnik szkodowości portfela poręczeń [20] liczony dla czterech ostatnich kwartałów (a więc obejmujący również wypłatę kwoty 300 tys. zł z IV. kw. 2013 r.) utrzymał się przy tym na bardzo niskim poziomie 0,4%.

Dotychczasową, bardzo niską szkodowość portfela poręczeń PFPK oceniamy pozytywnie. Bierzymy jednakże pod uwagę fakt, iż sytuacja w tym obszarze może w niedługim czasie ulec pogorszeniu, ponieważ od kilku kwartałów ma miejsce pogarszanie się jakości portfela kredytów poręczanych przez PFPK, co obrazuje dość szybko rosnąca wartość tworzonych przez Fundusz rezerw celowych na poręczenia zagrożone wypłatą.

Rentowność kapitału

Do roku 2009 włącznie skorygowany wynik finansowy PFPK (wyliczony zgodnie z zasadami omówionymi wcześniej w pkt. 3.1 w sekcji „Wynik finansowy” – patrz tabela 3.2) przyjmował stale dodatnie, lecz generalnie niskie wartości nieprzekraczające równowartości 2% skorygowanego kapitału własnego spółki.

Od roku 2010, kiedy Fundusz rozpoczął realizację projektu JEREMIE, skorygowany wynik finansowy Funduszu podlega natomiast dużym wahaniom. Wynikają one głównie ze zmian wartości otrzymywanych przez PFPK refundacji kosztów operacyjnych oraz – w jeszcze większym stopniu – z otrzymywanych w poszczególnych okresach nagród za sprawne wykorzystywanie przyznanych limitów na reporeczenia w ramach JEREMIE.

W 2012 roku PFPK osiągnął wysoki skorygowany wynik netto na poziomie 1,9 mln zł, co odpowiadało równowartości 11,4% skorygowanego kapitału własnego Funduszu. W roku 2013 natomiast Fundusz wygenerował dość wysoki ujemny wynik -0,9 mln zł, co wynikało głównie z konieczności utworzenia stosunkowo wysokich dodatkowych rezerw celowych. W okresie I-III. kw. 2014 r. Fundusz ponownie wykazał dość wysoki dodatni wynik na poziomie ok. 1 mln zł. W ujęciu czterokwartalnym wskaźnik rentowności kapitału ponownie wzrósł do 4,2%.

Ogólnie dodatnią rentowność kapitału PFPK oceniamy pozytywnie, jednakże do czynników ryzyka zaliczamy dużą w ostatnim czasie zmienność wypracowywanych wyników, a także niepewność związaną z potencjalnym zakończeniem w niedługim czasie projektu JEREMIE (co może przełożyć się na spadek przychodów z tytułu refundacji oraz nagród).

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Pierwszy regulamin określający zasady tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielanymi przez Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych poręczeniami został wprowadzony w życie w roku 2005. Regulamin ten dotyczył wówczas jednak jedynie rezerw celowych, tworzonych na poręczenia zagrożone. W 2007 roku został wdrożony nowy regulamin, określający także zasady tworzenia rezerwy na ryzyko ogólne.

Zasady tworzenia rezerw celowych w PFPK określają, że zmiana poziomu rezerw następuje z co najmniej kwartalną częstotliwością, co należy ocenić pozytywnie. Rezerwa celowa tworzona jest w przypadku, gdy opóźnienie w spłacie kredytu przekracza 6 miesięcy, lub też gdy kredyt został postawiony w stan wymagalności przez bank. Fundusz nie tworzy rezerwy na poręczenia kredytów z mniejszym opóźnieniem w spłacie (klasyfikowanych przez banki jako „pod obserwacją” i „poniżej standardu”). Częściowo rekompensowane jest to jednak zasadą, że rezerwa celowa tworzona jest od razu według stawki 100%.

Obowiązujący obecnie regulamin tworzenia rezerw określa, że rezerwa na ryzyko ogólne tworzona jest w wysokości odpowiadającej wyższej z kwot: 1,5% wartości aktywnych poręczeń lub też maksymalnego zaangażowania PFPK w poręczenia udzielone jednemu przedsiębiorcy (na chwilę obecną jest to 650 tys. zł, co odpowiada 0,7% portfela poręczeń).

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych rezerw według stanu na koniec lat 2011-2013 oraz na koniec III. kwartału 2014 roku przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2011	XII.2012	XII.2013	IX2014
Rezerwy celowe (tys. zł)	1 754,2	1 979,1	3 577,2	4 011,4
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	805,4	1 206,3	328,7	1 336,7
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	2 559,6	3 185,5	3 905,9	5 348,0
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	4,9%	5,0%	8,4%	8,4%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku. wł.	2,2%	3,0%	0,8%	2,8%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	7,1%	8,0%	9,1%	11,2%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	11,2%	11,3%	21,4%	21,8%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	5,1%	6,9%	2,0%	7,3%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	16,3%	18,1%	23,4%	29,1%

Wartość rezerw na ryzyko rosła systematycznie w ciągu ostatnich lat. Najistotniejszy wpływ na to miał wzrost rezerw celowych na poręczenia zagrożone, co związane było z coraz większą liczbą i wartością zgłaszanych roszczeń banków odnośnie kredytów niespłacanych w terminie.

Należy zauważyć, że najszybszy wzrost rezerw celowych miał miejsce w roku 2013 oraz w okresie I-III. kw. 2014 r. (wartość rezerw w stosunku do stanu z końca 2012 roku ulegała w tym czasie podwojeniu). Relacja wartości rezerw celowych do wartości poręczeń na ryzyku własnym PFPK (Fundusz nie tworzy rezerwy celowej na część poręczenia podlegającą reporeczeniu w ramach JEREMIE) wzrosła z ok. 5% w latach 2011-2012 do ok. 8,5-9% w ciągu ostatnich kilku kwartałów.

Obecny stan rezerw celowych należy określić już jako wysoki. Jakkolwiek można spodziewać się, że nie wszystkie poręczenia zgłoszone wstępnie przez bank jako roszczenia zostaną ostatecznie wypłacone, to jednak **należy oczekiwać, że w ciągu kolejnych kilku kwartałów może nastąpić istotny wzrost wartości wypłat poręczeń.**

Jeżeli jakość poręczanych kredytów nie będzie się dalej pogarszać, to ze względu na fakt, iż Fundusz utworzył już wysokie rezerwy celowe, a także ponieważ znacząca część poręczeń podlega reporeczeniom w ramach JEREMIE, oczekiwany wzrost wypłat poręczeń nie musi jeszcze oznaczać istotnego wzrostu ryzyka kredytowego Funduszu.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Na przełomie lat 2008/2009 w polskiej gospodarce obserwowane było silne spowolnienie wzrostu gospodarczego, będące w dużej mierze skutkiem kryzysu finansowego i ekonomicznego, jaki rozpoczął się w światowej gospodarce w roku 2007. Pomimo tego, że sytuacja Polski na tle innych państw europejskich wyglądała w tym czasie relatywnie korzystnie, to gwałtowny spadek dynamiki

wzrostu PKB i osłabienie koniunktury w większości sektorów gospodarki przyczyniły się do pogorszenia sytuacji ekonomiczno-finansowej wielu przedsiębiorstw.

Koniunktura gospodarcza poprawiała się od połowy 2009 roku do pierwszej połowy 2011 roku, jednak tempo wzrostu gospodarczego (m.in. ze względu na trudną sytuację w wielu krajach europejskich) było umiarkowane. Realna dynamika PKB w roku 2011 wyniosła 4,5%. Na przełomie 2011 i 2012 roku gospodarka ponownie weszła w fazę spowolnienia, co skutkowało spadkiem realnej dynamiki PKB w 2012 roku do 1,9%.

Spowolnienie gospodarcze swoją kulminację osiągnęło w I. połowie 2013 roku i w kolejnych kwartałach koniunktura ulegała stopniowej poprawie. Oczekujemy, że (po wzroście o 1,6% w całym 2013 roku) w 2014 roku realny wzrost PKB Polski może przyspieszyć do ok. 3%. Należy jednakże zauważyć, że od kilku miesięcy uwidaczniają się już oznaki ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej (odzwierciedlone m.in. we wskaźnikach wyprzedzających oraz w dynamice zmian produkcji przemysłowej).

W dłuższej perspektywie bardzo istotnym czynnikiem ryzyka pozostaje przy tym nadal zagrożenie związane z kryzysem zadłużeniowym części państw Unii Europejskiej. Ponieważ problemy fiskalne większości zagrożonych krajów nie zostały w ciągu ostatnich lat rozwiązane, ewentualne ponowne nasilenie obaw o wypłacalność poszczególnych państw skutkować mogłoby wystąpieniem kolejnego kryzysu w sektorze finansowym, co z pewnością przełożyłoby się na sferę realną.

Dla koniunktury gospodarczej w Polsce specyficznym czynnikiem ryzyka jest także konflikt rosyjsko-ukraiński i związane z nim zawirowania ekonomiczne (m.in. wzajemne sankcje UE oraz Rosji).

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez PFPK działalności operacyjnej (tj. od roku 2000) sytuacja finansowa Funduszu była bardzo dobra i stabilna. Wskaźnik wypłaty poręczeń był bardzo niski, a skorygowany mnożnik kapitałowy utrzymywał się na umiarkowanym poziomie nieprzekraczającym wartości 2,7.

Stabilność większości pozostałych wskaźników finansowych Funduszu była wysoka, choć należy w tym kontekście zauważyć podwyższoną w ostatnich latach zmienność wyniku finansowego.

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

Pomimo tego, że Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych działa już od kilkunastu lat, do wniosków formułowanych na podstawie oceny jego dotychczasowej sytuacji finansowej należy podchodzić ostrożnie. Wiąże się to m.in. z faktem, że Fundusz zwiększał stale w ostatnich latach wartość portfela poręczeń, a dotychczasowa bardzo niska szkodowość portfela mogła wynikać

m.in. z faktu, że Fundusz współpracował dotychczas z bankiem na korzystnych zasadach odnośnie możliwości występowania przez bank o wypłatę poręczeń. Z uwagi na szybko rosnące rezerwy celowe na poręczenia zagrożone rośnie jednak obecnie prawdopodobieństwo istotnego zwiększenia liczby i wartości wypłat poręczeń w przyszłości.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

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

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych lokował dotychczas posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych, bonach i obligacjach skarbowych oraz obligacjach komunalnych. Inwestycje tego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie wnosimy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Od roku 2007 PFPK trzymał środki wyłącznie na lokatach bankowych, przy czym do roku 2012 Fundusz lokował całość lub przynajmniej większość środków (m.in. ze względu na powiązania kapitałowe) w bankach PKO BP oraz BGK, charakteryzujących się niskim ryzykiem kredytowym (oba banki posiadają ratingi "A-" nadane przez EuroRating).

Sytuacja w tym zakresie uległa zmianie od roku 2013, kiedy to PFPK (głównie z uwagi na spadek stóp procentowych i obniżenie oprocentowania lokat bankowych – szczególnie w bankach o niskim ryzyku kredytowym) ulokował znaczącą część środków w jednym z banków charakteryzujących się lekko podwyższonym ryzykiem kredytowym. Udział tego banku w strukturze lokat wzrósł przy tym w I. kwartale 2014 roku do 71% i na zbliżonym poziomie utrzymał się do końca III. kw 2014 r.

Strukturę lokat PFPK na koniec III. kwartału 2014 roku w podziale na poszczególne banki przedstawia tabela nr 3.8.

W kontekście inwestowania przez Fundusz środków pieniężnych uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia dotyczącego faktu, iż PFPK nie ma procedury określającej politykę inwestycyjną oraz zasady oceny ryzyka kredytowego podmiotów, którym Fundusz powierza swoje płynne aktywa.

Z faktem tym związana jest m.in. ogólnie wysoka koncentracja portfela lokat. Brak polityki inwestycyjnej oraz jakiegokolwiek metodyki oceny wiarygodności finansowej banków skutkowało w ostatnim czasie również lokowaniem przez PFPK większości środków w jednym z banków charakteryzujących się lekko podwyższonym ryzykiem kredytowym.

Z faktem tym związana jest m.in. ogólnie wysoka koncentracja portfela lokat. Brak polityki inwestycyjnej oraz jakiegokolwiek metodyki oceny wiarygodności finansowej banków skutkowało w ostatnim czasie również lokowaniem przez PFPK większości środków w jednym z banków charakteryzujących się lekko podwyższonym ryzykiem kredytowym.

Tabela 3.8 Struktura inwestycji PFPK na koniec III. kw. 2014 r.

	30.09.2014
Bank # 1	69%
Bank # 2	28%
Bank # 3	3%
RAZEM	100,0%

Z powyższych względów **ocena obszaru lokowania przez PFPK środków pieniężnych rzutuje obecnie negatywnie na ogólną ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.**

Struktura branżowa poręczeń

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

Zestawienie poręczeń udzielonych przez Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2012-2013 oraz w okresie czterech kwartałów zakończonym we wrześniu 2014 r. przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 PFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	I-XII.2012		I-XII.2013		X.2013-IX.2014	
	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%
usługi	22 078	34,1%	29 628	44,1%	27 300	44,9%
handel	20 351	31,4%	20 797	31,0%	17 719	29,2%
produkcja	10 214	15,8%	8 873	13,2%	10 709	17,6%
budownictwo	9 703	15,0%	7 826	11,7%	5 015	8,3%
inne	2 414	3,7%	0	0,0%	0	0,0%
RAZEM	64 760	100,0%	67 125	100,0%	60 743	100,0%

Koncentracja portfela aktywnych poręczeń w ujęciu branżowym jest w ostatnich kwartałach lekko podwyższona, bowiem udział sektora usług w łącznej wartości udzielanych poręczeń wzrósł nieco powyżej poziomu uznawanego według metodologii stosowanej przez EuroRating za granicę bezpieczeństwa (tj. 40%). Przekroczenie to jest jednak na razie nieznaczne, wobec czego fakt ten nie rzutuje w sposób istotny na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych obowiązujących w Poznańskim Funduszu Poręczeń Kredytowych procedur regulujących działalność Funduszu zaliczyć należy:

- „Regulamin udzielania poręczeń” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 60% kwoty poręczanego kredytu, a także ustanawia łączny limit poręczeń na rzecz jednego podmiotu na poziomie 5% kapitału

poręczeniowego funduszu (limit ten został dodatkowo zmniejszony uchwałą Zarządu do kwoty 650 tys. zł);

- „Zasady oceny ryzyka kredytowego stosowane przy opracowywaniu wniosku o udzielenie poręczenia” w sposób szczegółowy regulują proces oceny ryzyka kredytowego wnioskodawców (w oparciu o system scoringowy);
- „Zarządzenie w sprawie postępowania pracowników w sytuacji możliwości wystąpienia konfliktu interesów” reguluje sposób postępowania pracowników Funduszu w przypadku, gdyby wykonywane przez nich czynności służbowe mogły spowodować wystąpienie konfliktu interesów;
- „Regulamin tworzenia i rozwiązywania rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne” szczegółowo określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne.

W kontekście oceny obowiązujących w Funduszu wewnętrznych regulacji uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżeń odnośnie braku procedury określającej choćby w sposób ogólny politykę inwestowania środków pieniężnych (w tym w zakresie limitów koncentracji portfela lokat) oraz zasady oceny ryzyka i wyboru banków, którym Fundusz powierza środki pieniężne.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na wrzesień 2014 r. w spółce zatrudnionych było 6 osób. Stosunkowo niewielka liczba pracowników Funduszu wynika z konieczności utrzymywania kosztów operacyjnych na niskim poziomie i dostosowania ich do generowanych przychodów. Biorąc pod uwagę coraz większą liczbę i wartość udzielanych przez PFPK poręczeń, w dłuższej perspektywie czasu może to jednak powodować pewne trudności w prowadzeniu działalności operacyjnej Funduszu (ograniczona zastępowalność poszczególnych pracowników), szczególnie w przypadku, gdyby Fundusz musiał przeprowadzać w przyszłości na większą skalę windykację wypłaconych poręczeń.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu związane jest także z funkcjonowaniem jednoosobowego Zarządu spółki. Zgodnie jednak z uzyskanymi przez nas informacjami, w przypadku wystąpienia konieczności czasowego zastępstwa Prezesa Zarządu bieżące działania Funduszu mogą być wspierane przez członków Rady Nadzorczej spółki.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Długoterminowy plan strategiczny Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych zakłada zwiększanie efektywności działalności Funduszu mierzonej wartością udzielonych poręczeń w relacji do posiadanego kapitału poręczeniowego.

Wewnętrzne regulacje Funduszu nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika, jednak w umowie Funduszu z bankiem PKO BP (udziałowcem i głównym partnerem PFPK) wpisany jest obecnie maksymalny (nieskorygowany) mnożnik na poziomie 6. Warto w tym kontekście zauważyć, że PFPK w ostatnim czasie zbliża się już do tego limitu (nieskorygowany mnożnik kapitałowy oscylował w ostatnim czasie wokół poziomu 5,4). Z uzyskanych przez nas informacji wynika przy tym, że w przypadku osiągnięcia przez Fundusz w/w limitu, PFPK będzie musiał ograniczyć akcję poręczeniową do poziomu zapewniającego jedynie odtwarzanie wartości portfela poręczeń aktywnych.

Należy nadmienić, że przekroczenie w ostatnim czasie (po raz pierwszy nastąpiło to w 2012 roku) przez łączną wartość portfela poręczeń aktywnych pięciokrotności skorygowanego kapitału poręczeniowego, jakim dysponuje Poznański FPK, nie oznacza automatycznie nadmiernego wzrostu ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu. Przytłaczająca większość poręczeń udzielanych przez PFPK w ciągu ostatnich czterech lat podlegała bowiem reporeczeniom w ramach programu JEREMIE. Program ten polega na udzielaniu funduszom poręczeniowym reporeczeń z puli środków pieniężnych będących w zarządzaniu tzw. menedżera projektu (którym jest Bank Gospodarstwa Krajowego). Reporeczenia udzielane są w wysokości do 70-80% udzielanego poręczenia (w zależności od jego wartości).

W rezultacie skorygowany mnożnik kapitałowy (uwzględniający tylko wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu) był w ostatnich latach relatywnie stabilny i kształtował się na umiarkowanym i wciąż bezpiecznym poziomie ok. 2,3-2,7.

W dalszym horyzoncie czasowym czynnikiem niepewności odnośnie możliwości dalszego zwiększania (lub nawet utrzymania) skali prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej jest obecnie potencjalna możliwość uzyskania przez PFPK kolejnego wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2020. Jest prawdopodobne, że wsparcie to również będzie miało charakter reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez fundusze poręczeniowe, jednak nie zapadły jeszcze ostateczne decyzje dotyczące skali oraz szczegółowych warunków, na jakich będzie ono udzielane.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych w Poznaniu należy do funduszy średniej wielkości pod względem wartości posiadanego kapitału wśród funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej. Początkowo PFPK działał jako fundusz lokalny (obejmujący swoją działalnością miasto Poznań i powiat poznański), jednak w 2007 roku Fundusz rozszerzył obszar działalności na całe województwo wielkopolskie (przy czym do października 2013 roku poręczenia udzielone przedsiębiorcom spoza powiatu poznańskiego nie mogły przekroczyć 30% łącznego limitu poręczeń). PFPK ma zatem portfel poręczeń umiarkowanie zdywersyfikowany pod względem geograficznym.

Poznański FPK istnieje od 1999 roku, jednak najbardziej dynamiczny rozwój Funduszu (mierzony wartością kapitału poręczeniowego oraz wartością portfela aktywnych poręczeń) datuje się od roku 2005, kiedy Fundusz otrzymał pierwsze dotacje z PARP w ramach programu SPO-WKP. Wartość aktywnych poręczeń rosła przy tym w ostatnich latach szybciej niż wartość kapitału poręczeniowego, w rezultacie czego systematycznie rosła wartość mnożnika kapitałowego, który na koniec 2008 roku po raz pierwszy przekroczył wartość 2,0, a w I. połowie 2010 roku przekroczył poziom 2,6.

W IV. kwartale 2010 roku PFPK rozpoczął realizację projektu JEREMIE, polegającego na uzyskiwaniu reporeczeń ze środków unijnych dla udzielanych przez fundusz poręczeń. Ponieważ w latach 2011-2013 ponad 70% poręczeń podlegało reporeczeniom w ramach JEREMIE, pomimo iż Fundusz nadal dynamicznie zwiększał łączną wartość portfela poręczeń aktywnych, wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu rosła znacznie wolniej. Przy jednoczesnym lekkim wzroście wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego, skorygowany mnożnik kapitałowy utrzymywał się na stosunkowo stabilnym poziomie ok. 2,2-2,6.

Obecną wartość portfela poręczeń na ryzyku własnym w relacji do kapitału Funduszu (na koniec III. kwartału 2014 r. skorygowany mnożnik kapitałowy wyniósł 2,59) nadal można określić jako umiarkowaną i bezpieczną.

Dywersyfikację portfela poręczeń oceniamy jako dobrą, jednakże **nieco zbyt wysoka jest od dłuższego czasu naszym zdaniem ekspozycja Funduszu na największe udzielone poręczenia.** Wartość poręczeń udzielonych na rzecz dwudziestu największych klientów sięga w ostatnim czasie równowartości 70% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu (w przypadku PFPK tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym spółki), co według metodologii stosowanej przez EuroRating (określającej maksymalną bezpieczną wartość tego wskaźnika na poziomie 50%) jest poziomem nieco zbyt wysokim. Ryzyko z tym związane tylko nieznacznie redukuje fakt, iż około połowa z największych poręczeń podlega reporeczeniom w ramach JEREMIE, ponieważ kwota reporeczana stanowi jedynie ok. 1/4 łącznej wartości tych poręczeń. Ewentualny dalszy wzrost ekspozycji na ryzyko największych klientów mógłby więc negatywnie rzutować na ogólne ryzyko kredytowe Funduszu.

Dotychczasową, bardzo niską szkodowość portfela poręczeń PFPK oceniamy pozytywnie. Bierzymy jednakże pod uwagę fakt, iż sytuacja w tym obszarze może w niedługim czasie ulec pogorszeniu, ponieważ od kilku kwartałów ma miejsce pogarszanie się jakości portfela kredytów poręczanych przez PFPK, co obrazuje dość szybko rosnąca wartość tworzonych przez Fundusz rezerw celowych na poręczenia zagrożone wypłatą.

Ogólnie dodatnią rentowność kapitału PFPK oceniamy pozytywnie, jednakże do czynników ryzyka zaliczamy dużą w ostatnim czasie zmienność wypracowywanych wyników, a także niepewność związaną z potencjalnym zakończeniem w niedługim czasie projektu JEREMIE (co może przełożyć się na spadek przychodów z tytułu refundacji oraz nagród).

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez Fundusz środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia dotyczącego faktu, iż PFPK nie posiada procedury określającej politykę inwestycyjną oraz zasady oceny ryzyka kredytowego podmiotów, którym Fundusz powierza swoje płynne aktywa.

Z faktem tym związana jest m.in. ogólnie wysoka koncentracja portfela lokat. Brak polityki inwestycyjnej oraz jakiegokolwiek metodyki oceny wiarygodności finansowej banków skutkowało w ostatnim czasie również lokowaniem przez PFPK większości środków w jednym z banków charakteryzujących się lekko podwyższonym ryzykiem kredytowym.

Z powyższych względów **ocena obszaru lokowania przez PFPK środków pieniężnych rzutuje obecnie negatywnie na ogólną ocenę wiarygodności finansowej Funduszu.**

Podsumowując, sytuacja finansowa Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako umiarkowane. Według przyjętej przez agencję ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 23.12.2014 r.) **Funduszowi zostaje nadany rating kredytowy na poziomie "BBB+". Perspektywa ratingu jest stabilna.**

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby pozytywnie wpłynąć na ocenę ryzyka kredytowego Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych zaliczyć można: trwałe zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez znaczne zmniejszenie koncentracji lokat przy jednoczesnym zmniejszeniu lub wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; ewentualne zmniejszenie skali prowadzonej akcji poręczeniowej, skutkujące redukcją ekspozycji Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń i spadkiem poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; utrzymywanie się w dłuższym horyzoncie czasowym szkodowości portfela poręczeń na bardzo niskim poziomie i/lub spadek ryzyka portfela poręczonych kredytów, skutkujący istotnym zmniejszeniem poziomu rezerw celowych.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Poznańskiego FPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny znaczący wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego; ewentualny istotny wzrost wartości wypłacanych poręczeń; pogorszenie wypracowywanych wyników finansowych, skutkujące zmniejszaniem poziomu kapitału własnego spółki; a także utrzymywanie przez Fundusz zbyt wysokiej koncentracji portfela lokat i/lub kontynuowanie w perspektywie średnioterminowej lokowania środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost udziału i/lub koncentracji tego typu banków w łącznym portfelu lokat).

5. 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-	Ryzyko kredytowe na średnim poziomie. 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 jedynie przy sprzyjających warunkach zewnętrznych. 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.

6. 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 ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i **podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA** (lista agencji ratingowych zarejestrowanych w Unii Europejskiej: <http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>).

Agencja ratingowa EuroRating posiada **status ECAI** – zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej (zgodnie z art. 4 ust. 1 pkt. 98 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych), a **ratingi kredytowe przyznawane przez EuroRating mogą być stosowane do celów regulacyjnych przez instytucje finansowe w całej Unii Europejskiej** i są równe ratingom wystawianym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez EuroRating funduszom poręczeniowym mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do obliczania kwot ekspozycji ważonych ryzykiem służących wyliczaniu własnych wymogów kapitałowych, zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 30. sierpnia 2010 roku (Dz.U. nr 164, poz. 1111).

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.pl) 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 nadany Poznańskiemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Ratingi publiczne”–„Fundusze poręczeniowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez jakiegokolwiek strony trzecie. Rating może podlegać zmianie, bądź też wycofaniu w dowolnym momencie i z jakiegokolwiek powodu – decyzja o tym leży wyłącznie w gestii agencji EuroRating.

Ratingi nadany Poznańskiemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich 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 udzielanymi 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.

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 przyznane przez EuroRating ratingi 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.

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