



www.EuroRating.com

tel.: +48 22 349 24 89 e-mail: info@eurorating.com
ul. Cynamonowa 19 lok. 548, 02-777 Warszawa (Poland)

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

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
BBB	stabilna

EuroRating

Warszawa

19.06.2019 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Historia ratingu i aktualny rating Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	4
2.1 Dane rejestrowe	4
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	10
3.3 Analiza wskaźnikowa	14
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	19
3.5 Ocena czynników niefinansowych	21
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	27
5. Podatność nadanego ratingu na zmiany	28
6. Skala ratingów agencji ratingowej EuroRating	29
7. Ujawnienia regulacyjne	30

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
BBB	stabilna	19.06.2019
BBB	stabilna	04.02.2019
BBB	stabilna	29.10.2018
BBB	stabilna	19.07.2018
BBB+	negatywna	10.04.2018
BBB+	negatywna	18.01.2018
BBB+	negatywna	28.09.2017
BBB+	negatywna	13.03.2017
BBB+	negatywna	29.11.2016
BBB+	stabilna	13.07.2016
BBB+	stabilna	04.05.2016
BBB+	stabilna	09.02.2016
BBB+	stabilna	15.09.2015
BBB+	stabilna	06.07.2015
BBB+	stabilna	02.04.2015
BBB+	stabilna	23.12.2014

Źródło: EuroRating

Główny analityk ratingowy

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: adam.dobosz@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

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 dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych (poręczenia wadiów przetargowych, leasingów, itp.). Rating określa ryzyko wystąpienia sytuacji, w której Fundusz stanie się niewypłacalny, tzn. nie będzie w stanie terminowo i w pełnej wysokości uregulować zobowiązań wynikających z udzielonych przez niego poręczeń, które zostały postawione w stan wymagalności przez banki (lub inne podmioty) akceptujące te poręczenia.

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. (PFPK, Fundusz) 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 Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – 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%

Źródło: PFPK Sp. z o.o.

Największym udziałowcem Funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający 44,4% udziałów 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 Bank Polski S.A.

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. Fundusz wszedł dzięki temu 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 lipcu 2007 roku nastąpiło rozszerzenie działalności Funduszu na teren całego województwa wielkopolskiego.

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 reporęczaniu poręczeń udzielanych przez Fundusz. Fundusz otrzymał od menedżera projektu osiem kolejnych limitów na reporęczenia w ramach JEREMIE. Obecnie dofinansowanie z perspektywy 2007-2013 jest stopniowo wygaszane.

W marcu 2018 roku Fundusz podpisał umowę na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia w postaci produktu finansowego „Poręczenie” dla MŚP w województwie wielkopolskim. Powyższy produkt finansowany jest ze środków unijnych z nowej perspektywy na lata 2014-2020 w ramach projektu JEREMIE 2. Fundusz otrzyma dofinansowanie zwrotne w wysokości 6,5 mln zł, a wkład własny wyniesie minimum 1,1 mln zł. Pierwsza transza środków w wysokości 3,25 mln zł została uruchomiona w II kw. 2018 roku.

Celem Funduszu jest wspieranie bieżącej działalności i rozwoju mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa wielkopolskiego poprzez poręczanie kredytów i pożyczek oraz doradztwo. W 2013 roku Bank Gospodarstwa Krajowego w momencie wdrożenia Portfelowej Linii Gwarancyjnej *de minimis* (PLD), wyraził zgodę na rozszerzenie oferty funduszu, którego jest udziałowcem, o nowe produkty czyli poręczenia za transakcje leasingowe, faktoring oraz gwarancje bankowe. Od 2016 roku do oferty wprowadzono poręczenia wadialne. Wobec rosnącego ryzyka ograniczenia rynku poręczeniowego z zakresu kredytów i pożyczek, PFPK podpisało umowę o współpracy z instytucjami oferującymi w/w produkty finansowe.

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku, a wszelkie wypracowywane nadwyżki przeznaczane są na działalność statutową (instytucja *not-for-profit*).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych za lata 2016-2018 oraz za pierwszy kwartał 2019 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Tabela 3.1 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2016-2018* oraz za I kw. 2019 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2016	Za rok 2017	Za rok 2018	Za okres I-III.2019
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	541,7	788,6	575,2	161,4
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	541,7	788,6	575,2	161,4
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 029,4	1 078,2	1 130,7	270,0
I. Amortyzacja	25,8	29,8	41,9	7,2
II. Zużycie materiałów i energii	25,2	29,0	29,9	5,8
III. Usługi obce	248,3	249,3	242,2	68,6
IV. Podatki i opłaty	3,6	10,5	2,3	4,7
V. Wynagrodzenia	577,3	612,3	645,2	148,8
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	95,3	119,2	116,0	29,7
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	54,0	28,1	53,3	5,1
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(487,7)	(289,6)	(555,5)	(108,6)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	1 784,5	1 185,5	401,9	129,9
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	10,2	0,3	0,1	-
II. Dotacje	689,3	824,7	215,8	59,8
III. Inne przychody operacyjne	1 085,0	360,5	185,9	70,1
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	1 211,9	414,6	203,1	106,5
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	12,1	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	1 199,8	414,6	203,1	106,5
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	84,9	481,3	(356,7)	(85,2)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	379,6	405,7	446,5	119,3
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	379,6	405,7	446,5	119,3
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	0,0	-	0,0	-
I. Odsetki	0,0	-	-	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	0,0	-	0,0	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	464,5	887,1	89,8	34,1
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	464,5	887,1	89,8	34,1
L. PODATEK DOCHODOWY	43,5	81,3	14,0	20,1
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	421,0	805,8	75,7	14,0

Źródło: PFPK Sp. z o.o., *sprawozdania finansowe za lata 2016-2018 zaudytowane.

Przychody ze sprzedaży

PFPK wykazuje przychody w przeważającej większości z prowizji od udzielanych poręczeń. Oprócz tego Fundusz 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 ostatnich latach niecałe 10% ogółu przychodów ze sprzedaży.

Wartość generowanych w poszczególnych latach przychodów podlegała istotnym wahaniom, a na ich poziom wpływała zarówno skala prowadzonej akcji poręczeniowej, jak też zakres wykorzystania wsparcia ze środków unijnych z perspektywy na lata 2007-2013 w ramach projektu JEREMIE 1 (od poręczeń w ramach JEREMIE Fundusz pobierał znacznie niższą prowizję).

Ze względu na zakończenie wsparcia w ramach JEREMIE 1, od IV kw. 2017 roku Fundusz nie udziela już poręczeń reporeczanych w ramach tego projektu. W efekcie wzrosła wartość poręczeń udzielanych w ramach środków własnych oraz ich udział w łącznej wartości udzielonych poręczeń, co przełożyło się również na wzrost osiągniętych przychodów ze sprzedaży – w roku 2017 osiągnęły one najwyższy w historii Funduszu poziom 788,6 tys. zł.

W 2018 roku uruchomiony został projekt JEREMIE 2 (wsparcie w ramach środków unijnych na lata 2014-2020), jednak PFPK udzielił w ramach niego poręczeń jedynie w II i IV kw. 2018 roku na sumę 4,8 mln zł, co przy łącznej wartości udzielonych poręczeń w wysokości 65 mln zł oznacza, że poręczenia na ryzyku własnym miały aż 93% udział. Przychody ze sprzedaży były jednak o ok. 1/4 niższe niż w roku poprzednim i wyniosły 575,2 tys. zł.

Koszty operacyjne

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (których udział w ciągu ostatnich pięciu lat wzrósł z ok. 50% do ok. 66% łącznych kosztów rodzajowych) oraz usługi obce (których udział w łącznych kosztach zmalał z 30% do 25%).

Od roku 2011 wartość ponoszonych kosztów działalności operacyjnej utrzymuje się na stabilnym poziomie ok. 1-1,1 mln zł. Koszty te stale przekraczają przy tym wartość przychodów ze sprzedaży, na skutek czego Fundusz wykazuje stale stratę ze sprzedaży, której wartość wahała się w ostatnich latach w zakresie ok. 0,3-1 mln zł.

Przy ocenie wyniku brutto ze sprzedaży PFPK należy wziąć pod uwagę, że Fundusz otrzymywał w ramach projektu JEREMIE 1 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 dodatkowo wysokie nagrody (tzw. zachęty) ze środków projektu JEREMIE 1.

Refundacje wraz z zachętami wynosiły łącznie: w roku 2012 ok. 2,1 mln zł, w 2013 roku 1,4 mln zł, w 2014 roku 1,9 mln zł, w latach 2015-2017 spadły do ok. 0,7-0,8 mln zł, a w roku 2018 zmniejszyły się do zaledwie ok. 395 tys. zł.

Kwoty te księgowane są na niższym poziomie rachunku zysków i strat w dwóch pozycjach D.II. „dotacje” oraz D.III. „inne przychody operacyjne”. Wynik ze sprzedaży skorygowany o w/w refundacje i nagrody w latach 2011-2017 był stale dodatni, a okresowo (w roku 2012 i 2014 roku) skorygowany zysk brutto ze sprzedaży przekraczał 1 mln zł. W 2018 roku, ze względu na jednoczesny spadek wartości przychodów ze sprzedaży oraz otrzymanych refundacji kosztów, skorygowany wynik ze sprzedaży po raz pierwszy od ośmiu lat przyjął wartość ujemną na poziomie -153 tys. zł.

Poznański FPK aktywnie i umiejętnie korzystał z projektu JEREMIE 1, co miało istotny wpływ na dobre skorygowane wyniki finansowe na poziomie podstawowej działalności operacyjnej i było oceniane pozytywnie przez EuroRating w kontekście oceny ryzyka kredytowego Funduszu. Zakończenie udzielania poręczeń w ramach JEREMIE 1 oznacza, że to źródło dodatkowych przychodów będzie się wyczerpywać.

W marcu 2018 r. PFPK podpisał jednak umowę na wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych na lata 2014-2020 w ramach projektu JEREMIE 2. Zgodnie z zawartą umową PFPK zaczął już otrzymywać opłaty za zarządzanie, które stanowią formę refundacji części kosztów operacyjnych Funduszu. Łączna wartość należnych opłat za zarządzanie nie może przy tym przekroczyć 3,2 mln zł (w tym wliczone prawo opcji 1,6 mln zł).

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

W ciągu ostatnich lat w „pozostałych przychodach operacyjnych” PFPK wykazywał głównie wymienione wcześniej otrzymywane refundacje kosztów i nagrody w ramach projektu JEREMIE 1 oraz – od 2018 roku – wynagrodzenie w ramach JEREMIE 2 (wykazywane w poz. D.II – „dotacje” oraz w poz. D.III – „inne przychody operacyjne”), a także rozwiązane rezerwy na ryzyko związane z działalnością poręczeniową.

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. Następnie do roku 2016, na skutek obniżającego się oprocentowania lokat bankowych przychody z tego tytułu charakteryzowały się tendencją malejącą. W ciągu dwóch ostatnich lat, głównie dzięki wzrostowi wartości posiadanych przez PFPK środków pieniężnych, przychody finansowe ponownie lekko wzrosły.

Wykazywane przez spółkę koszty finansowe miały znikome wartości (dotyczyły one kosztów leasingu, a w 2014 roku również odpisu wartości udziałów w KGP Sp. z o.o.), 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

Stosowana przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada, iż w wyniku finansowym w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie) nie jest uwzględniane tworzenie i rozwiązywanie przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne. 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 zbyt niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonywana jest także korekta wyniku finansowego o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw.

W przypadku Poznańskiego FPK dotacje wykazywane w rachunku zysków i strat dotyczą refundacji kosztów operacyjnych związanych z realizacją JEREMIE 1 i 2. Dotacje z tego tytułu nie podlegają więc korektom przy wyliczaniu skorygowanego wyniku finansowego. Fundusz nie dokonuje również bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. Wynik netto korygujemy natomiast o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne, a w przypadku lat 2016-2018 także o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating (na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu) rezerw celowych na poręczenia zagrożone (kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo w punkcie 3.4).

Skorygowany wynik netto za lata 2016-2018 oraz za I. kw. 2019 r. przedstawia tabela 3.2.

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

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2016	2017	2018	I-III.2019
1	Księgowy wynik netto	421,0	805,8	75,7	14,0
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	914,9	-204,5	-667,0	-77,3
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	-170,9	31,4	139,6	0,0
4	Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3]	1 164,9	632,7	-451,7	-63,3

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

W latach 2008-2012 Fundusz notował dodatnie i rosnące skorygowane wyniki finansowe netto. Wyniki te uległy poprawie szczególnie po 2010 roku, kiedy po rozpoczęciu realizacji projektu JEREMIE Fundusz zaczął otrzymywać refundacje poniesionych kosztów operacyjnych oraz nagrody

za sprawne wykorzystywanie przyznanych limitów. Duże zmiany ich wartości w poszczególnych latach przyczyniały się do relatywnie wysokich wahań skorygowanych wyników finansowych PFPK. W latach 2012 i 2014, kiedy Fundusz otrzymał szczególnie wysokie „zachęty” za sprawne wykorzystanie limitów na reporeczenia, wynik finansowy osiągnął jedne z najwyższych dotychczas poziomów, odpowiednio: 1,9 i 1,0 mln zł, co odpowiadało 11,4% i 5,6% średniego kapitału własnego spółki. Natomiast w roku 2013, przy znacznie niższym poziomie nagród w ramach JEREMIE, skorygowany wynik finansowy Funduszu był już ujemny. Na znaczną stratę z 2013 roku, oprócz niższych niż w pozostałych latach refundacji kosztów i nagród, wpłynął również duży wzrost wartości rezerw celowych, wynikający 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.

Na wysokie dodatnie wartości wyniku skorygowanego w latach 2014-2016 wpływ miał wzrost przychodów ze sprzedaży, spadek ponoszonych kosztów rodzajowych, a także dużo wyższe niż w poprzednich latach wartości rozwiązanych rezerw celowych.

Ze względu na spadek poziomu utworzonych przez PFPK rezerw celowych poniżej równowartości 4,0% aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu, zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating konieczne było doliczenie na potrzeby oceny ryzyka kredytowego dodatkowych rezerw w kwocie 170,9 tys. zł, co pomniejszyło skorygowany wynik Funduszu w 2016 roku. W latach 2017-2018 ze względu na istotne zmniejszenie stanu rezerwy na ryzyko ogólne skorygowany wynik uległ znacznemu obniżeniu, a na koniec 2018 roku był już ujemny i wyniósł -451,7 tys. zł.

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 oraz stratę wygenerowaną w 2018 roku, a także niepewność związaną z wykorzystaniem środków w ramach nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020.

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 2016-2018 oraz na koniec I kwartału 2019 roku.

Aktywa

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

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach zaledwie 0,1-0,7% łącznej wartości aktywów spółki i składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe oraz wykazywane w „wartościach niematerialnych i prawnych” nakłady na aplikację do zarządzania bazami danych Funduszu.

Tabela 3.3 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2016-2018* oraz na koniec I kwartału 2019 roku

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.03.2019
A. AKTYWA TRWAŁE	148,3	159,3	119,0	111,8
I. Wartości niematerialne i prawne	31,0	61,8	38,9	38,9
II. Rzeczowe aktywa trwałe	116,8	97,5	80,1	72,9
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,5	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	23 463,5	24 258,0	27 542,0	27 450,1
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	46,7	36,6	70,9	88,9
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	46,7	36,6	70,9	88,9
a) z tytułu dostaw i usług	18,0	5,4	27,0	28,0
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	16,3	12,1	27,0	43,0
c) inne	12,4	19,1	16,9	17,9
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	22 987,7	24 092,0	27 248,0	27 136,8
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	22 987,7	24 092,0	27 248,0	27 136,8
a) w jednostkach powiązanych	-	4 972,3	14 924,7	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	22 987,7	19 119,7	12 323,3	27 136,8
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	17,7	3 429,7	2,3	3 094,3
- inne środki pieniężne	-	15 690,0	12 321,0	9 042,5
- inne aktywa pieniężne	22 970,0	-	-	15 000,0
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	429,1	129,4	223,1	224,3
AKTYWA RAZEM	23 611,7	24 417,4	27 661,0	27 561,9

Źródło: PFPK Sp. z o.o. *sprawozdania finansowe za lata 2016-2018 zaudytowane.

Aktywa obrotowe Funduszu składają się niemal w całości z inwestycji krótkoterminowych. PFPK w poprzednich latach lokował posiadane środki w depozytach bankowych, bonach i obligacjach skarbowych, obligacjach komunalnych i korporacyjnych, a także listach zastawnych.

Wykazywana do 2011 roku wysoka wartość pozycji B.III.1.a – „inwestycje krótkoterminowe w jednostkach powiązanych” dotyczy lokat o terminie zapadalności powyżej 3 miesięcy w bankach PKO BP i/lub BGK, które są udziałowcami PFPK. W latach 2017-2018 w tej pozycji wykazywane były natomiast obligacje korporacyjne spółek PKO BP Leasing oraz listy zastawne PKO Banku Hipotecznego.

Strukturę aktywów PFPK z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności oceniamy bardzo pozytywnie.

Pasywa**Tabela 3.4 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2016-2018* oraz na koniec I kwartału 2019 roku**

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.03.2019
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	18 059,3	18 865,1	18 940,8	18 954,8
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	3 138,3	3 559,3	4 365,1	4 365,1
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	-	-	-	75,7
VIII. Zysk (strata) netto	421,0	805,8	75,7	14,0
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	5 552,4	5 552,3	8 720,2	8 607,1
I. Rezerwy na zobowiązania	5 500,1	5 519,1	5 428,0	5 350,1
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	5 500,1	5 519,1	5 428,0	5 350,1
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	3 250,0	3 250,0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	45,8	29,3	39,3	4,2
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	45,8	29,3	39,3	4,2
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	20,7	28,9	27,1	-
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	16,7	0,3	0,5	-
- z tytułu wynagrodzeń	0,2	-	-	-
- inne	8,2	0,2	11,7	4,2
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	6,6	3,8	2,9	2,9
PASYWA RAZEM	23 611,7	24 417,4	27 661,0	27 561,9

Źródło: PFPK Sp. z o.o. *sprawozdania finansowe za lata 2016-2018 zaudytowane

Pomimo systematycznego wzrostu nominalnej wartości kapitału własnego PFPK, jego udział w strukturze pasywów Funduszu ulegał w ostatnich latach systematycznemu obniżaniu: z 95% w roku 2008 do 76% w latach 2014-2016 i 77% na koniec 2017 roku. Związane było to z rosnącym poziomem rezerw na ryzyko poręczeń (w tym w szczególności rezerw celowych)*.

Od II kw. 2018 roku udział kapitału własnego spadł nieco poniżej 70%, co jest związane z otrzymaniem przez PFPK pierwszej transzy środków z programu JEREMIE 2 w wysokości 3,25 mln zł, które powiększyły zobowiązania długoterminowe.

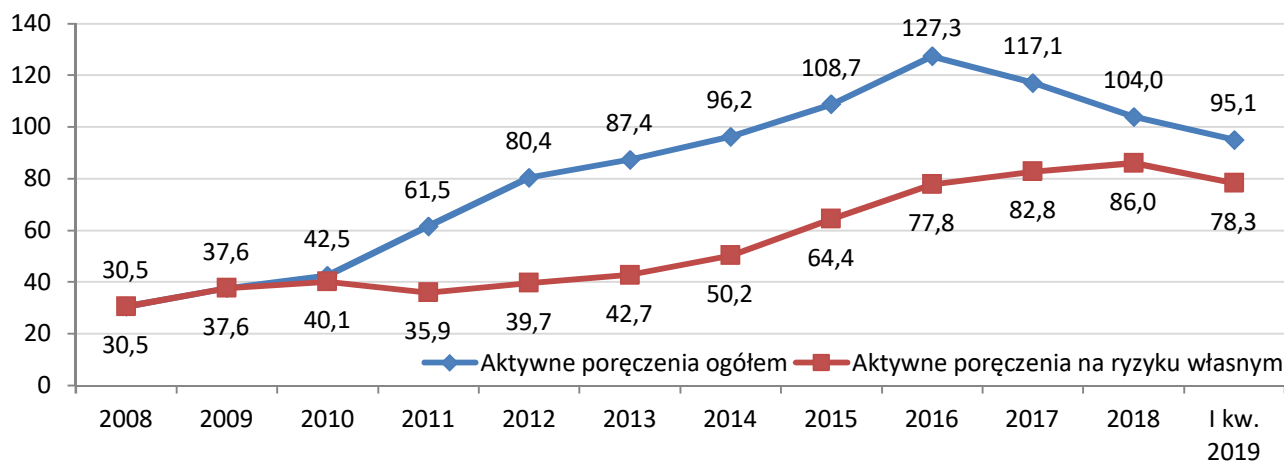
* Kwestia tworzenia rezerw na ryzyko z tytułu poręczeń omówiona została szerzej w punkcie 3.4.

Nadal jednak strukturę pasywów PFPK należy ocenić jako odpowiednią dla funduszu poręczeniowego oraz bezpieczną, co pozytywnie wpływa na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Pozycje pozabilansowe

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wykres 3.1 PFPK Sp. z o.o. – wartość aktywnych poręczeń (mln zł)



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

Wartość aktywnych poręczeń PFPK charakteryzowała się stałą tendencją wzrostową do końca I kw. 2017 r., kiedy to portfel poręczeń aktywnych osiągnął najwyższą dotychczas wartość (132,6 mln zł). Od II kw. 2017 r. łączna wartość aktywnych poręczeń systematycznie obniżała się i na koniec I kw. 2019 r. wyniosła 95,1 mln zł.

Wahania ekspozycji własnej na ryzyko udzielanych poręczeń w początkowym okresie istnienia Funduszu jak i również jej wzrost spowodowany był m.in. brakiem ciągłości w ogłaszaniu i rozstrzyganiu kolejnych konkursów o limity reporenczeniowe JEREMIE (w niektórych okresach Fundusz mógł jedynie udzielać poręczeń na ryzyku własnym). Ponadto pod koniec 2017 r. PFPK wykorzystał już ostatni limit na reporenczenia z perspektywy unijnej 2007-2013, w związku z tym mógł udzielać poręczenia jedynie w oparciu o kapitał własny.

W rezultacie ekspozycja własna Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń systematycznie rosła do II kw. 2018 r., kiedy osiągnęła najwyższy dotychczas poziom 88,9 mln zł. W ciągu kolejnych kwartałów (m.in. dzięki rozpoczęciu udzielania poręczeń w ramach JEREMIE 2) wartość poręczeń na ryzyku własnym obniżała się i na koniec I kw. 2019 r. wynosiła 78,3 mln zł.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Funduszu przedstawia tabela nr 3.5. oraz wykresy 3.2-3.3.

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

Lp.		2016	2017	2018	III.2019
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	23 194	18 059	22 115	22 191
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	20 368	20 976	23 802	23 741
3	Kapitał własny skorygowany (tys. zł)	20 368	20 976	20 552	20 491
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	127 290	117 064	103 977	95 051
5	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE 1 (tys. zł)	64 264	44 656	18 182	15 392
6	w tym kwota reporczana razem (tys. zł)	49 501	34 314	14 001	11 843
7	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2 (tys. zł)			4 651	5 736
8	w tym udział środków JEREMIE 2 (tys. zł)			3 953	4 876
9	Aktywne poręczenia na ryzyku Funduszu (tys. zł)	77 789	82 750	86 023	78 332
10	Mnożnik 1 = [4] / [1]	5,49	6,48	4,70	4,28
11	Mnożnik 2 (kapitał poręczeniowy skorygowany) = [9] / [2] *	3,82	3,95	3,61	3,30
12	Mnożnik 3 (kapitał własny skorygowany) = [9] / [3]	3,82	3,95	4,19	3,82
13	Liczba aktywnych poręczeń	903	846	785	761
14	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE 1	453	333	190	165
15	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2			14	20
16	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	141	138	132	125
17	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
18	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,7%	0,7%	0,6%	0,5%
19	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	12 045	12 000	12 000	12 050
20	- w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	9 913	9 060	11 070	10 568
21	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	602	600	600	603
22	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	9,5%	10,3%	11,5%	12,7%
23	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	59,1%	57,2%	50,4%	50,8%
24	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	3,0%	2,9%	2,5%	2,5%
25	20 najw. poręcz. na ryzyku własnym / Skorygowany kap. wł.	48,7%	43,2%	53,9%	51,6%
26	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	254	25	289	805
27	Wartość wypłaconych poręczeń na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	51	25	277	229
28	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń	0,2%	0,0%	0,3%	0,8%
29	Wartość odzyskanych należności z tyt. por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	403
30	Wartość odzysk. należn. z tyt. por. na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
31	Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *	1,3%	0,1%	1,3%	1,8%
32	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skorygowany KW	0,3%	0,1%	1,3%	1,1%
33	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. skorygowany KW	5,9%	3,1%	-2,0%	-0,7%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy

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

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 (uwzględniający m.in. również rezerwę na ryzyko ogólne) + 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).

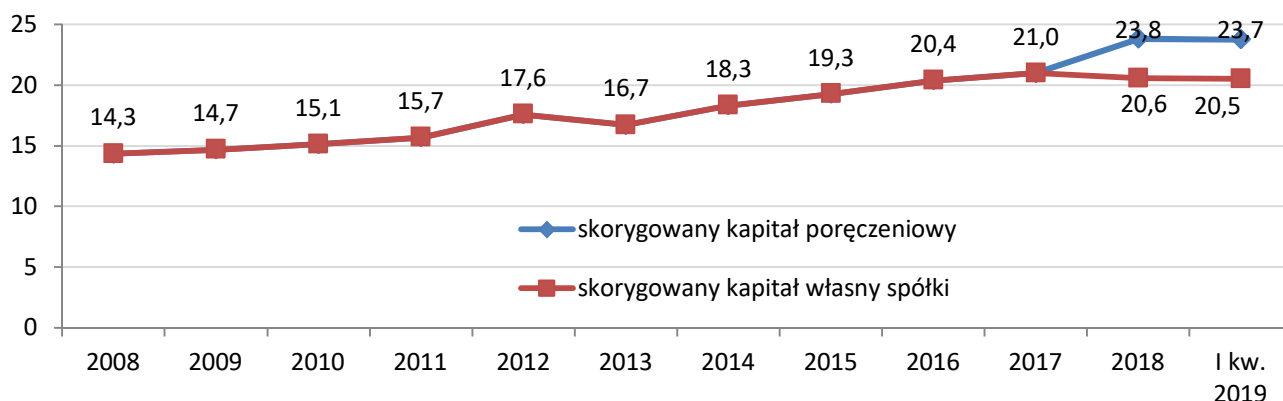
Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego PFPK dokonujemy następujących korekt:

- okresowo korekta *in minus* o wartość doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu dodatkowych rezerw celowych (do min. wymaganego poziomu 4%);
- okresowo korekta *in minus* o całość wykazywanych w bilansie drobnych kwot „wartości niematerialnych i prawnych” z uwagi na fakt, że nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- okresowo korekta *in minus* o 100% „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV aktywów) dotyczących posiadanych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.; począwszy od IV kw. 2014 roku w bilansie PFPK kwota ta już nie występuje (Fundusz dokonał wówczas odpisu na całą wartość udziałów w KGP Sp. z o.o.);
- przez cały analizowany okres dokonywana jest korekta *in minus* o 30% wartości „rzeczowych aktywów trwałych” (poz. A.II aktywów) z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- *in plus* korygowana jest wartość utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne.

Wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] wyliczanego przez EuroRating w przypadku Poznańskiego FPK do I kw. 2018 r. była tożsama ze skorygowanym kapitałem własnym spółki [3] i służyła do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (przedstawionych w tabeli 3.6). Od II kw. 2018 r. Fundusz dysponuje również środkami w ramach JEREMIE 2, co spowodowało, że wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego zaczęła się różnić od skorygowanego kapitału własnego spółki i wyniosła na koniec I kw. 2019 r. ok. 23,7 mln zł. Była to kwota o 1,5 mln zł wyższa od wartości podawanej przez Fundusz (22,2 mln zł).

Wykres 3.2 przedstawia wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego i skorygowanego kapitału własnego PFPK w latach 2008-2018 oraz na koniec I kwartału 2019 roku.

Wykres 3.2 PFPK Sp. z o.o. – wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego i skorygowanego kapitału własnego spółki (mln zł)



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

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

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

Wartości mnożnika skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz mnożnika skorygowanego kapitału własnego spółki, (które w przypadku PFPK do I kw. 2018 roku były równe) w latach 2008-2018 oraz na koniec I kwartału 2019 przedstawia wykres 3.3.

Wykres 3.3 PFPK Sp. z o.o. – wartość mnożnika skorygowanego kapitału poręczeniowego i mnożnika skorygowanego kapitału własnego



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

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych od początku swojej działalności szybko zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. W IV kw. 2010 roku PFPK rozpoczął realizację projektu JEREMIE 1, polegającego na uzyskiwaniu reporeczeń ze środków unijnych dla udzielanych przez fundusz poręczeń. Ponieważ w latach 2011-2014 ponad 70% poręczeń podlegało reporeczeniom w ramach JEREMIE 1, pomimo iż Fundusz nadal dynamicznie zwiększał łączną wartość portfela poręczeń aktywnych, wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu rosła znacznie wolniej, a skorygowany mnożnik [11] utrzymywał się na stosunkowo stabilnym poziomie w zakresie ok. 2,2-2,7.

Od 2015 r. sukcesywnie wzrastała wartość poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu (do najwyższego dotychczas poziomu 88,9 mln zł w II kw. 2018 r.), na skutek czego skorygowany mnożnik w I kw. 2015 r. po raz pierwszy przekroczył poziom 3,0, a na koniec 2017 roku zbliżył się do 4,0. Od II kw. 2018 r. mnożnik kapitału poręczeniowego różni się od mnożnika kapitału własnego spółki i przyjmuje niższe wartości: od 3,8 w II kw. 2018 r. do 3,3 na koniec I kw. 2019 r.

Mnożnik kapitału własnego spółki najwyższą wartość (4,39) osiągnął w II kw. 2018 r., po czym na skutek lekkiego spadku wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym obniżył się do 3,82 na koniec I kw. 2019 r.

Obserwowany w ciągu ostatnich dwóch-trzech lat poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki oceniamy jako zbyt wysoki w odniesieniu do bieżącego poziomu ratingu kredytowego nadanego Funduszowi. Pozytywnie w tym kontekście oceniamy natomiast lekki spadek mnożnika w ciągu ostatnich dwóch kwartałów.

Koncentracja portfela poręczeń

W ciągu ostatnich lat przeciętna wartość poręczeń znajdujących się w portfelu PFPK [16] rosła systematycznie do ok. 130-140 tys. zł w latach 2016-2018. Średnia wartość poręczenia w relacji do portfela aktywnych poręczeń [17] w ciągu ostatnich lat oscylowała w granicach 0,1%, co obrazuje dobrą ogólną dywersyfikację portfela poręczeń.

Nieco wyższe wartości przyjmował wskaźnik średniej wartości poręczenia do kapitału poręczeniowego [18], co jednak wynikało głównie z faktu, że portfel poręczeń był znacznie większy niż wartość kapitału poręczeniowego. Wskaźnik ten był przy tym w ciągu kilku ostatnich lat bardzo stabilny i przyjmował bezpieczne wartości (ok. 0,5%-0,7%).

Jako nieco 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 2,7% skorygowanego kapitału poręczeniowego.

Nominalna ekspozycja na ryzyko 20 największych klientów, związana z udzielonymi przez PFPK poręczeniami, utrzymywała się w ostatnich latach na poziomie ok 12-12,5 mln zł, co w relacji do kapitału poręczeniowego stanowiło ok. 50-60%. Jest to więc wartość nieco wyższa niż maksymalny poziom uznawany według metodologii stosowanej przez EuroRating za bezpieczny (tj. 50%).

Ryzyko z tym związane zmniejsza jednak fakt, że ok. 20-35% wartości największych poręczeń było reporeczanych w ramach JEREMIE. Ekspozycja własna Funduszu na ryzyko 20 największych klientów [25] stanowiła w ostatnich latach od ok. 40% do 50% skorygowanego kapitału własnego spółki. Ze względu na wykorzystanie ostatniego limitu na reporeczenia w ramach JEREMIE, wskaźnik ten wzrósł w 2018 roku do ok. 54-57%. Na koniec I kw. 2019 r. w/w wskaźnik spadł do poziomu 51,6%.

Należy też nadmienić, że PFPK udziela bardzo wielu poręczeń o wartości bliskiej obowiązującemu w Funduszu górnemu limitowi kwotowemu, co obrazuje wartość średniego poręczenia dla 50 największych klientów, wynosząca ok. 560-570 tys. zł. Łączna wartość tych poręczeń wynosiła na koniec I kw. 2019 r. ok. 27,9 mln zł, a wartość na ryzyku własnym spółki (tj. z wyłączeniem kwot reporeczanych w ramach JEREMIE i udziału Funduszu Funduszy w ramach JEREMIE 2) wyniosła 23,9 mln zł, co odpowiadało już równowartości 117% skorygowanego kapitału własnego PFPK. Wartość tą należy uznać za zbyt wysoką.

Jakkolwiek ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w naszej opinii nieco zbyt wysoka.

Wyплаты 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 ma podpisane umowy o współpracę z trzema firmami leasingowymi.

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 S.A. związana była dotychczasowa niska szkodowość portfela poręczeń PFPK. Do roku 2012 włącznie Fundusz dokonał tylko dwóch drobnych wypłat poręczeń [26]. W 2013 roku Fundusz dokonał pierwszej większej wypłaty (w całości w ramach kapitału własnego) na kwotę ok. 300 tys. zł.

W 2014 roku PFPK dokonał wypłaty dwóch poręczeń na łączną kwotę 244 tys. zł. Oba poręczenia podlegały jednakże reporeczeniom w ramach JEREMIE, w rezultacie czego kwota obciążająca kapitał własny wyniosła tylko ok. 49 tys. zł. Następne wypłaty miały miejsce dopiero w 2016 roku i dotyczyły trzech poręczeń JEREMIE na łączną kwotę 254 tys. zł (kwota nie podlegająca reporeczeniom, obciążająca kapitał własny Funduszu to ok. 51 tys. zł). W 2017 i 2018 r. wypłacono odpowiednio 25 tys. zł i 289 tys. zł (większość wypłat dokonano w ramach kapitału własnego). W I kw. 2019 r.

dokonano wypłaty poręczenia na kwotę 576 tys. zł (z czego 403,2 tys. zł podlegało reporeczeniu w ramach JEREMIE).

Wskaźnik szkodowości portfela poręczeń [28] liczony dla czterech ostatnich kwartałów utrzymywał się w ciągu ostatnich kilku lat stale na niskich poziomach od 0% do 0,8%. **Dotychczasową, ogólnie niską szkodowość portfela poręczeń PFPK oceniamy pozytywnie.**

Rentowność kapitału

Po stosunkowo dużej skorygowanej stracie wygenerowanej w 2013 roku (będącej m.in. rezultatem znacznie niższego wówczas poziomu poziomie nagród w ramach JEREMIE 1), odpowiadającej -5,1% kapitału własnego spółki, w latach 2014-2017 PFPK osiągał stosunkowo wysokie dodatnie wyniki (na poziomie ok. 3-5% kapitału własnego).

W 2018 r. skorygowany wynik netto był już ujemny (głównie na skutek spadku przychodów i refundacji kosztów, a także zawiązania nowych rezerw celowych), w rezultacie czego wskaźnik rentowności kapitału własnego spadł do -2,0%.

Ogólnie dodatnią i okresowo dość wysoką rentowność kapitału PFPK oceniamy pozytywnie.

Do czynników ryzyka zaliczamy jednak w tym kontekście niepewność związaną z wykorzystaniem środków w ramach nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020 oraz ujemne skorygowane wyniki finansowe w ostatnich kwartałach.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

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 kredyt został postawiony w stan wymagalności przez bank. Fundusz nie tworzy rezerwy na poręczenia kredytów z mniejszym opóźnieniem w spłacie. Częściowo rekompensowane jest to jednak zasadą, że rezerwa celowa tworzona jest od razu według stawki 100%.

Rezerwy celowe tworzone są w ciężar rezerwy ogólnej lub gdy jej stan jest niewystarczający – w ciężar wyniku Funduszu.

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 2016-2018 oraz na koniec I kwartału 2019 roku przedstawia tabela nr 3.6.

Tabela 3.6 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2016	XII.2017	XII.2018	III.2019
Rezerwy celowe (tys. zł)	2 940,6	3 170,4	3 748,5	3 753,1
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	2 545,8	2 341,3	1 674,3	1 597,0
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	5 486,4	5 511,7	5 422,9	5 350,1
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	3,8%	3,8%	4,4%	4,8%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku. wł.	3,3%	2,8%	1,9%	2,0%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	7,1%	6,7%	6,3%	6,8%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	14,4%	15,1%	18,2%	18,3%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	12,5%	11,2%	8,1%	7,8%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	26,9%	26,3%	26,4%	26,1%

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

Nominalna wartość rezerw celowych utworzonych przez PFPK wrosła w latach 2017-2018 do ok. 3,7 mln zł, co odpowiadało ok. 4-5% sumy aktywnych poręczeń na ryzyku własnym (Fundusz nie tworzy rezerwy celowej na część poręczenia podlegającą reporeczeniu w ramach JEREMIE).

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

Stąd też na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Poznańskiego FPK uwzględniamy konieczność doliczenia w poszczególnych okresach dodatkowych rezerw celowych (w stosunku do wartości rezerw utworzonych przez Fundusz), tak aby wskaźnik relacji rezerw celowych do wartości poręczeń na ryzyku własnym wynosił co najmniej 4%. Stosowne wyliczenia dla PFPK dotyczące lat 2016-2018 oraz I kwartału 2019 roku zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2016	XII.2017	XII.2018	III.2019
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%
Wartość dodatkowych rezerwy celowych (tys. zł)	170,9	139,6	0,0	0,0
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez TFPK oraz dodatkowe)	3 111,5	3 310,0	3 748,5	3 753,1
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,0%	4,4%	4,8%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	15,3%	15,8%	18,2%	18,3%

* dotyczy rezerw celowych na poręczenia na ryzyku własnym Funduszu

Źródło: EuroRating

Zmiany salda dodatkowych rezerw w poszczególnych okresach uwzględnione zostały w skorygowanym wyniku finansowym (patrz tabela nr 3.2 wiersz [4]) a saldo tych rezerw (tabela nr 3.2 wiersz [3]) pomniejszyło skorygowany kapitał poręczeniowy Funduszu, w przypadku PFPK do I kw. 2018 roku tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym (tabela 3.5 wiersz [2]).

W latach 2013-2016 znacznie wzrosła również wartość rezerw na ryzyko ogólne (z 0,3 mln zł w 2013 roku do 2,5 mln zł na koniec 2016 roku). W latach 2017-2018 oraz w I kw. 2019 r. wartość rezerw na ryzyko ogólne spadła z 2,3 mln zł do 1,6 mln zł. Rezerwa ta z definicji nie dotyczy ryzyka poszczególnych poręczeń zagrożonych, stąd tworzenie jej traktujemy jako zabieg czysto księgowy, mający na celu umożliwienie Funduszowi łagodzenia 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.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

W latach 2017-2018 obserwowana była poprawa koniunktury gospodarczej wyrażona wzrostem dynamiki PKB do stosunkowo wysokich poziomów (odpowiednio: 4,8% oraz ok. 5%). Skutkowało to przy tym dużym wzrostem popytu na pracę i tym samym – silnym spadkiem bezrobocia.

W wielu firmach pojawiły się problemy ze znalezieniem odpowiedniej liczby pracowników, w efekcie czego przedsiębiorstwa musiały konkurować o pracowników za pomocą systematycznych podwyżek wynagrodzeń. Przy jednoczesnym wzroście cen wielu surowców i materiałów, przełożyło się to – pomimo wzrostu przychodów ze sprzedaży – na pogorszenie wypracowywanych marż. Dotyczyło to w szczególności przedsiębiorstw w sektora MŚP – czyli klientów funduszy poręczeniowych.

W 2019 roku oczekiwane jest lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do ok. 4%). Wolniejszy wzrost może jednak jednocześnie przyczynić się do częściowego złagodzenia napięć na rynku pracy i wpłynąć na spowolnienie dynamiki wzrostu wynagrodzeń. Będzie to szansą dla wielu przedsiębiorstw na przeprowadzenie działań restrukturyzacyjnych mających na celu poprawę rentowności.

W dłuższej perspektywie czasu zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej, stale stosunkowo wysokiej dynamiki wzrostu PKB Polski może okazać się ryzyko wystąpienia kolejnego kryzysu finansowego w gospodarce światowej, związanego m.in. z nadmiernym zadłużeniem występującym w wielu krajach (w tym w szczególności w Chinach). Z uwagi na fakt, że polska gospodarka jest silnie połączona (poprzez wysoki poziom eksportu i importu towarów i usług) z rynkami zagranicznymi (w tym w szczególności z Unią Europejską), wystąpienie ewentualnego kryzysu finansowego na świecie przełożyłoby się silnie na koniunkturę i sytuację przedsiębiorstw w kraju.

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymujące się rekordowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych. Należy przy tym spodziewać się, że bardzo niskie stopy procentowe oraz oprocentowanie lokat bankowych będą utrzymywały się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu w kolejnych kwartałach.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez PFPK działalności operacyjnej (tj. od roku 2000) sytuacja finansowa Funduszu była bardzo dobra i stabilna. Wskaźnik wypłaty poręczeń był niski, a skorygowany mnożnik kapitałowy utrzymywał się do 2014 roku na umiarkowanym poziomie poniżej 3,0. W latach 2015-2018 nastąpił jednak istotny wzrost mnożnika kapitału własnego (do najwyższego poziomu 4,39 na koniec II kw. 2018 r.), co przełożyło się również na wzrost ryzyka kredytowego Funduszu.

Stabilność większości pozostałych wskaźników finansowych Funduszu była wysoka.

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

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

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

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych lokował dotychczas posiadane środki pieniężne głównie w depozytach bankowych, bonach i obligacjach skarbowych, obligacjach komunalnych i korporacyjnych, a także listach zastawnych. 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 IV kw. 2015 r. Fundusz lokuje środki w większości w bankach, z którymi posiada powiązania kapitałowe, okresowo tylko zwiększając do 15-25% zaangażowanie w pozostałych (niepowiązanych) bankach.

Strukturę lokat PFPK na koniec I kw. 2019 r. w podziale na poszczególne instytucje przedstawia tabela nr 3.8.

Bank, w którym Fundusz zdeponował ok. 67% środków jest jednym z udziałowców PFPK i charakteryzuje się niskim ryzykiem kredytowym.

Tabela 3.8 Struktura inwestycji PFPK na koniec I kw. 2019 r.

	31.03.2019
Bank # 1	67%
Bank # 2	18%
Bank # 3	14%
RAZEM	100%

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

Bank, w którym Fundusz zdeponował ok. 14% środków jest również jednym z udziałowców PFPK i także charakteryzuje się niskim ryzykiem kredytowym. Środki te to w całości środki związane z projektem JEREMIE 2.

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 zbyt wysoka koncentracja portfela lokat.

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 2016-2018 oraz w okresie czterech kwartałów zakończonym w marcu 2019 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 PFPK – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	Rok 2016	Rok 2017	Rok 2018	IV.2018-III.2019
handel	31,5%	31,5%	29,3%	30,1%
budownictwo	15,4%	15,9%	20,2%	20,1%
usługi	23,9%	25,0%	20,9%	16,9%
produkcja	17,5%	15,6%	14,6%	15,3%
inne	11,7%	12,1%	15,1%	17,6%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Dywersyfikację branżową portfela poręczeń PFPK należy ocenić jako dobrą. Nieco podwyższone ryzyko może jednak wiązać się ze stosunkowo wysokim ostatnio udziałem w portfelu sektora budowlanego, który charakteryzuje się generalnie wysokim ryzykiem.

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). Na potrzeby realizacji projektów w ramach JEREMIE 2 wartość udzielonego poręczenia została zaktualizowana (II kw. 2018 r.) i nie może przekroczyć 80% aktualnej wartości zadłużenia;

- „Regulamin udzielania poręczeń wadialnych” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość indywidualnego poręczenia udzielanego w ramach pakietu wadialnego do wysokości 300 tys. zł (nie więcej niż 100% wartości wadium). Maksymalna wartość poręczeń aktywnych udzielonych w ramach pakietu wadialnego, przypadających na jeden podmiot wynosi 600 tys. zł;
- „Metodologia wyliczania samofinansowania poręczeń wadialnych” określa minimalną wartość prowizji, przy której poręczenie będzie produktem samofinansującym się oraz sposób jej wyliczania;
- „Procedura oceny ryzyka funduszu poręczeń wadialnych” w sposób szczegółowy reguluje proces oceny ryzyka kredytowego wnioskodawców;
- „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 koniec marca 2019 r. w spółce zatrudnionych było 7 osób: 6 pełnych etatów (w tym 1 osoba na urlopie macierzyńskim oraz 1 osoba zatrudniona na zastępstwo) + 1 osoba na kontrakcie menadżerskim (Prezes Zarządu).

Stosunkowo niewielka liczba pracowników Funduszu wynika z konieczności utrzymywania kosztów operacyjnych na niskim poziomie i dostosowania ich do generowanych przychodów. Biorąc pod uwagę wysoką wartość i liczbę 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 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.

Prognozy na lata 2019-2021 zakładają utrzymanie wielkości sprzedaży poręczeń na poziomie 62-68 mln zł rocznie oraz zrealizowanie przez Fundusz projektu JEREMIE 2 w wymiarze określonym umową operacyjną wraz z wykorzystaniem prawa opcji w 2020 r. W latach 2019-2021 wartość udziału Funduszu Funduszy w poręczeniach JEREMIE 2 ma wzrosnąć z 17,7 mln zł do 28,6 mln zł.

Wewnętrzne regulacje Funduszu nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika, jednak w umowie Funduszu z bankiem PKO BP (udziałowcem i głównym partnerem PFPK) wpisany był maksymalny (nieskorygowany) mnożnik na poziomie 6. Ponieważ Fundusz pod koniec 2014 roku zbliżył się do tego poziomu, Zarząd Funduszu podjął w lutym 2015 r. uchwałę o podwyższeniu maksymalnego poziomu nieskorygowanego mnożnika do 8. W grudniu 2015 roku zmieniono zasady wyliczania kapitału poręczeniowego Funduszu – do kapitału własnego i środków pochodzących z dotacji SPO-WKP zaczęto doliczać wartość rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne. Zmiana metodologii liczenia kapitału poręczeniowego pozwalała na wykazywanie wyższych jego wartości. W konsekwencji obniżono maksymalny poziom nieskorygowanego mnożnika ponownie do poziomu 6,0. W I kw. 2017 r. powrócono jednak do poprzedniego sposobu wyliczania kapitału poręczeniowego oraz w konsekwencji również mnożnika kapitałowego.

Należy jednak nadmienić, że dość wysoki poziom relacji łącznej wartości portfela poręczeń aktywnych do kapitału poręczeniowego, jakim dysponuje Poznański FPK, nie oznacza automatycznie nadmiernego wzrostu ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu. Przeważająca większość poręczeń udzielanych przez PFPK w ciągu ostatnich lat podlegała bowiem reporeczeniom w ramach programu JEREMIE 1. Program ten polegał na udzielaniu funduszom poręczeniowym reporeczeń z puli

środków pieniężnych będących w zarządzaniu tzw. menedżera projektu (BGK). Reporęczenia udzielane były w wysokości do 70-80% udzielanego poręczenia (w zależności od jego wartości).

PFPK niemal całkowicie wykorzystał już ostatni limit na reporęczenia z perspektywy unijnej 2007-2013, w związku z tym Fundusz od IV kw. 2017 r. nie udzielał już poręczeń w ramach tego projektu, co przyczyniło się do zwiększenia sumy aktywnych poręczeń na ryzyku własnym.

W marcu 2018 r. Fundusz podpisał umowę na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia w postaci produktu finansowego „Poręczenie” dla MŚP w województwie wielkopolskim. Powyższy produkt finansowany jest ze środków unijnych z nowej perspektywy na lata 2014-2020 w ramach projektu JEREMIE 2. Fundusz otrzyma dofinansowanie zwrotne w wysokości 6,5 mln zł, a wkład własny wyniesie minimum 1,1 mln zł. Pierwsza transza środków w wysokości 3,25 mln zł została uruchomiona w II kw. 2018 r.

Okres budowy portfela wynosi 2 lata, a okres wygaszania portfela wynosi 84 miesiące od dnia zawarcia umowy o udzielenie poręczenia. Docelowa wartość portfela w ramach tego postępowania wynosi 25,49 mln zł. Zamawiający przewiduje również prawo opcji, gdzie wysokość środków udostępnianych wykonawcy wyniesie do 100% wysokości pierwotnego zamówienia. Za wykonanie pierwotnego zamówienia fundusz otrzyma wynagrodzenie w wysokości 1,6 mln zł, jak również ma możliwość otrzymania wynagrodzenia wynikającego z prawa opcji także w wysokości 1,6 mln zł.

Średnioterminowo czynnikiem ryzyka odnośnie możliwości dalszego zwiększania (lub nawet utrzymania) skali prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej jest obecnie niepewność związana z wykorzystaniem środków w ramach nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020, a także wpływ zwiększonej akcji poręczeniowej na mnożniki kapitałowe. Realizacja nowego programu powinna wpłynąć na obniżenie sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu. Ostateczny wpływ nowego projektu na wyniki finansowe Funduszu oraz na mnożniki kapitałowe jest jednak obecnie trudny do oszacowania, ponieważ zależy on m.in. od wartości poręczeń udzielonych w przyszłości w ramach tego projektu.

Negatywny wpływ na działalność Funduszu może mieć wprowadzanie konkurencyjnych produktów systemowych, dystrybuowanych centralnie m.in. przez BGK, takich jak: Portfelowa Linia Gwarancyjna *de minimis*, linia gwarancji COSME ze środków Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego, linia InnovFin oferowana firmom leasingowym, gwarancja BIZNESMAX w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój, czy gwarancja Funduszu Gwarancyjnego POIR. Skala tych poręczeń, ich portfelowy charakter oraz niska prowizja powodują, że Fundusz nie może pozwolić sobie na kompensatę zmniejszonych przychodów za pomocą podwyższenia prowizji.

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. PFPK ma zatem portfel poręczeń umiarkowanie zdywersyfikowany pod względem geograficznym.

Struktura aktywów PFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: **majątek spółki stanowią niemal wyłącznie środki pieniężne i ich ekwiwalenty, co z punktu widzenia oceny jakości i płynności majątku Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.**

Również strukturę pasywów spółki należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe: kapitał własny stanowi ok. 70% pasywów, spółka nie ma żadnego zadłużenia oprocentowanego, a na łączne zobowiązania i rezerwy składają się rezerwy związane z udzielonymi poręczeniami oraz środki zwrotne otrzymane w ramach projektu JEREMIE 2. **Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego strukturę pasywów Funduszu również oceniamy pozytywnie.**

Mnożnik kapitału własnego spółki najwyższą wartość (4,39) osiągnął w II kw. 2018 r., po czym na skutek lekkiego spadku wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym obniżył się do 3,82 na koniec I kw. 2019 r. **Obserwowany w ciągu ostatnich dwóch-trzech lat poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki oceniamy jako zbyt wysoki w odniesieniu do bieżącego poziomu ratingu kredytowego nadanego Funduszowi, co negatywnie rzutuje na jego ogólną ocenę ratingową.**

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń oceniamy jako dobrą, jednakże **od dłuższego czasu nieco zbyt wysoka jest w naszej opinii ekspozycja Funduszu na największe udzielone poręczenia.**

W ciągu kilku ostatnich lat wskaźnik szkodowości portfela poręczeń utrzymywał się stale na niskim poziomie od 0% do 0,8%. **Dotychczasową, niską szkodowość portfela poręczeń PFPK oceniamy pozytywnie.**

Ogólnie dodatnią i okresowo dość wysoką rentowność kapitału PFPK oceniamy pozytywnie.

Do czynników ryzyka zaliczamy jednak w tym kontekście ujemne wyniki finansowe w ostatnich kwartałach oraz niepewność związaną z wykorzystaniem środków w ramach nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020. Realizacja nowego programu powinna wpłynąć na obniżenie sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu. Poziom przychodów w latach 2019-2021 Fundusz zaplanował odpowiednio na poziomie 1,03 mln zł, 0,71 mln zł oraz 0,81 mln zł w kolejnych latach objętych prognozą. Ostateczny wpływ nowego projektu na wyniki finansowe Funduszu oraz na mnożniki kapitałowe jest jednak obecnie trudny do oszacowania, ponieważ zależy on m.in. od wartości poręczeń udzielonych w przyszłości w ramach tego projektu.

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. zbyt wysoka koncentracja portfela lokat. **Ogólnie jednak ryzyko portfela lokat Funduszu w ciągu ostatnich trzech lat należy ocenić jako niskie.**

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. 19.06.2019 r.) **rating kredytowy Funduszu zostaje utrzymany na poziomie BBB. Perspektywa ratingu zostaje określona jako stabilna.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby pozytywnie wpłynąć na ocenę ryzyka kredytowego Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych zaliczyć można: ewentualne zmniejszenie skali prowadzonej akcji poręczeniowej, skutkujące redukcją ekspozycji Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń i spadkiem poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; istotny spadek udziału poręczeń udzielanych w ramach środków własnych; utrzymywanie się w dłuższym horyzoncie czasowym szkodowości portfela poręczeń na niskim poziomie; a także generowanie istotnych dodatnich wyników finansowych i wzrost wartości kapitału własnego spółki.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Poznańskiego FPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny ponowny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; ewentualny istotny wzrost wartości wypłacanych poręczeń; pogorszenie wypracowywanych wyników finansowych i generowanie strat, skutkujące zmniejszaniem się poziomu kapitału własnego spółki; pogorszenie profilu ryzyka lokat środków pieniężnych np. na skutek powrotu do lokowania środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; a także wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego.

6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

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

7. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

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

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

Rating kredytowy nadany 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”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez oceniany podmiot lub przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Rating kredytowy nadany 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. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu żadnych płatnych usług dodatkowych.

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

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

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

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

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Metodologia”. Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Skala ratingowa”.

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