



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	pozytywna

EuroRating

Warszawa

24.01.2022 r.

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data aktualizacji *
BBB	pozytywna	24.01.2022
BBB	pozytywna	16.09.2021
BBB	stabilna	14.04.2021
BBB	stabilna	15.01.2021
BBB	stabilna	30.10.2020
BBB	stabilna	13.07.2020
BBB	stabilna	08.04.2020
BBB	stabilna	06.12.2019
BBB	stabilna	26.09.2019
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	29.11.2016
BBB+	stabilna	13.07.2016
BBB+	stabilna	23.12.2014

* w tabeli pominięte zostały aktualizacje ratingu sprzed 2018 r. nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

Źródło: EuroRating

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 nieoznaczony.

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

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

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

W 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 perspektywy na lata 2014-2020 w ramach projektu JEREMIE 2. Fundusz otrzymał dofinansowanie zwrotne w wysokości 6,5 mln zł, a wkład własny wynosi minimum 1,1 mln zł. Pierwsza transza środków w wysokości 3,25 mln zł została uruchomiona w II kw. 2018 roku, a druga o analogicznej wartości w III kw. 2019 roku.

W grudniu 2019 roku Fundusz podpisał z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. („WFR”) umowę na środki z perspektywy 2007-2013 w ramach „Instrumentu Finansowego Reporeczenie”. Limit reporeczenia wynosi 62,5 mln zł, do udzielenia będą poręczenia o wartości 78,1 mln zł. W grudniu 2021 r. Fundusz podpisał aneks do umowy, na mocy którego okres budowy portfela został wydłużony o 12 miesięcy (do 20 grudnia 2022 r.).

Celem Funduszu jest wspieranie bieżącej działalności i rozwoju mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa wielkopolskiego poprzez poręczenie 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 podpisał umowę o współpracy z instytucjami oferującymi w/w produkty finansowe.

Od lipca 2021 r. Fundusz udziela poręczeń należytego wykonania umowy.

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 2018-2020 oraz za I-III kw. 2021 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Tabela 3.1 PFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2018-2020* oraz za I-III kw. 2021 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2018	Za rok 2019	Za rok 2020	Za okres I-IX.2021
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	575,2	484,9	205,2	131,7
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	575,2	484,9	205,2	131,7
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 130,7	1 211,6	1 260,7	870,9
I. Amortyzacja	41,9	41,3	44,7	33,3
II. Zużycie materiałów i energii	29,9	30,0	26,1	11,2
III. Usługi obce	242,2	291,3	294,7	188,9
IV. Podatki i opłaty	2,3	29,5	25,9	12,9
V. Wynagrodzenia	645,2	657,6	687,4	483,1
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	116,0	120,5	125,0	88,0
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	53,3	41,5	56,9	53,4
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(555,5)	(726,8)	(1 055,5)	(739,2)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	401,9	915,9	1 088,4	1 210,2
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,1	-	1,7	-
II. Dotacje	215,8	116,6	58,4	22,1
III. Inne przychody operacyjne	185,9	799,3	1 028,4	1 188,2
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	203,1	446,2	241,7	337,9
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	203,1	446,2	241,7	337,9
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(356,7)	(257,1)	(208,8)	133,1
G. PRZYCHODY FINANSOWE	446,5	392,1	243,7	48,7
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	446,5	392,1	243,7	48,7
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	0,0	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	0,0	0,1	0,1	0,0
I. Odsetki	-	0,1	-	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	0,0	-	0,1	0,0
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	89,8	134,9	34,9	181,8
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	89,8	134,9	34,9	181,8
L. PODATEK DOCHODOWY	14,0	45,0	26,7	16,4
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	75,7	89,9	8,2	165,5

*sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

Źródło: PFPK

Przychody ze sprzedaży

PFPK wykazuje przychody w większości z prowizji od udzielanych poręczeń. Oprócz tego Fundusz uzyskiwał także stosunkowo niewielkie przychody z działalności doradczej. W 2020 r. podjęto decyzję o ograniczeniu działalności pozaporęczeniowej, która od tego czasu ma charakter marginalny.

Ze względu na zakończenie wsparcia w ramach JEREMIE 1, od IV kw. 2017 roku Fundusz nie udziela już poręczeń reporęczanych 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). Suma wartości aktywnych poręczeń udzielanych w ramach tego projektu od 2018 r. corocznie rosła, malała natomiast wartość poręczeń udzielonych na kapitale własnym. Przychody ze sprzedaży rokrocznie spadały z 575,2 tys. zł w 2018 r. do 205,2 tys. w 2020 r. Na szczególnie duży spadek przychodów ze sprzedaży w 2020 r. wpływ miała pandemia koronawirusa (niższa sprzedaż poręczeń wynikająca z aktywności BGK oferującego instrumenty finansowe w ramach tarczy antykryzysowej na atrakcyjnych warunkach, jak również wstrzymywanie inwestycji przez przedsiębiorców i bardziej konserwatywne podejście banków do udzielania kredytów).

Koszty operacyjne

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (których udział od 2015 roku wynosił ok. 63-68%) oraz usługi obce (z udziałem w łącznych kosztach rodzajowych na poziomie ok. 21-24%).

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

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.

Kwoty te księgowane były 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 ostatnich 10 latach (za wyjątkiem 2018 r.) był stale dodatni, a okresowo (lata 2012 i 2014) skorygowany zysk brutto ze sprzedaży przekraczał 1 mln zł.

W 2018 r. PFPK podpisał umowę na wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych na lata 2014-2020 w ramach projektu JEREMIE 2. Zgodnie z zawartą umową PFPK zaczął 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). W efekcie otrzymanych wynagrodzeń skorygowany wynik ze sprzedaży w 2019 r. wyniósł 176 tys. zł.

W 2019 roku Fundusz podpisał z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. („WFR”) umowę na środki z perspektywy 2007-2013 w ramach „Instrumentu Finansowego Reporęczenie”. Łączna maksymalna wartość wynagrodzenia dla Funduszu w ramach w/w programu ma wynosić 2,7 mln zł (1,35 mln zł plus prawo opcji 1,35 mln zł). Pierwsze wynagrodzenie od WFR Fundusz otrzymał w II kw. 2020 r., co wraz z opłatą za zarządzanie JEREMIE 2 oraz zwolnieniem ze składek ZUS w ramach tarczy antykryzysowej dało w efekcie skorygowany wynik ze sprzedaży w 2020 r. w wysokości 11 tys. zł. W okresie I-III kw. 2021 r. wynik ten wyniósł 384 tys. 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 oraz otrzymane odszkodowania. Od II kw. 2020 r. w pozycji tej wykazywane jest także wynagrodzenie od WFR oraz zwolnienie ze składek ZUS w ramach tarczy antykryzysowej.

Pozostałe koszty operacyjne dotyczyły natomiast głównie tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami, wykazywanych w „innych kosztach operacyjnych (poz. E.III), a także kosztów lat ubiegłych oraz kosztów nie stanowiących kosztów uzyskania przychodów.

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 charakteryzowały się one tendencją malejącą. W latach 2017-2018, głównie dzięki wzrostowi wartości posiadanych przez PFPK środków pieniężnych, przychody finansowe ponownie lekko wzrosły.

Od 2019 r. nastąpił ponowny spadek wartości odsetek, co wynikało głównie z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych. W 2020 r. przychody z tytułu odsetek uległy dalszej erozji pod wpływem obniżki stóp procentowych przez NBP do niemal zerowego poziomu.

Okres I-III kw. 2021 r. to kontynuacja spadku przychodów odsetkowych (wyniosły 48,7 tys. zł), choć w III kw. 2021 r. nastąpiło odbicie wynikające ze zmiany sposobu ich wykazywania w RZiS – do końca II kw. 2021 r. w przychodach finansowych prezentowano wyłącznie odsetki faktycznie wypłacone, zaś od III kw. 2021 r. przychody finansowe obejmują odsetki od obligacji korporacyjnych należne, ale jeszcze nie wypłacone.

W kolejnych okresach można oczekiwać wzrostu przychodów odsetkowych w związku z dokonanymi już podwyżkami stóp procentowych NBP, jak również ze spodziewanymi kolejnymi, które prawdopodobnie nastąpią w trakcie 2022 roku. Z uwagi na występującą od dłuższego czasu dużą nadpłynność w sektorze bankowym wątpliwe jest jednak aby banki podwyższyły oprocentowanie depozytów proporcjonalnie do podwyżek stóp NBP. Przełożą się one jednak z pewnością na uzyskiwane odsetki od obligacji korporacyjnych (których oprocentowanie jest zwykle oparte na rynkowej stawce WIBOR 3-6 M).

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 rezerw dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

W przypadku Poznańskiego FPK dotacje wykazywane w rachunku zysków i strat dotyczą refundacji kosztów operacyjnych związanych z realizacją JEREMIE 1 i 2 oraz wynagrodzenia od WFR. 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 korygowany jest 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 2018-2020 oraz za okres I-III kw. 2021 r. przedstawia tabela 3.2.

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

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2018	2019	2020	I-IX.2021
1	Księgowy wynik netto	75,7	89,9	8,2	165,5
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-667,0	-375,8	-528,2	927,1
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	139,6	0,0	0,0	0,0
4	Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3]	-451,7	-285,9	-520,0	1 092,5

Źródło: EuroRating na podstawie danych i sprawozdań finansowych PFPK

W latach 2017-2020 istotne zmniejszenie stanu rezerwy na ryzyko ogólne (z 2,3 mln zł do 770 tys. zł) obniżało skorygowany wynik, który w latach 2018-2020 był już ujemny. W okresie I-III kw. 2021 r. saldo rezerwy na ryzyko ogólne uległo zwiększeniu, co wydatnie przyczyniło się do osiągnięcia skorygowanego zysku netto w kwocie ok. 1,1 mln zł.

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 2018-2020 oraz na koniec III kw. 2021 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 poniżej 1% 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.

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 w latach 2017-2019 wysoka wartość pozycji „inwestycje krótkoterminowe w jednostkach powiązanych” dotyczyła obligacji korporacyjnych spółek PKO BP Leasing oraz listów zastawnych PKO Banku Hipotecznego.

Na koniec 2020 r. Fundusz wykazywał w inwestycjach krótkoterminowych wyłącznie środki pieniężne i inne aktywa pieniężne, natomiast w okresie I-III kw. 2021 r. ponownie pojawiły się obligacje korporacyjne, przy czym ulegał zmianie skład emitentów. Na koniec III kw. 2021 r. Fundusz posiadał obligacje spółki SGB-Leasing Sp. z o.o. (w kwocie 10 mln zł) oraz mLeasing S.A. (w kwocie prawie 10 mln zł), których łączna wartość odpowiadała ok. 54% wartości inwestycji krótkoterminowych.

Tabela 3.3 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2018-2020* oraz na koniec III kw. 2021 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 30.09.2021
A. AKTYWA TRWAŁE	119,0	152,4	320,0	315,5
I. Wartości niematerialne i prawne	38,9	89,8	70,3	55,7
II. Rzeczowe aktywa trwałe	80,1	62,6	249,7	259,8
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	27 542,0	30 933,2	34 096,9	37 028,2
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	70,9	91,1	53,4	33,7
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	70,9	91,1	53,4	33,7
a) z tytułu dostaw i usług	27,0	20,6	20,7	3,9
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	27,0	31,4	11,2	-
c) inne	16,9	39,0	21,5	29,8
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	27 248,0	30 479,6	33 706,2	36 589,0
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	27 248,0	30 479,6	33 706,2	36 589,0
a) w jednostkach powiązanych	14 924,7	17 811,3	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	19 990,3
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	12 323,3	12 668,3	33 706,2	16 598,6
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	2,3	51,2	22 235,0	1 293,3
- inne środki pieniężne	12 321,0	12 617,0	11 471,2	15 305,3
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	223,1	362,6	337,4	405,5
AKTYWA RAZEM	27 661,0	31 085,6	34 417,0	37 343,7

*sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

Źródło: PFPK

W III kw. 2021 r. Fundusz zmienił sposób prezentacji posiadanych obligacji korporacyjnych wykazywanych w pozycji „krótkoterminowe aktywa finansowe” – z podpozycji „w jednostkach powiązanych” (do końca II kw. 2021 r.) na podpozycję „w pozostałych jednostkach” (począwszy od sprawozdania na koniec III kw. 2021 r.).

Strukturę aktywów PFPK z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności należy ocenić pozytywnie, jednakże okresową wysoką koncentrację lokat, w powiązaniu z podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym jednego emitentów obligacji korporacyjnych EuroRating traktuje jako czynnik negatywnie wpływający na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Pasywa

Tabela 3.4 Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2018-2020* oraz na koniec III kw. 2021 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 30.09.2021
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	18 940,8	19 030,7	19 038,9	19 204,4
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	4 365,1	4 440,8	4 530,7	4 538,9
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	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	75,7	89,9	8,2	165,5
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	8 720,2	12 054,9	15 378,1	18 139,3
I. Rezerwy na zobowiązania	5 428,0	5 507,1	5 592,6	5 081,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	5 428,0	5 507,1	5 592,6	5 081,4
II. Zobowiązania długoterminowe	3 250,0	6 500,0	9 750,0	13 000,0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	39,3	44,5	33,9	56,4
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	39,3	44,5	33,9	56,4
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	27,1	28,6	15,1	0,5
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	0,5	6,8	18,5	29,9
- z tytułu wynagrodzeń	-	0,5	-	-
- inne	11,7	8,6	0,2	26,1
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	2,9	3,2	1,5	1,5
PASYWA RAZEM	27 661,0	31 085,6	34 417,0	37 343,7

*sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

Źródło: PFPK

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 ok. 76%-77% w latach 2014-2017. Związane było to z rosnącym poziomem rezerw na ryzyko poręczeń (w tym w szczególności rezerw celowych).

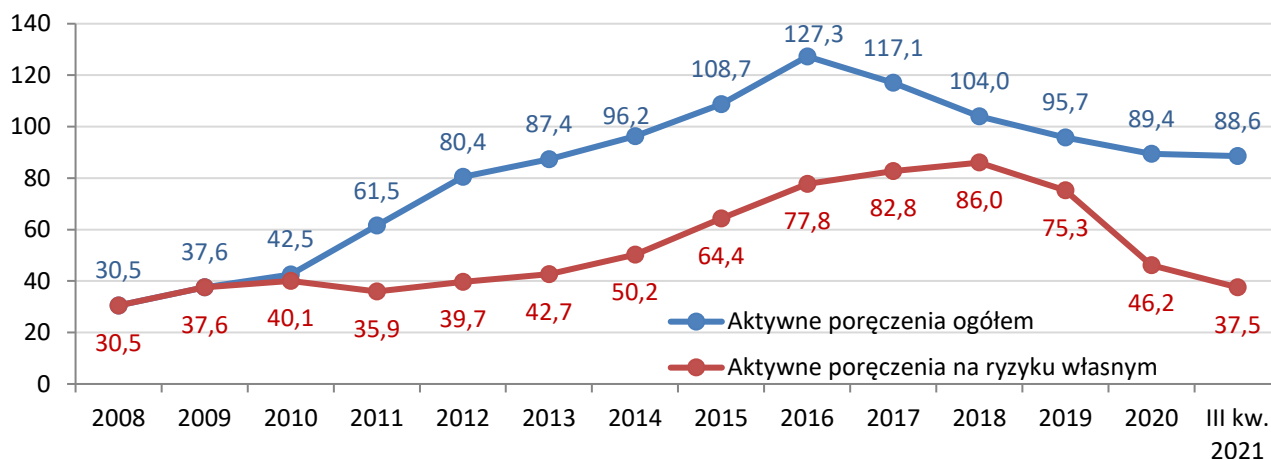
Otrzymanie transz środków z programu JEREMIE 2 (ostatnia transza w maju 2021 r. w kwocie 3,25 mln zł), które powiększyły zobowiązania długoterminowe, przyczyniło się do dalszego obniżenia udziału kapitału własnego w pasywach w latach 2018-2020, do poziomu 55% na koniec 2020 r. (51% na koniec III kw. 2021 r.).

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, EuroRating

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 tego momentu łączna wartość aktywnych poręczeń systematycznie obniżała się. Początkowo wynikało to ze zmniejszenia wartości poręczeń reporcowanych w ramach JEREMIE 1. Od drugiej połowy 2019 roku spadek wartości poręczeń JEREMIE 1 nadal miał miejsce, jednakże główną przyczyną spadku łącznej wartości aktywnych poręczeń była zmniejszająca się wartość aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu. PFPK w ciągu ostatnich dwóch lat próbuje częściowo zrekompensować powyższy spadek udzielając poręczeń w ramach WFR, udziela również poręczeń wadialnych, a od lipca 2021 r. poręczeń należytego wykonania umowy.

Wahania ekspozycji własnej na ryzyko udzielanych poręczeń w początkowym okresie istnienia Funduszu jak i również jej wzrost (do roku 2018) spowodowany był m.in. brakiem ciągłości w ogłaszaniu i rozstrzyganiu kolejnych konkursów o limity reporczeniowe JEREMIE (w niektórych okresach Fundusz mógł jedynie udzielać poręczeń na ryzyku własnym). Ponadto pod koniec 2017 r. PFPK wykorzystał już ostatni limit na reporczenia 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 oraz WFR) wartość poręczeń na ryzyku własnym obniżała się (do 37,5 mln zł na koniec III kw. 2021 r.).

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

Skorygowany kapitał poręczeniowy

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

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego PFPK dokonywane są następujące korekty:

- 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 na wykresie 3.2). 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 III kw. 2021 r. ok. 33,8 mln zł. Była to kwota zbliżona do wartości podawanej przez Fundusz (33,9 mln zł).

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

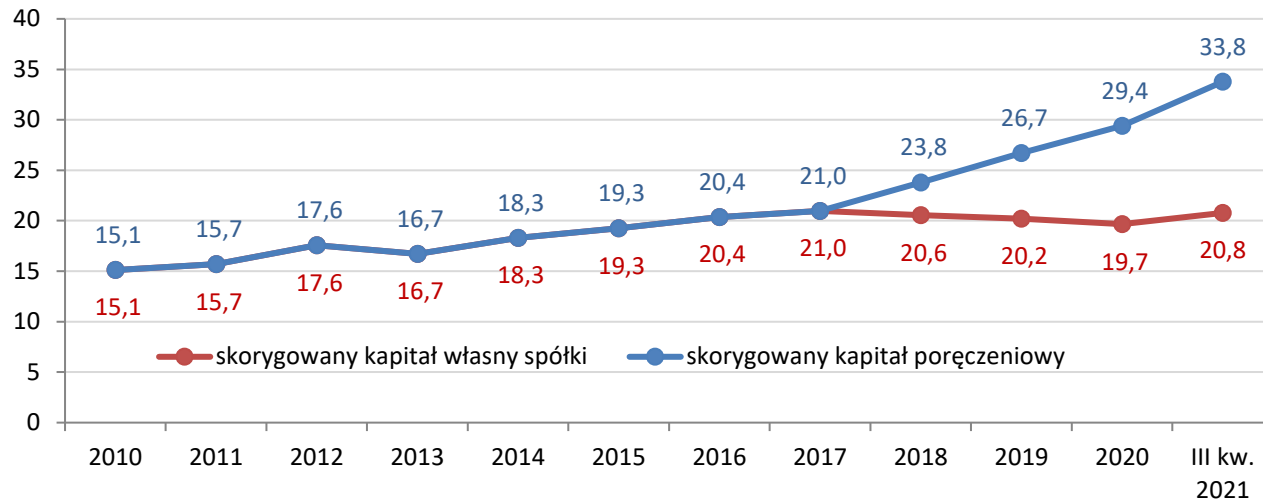
Lp.		2018	2019	2020	IX.2021
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	22 115	22 191	29 559	33 902
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	23 802	26 721	29 414	33 768
3	Kapitał własny skorygowany (tys. zł)	20 552	20 221	19 664	20 768
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	103 977	95 732	89 385	88 565
5	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE 1 (tys. zł)	18 182	7 684	4 411	1 079
6	w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	14 001	5 986	3 397	860
7	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2 (tys. zł)	4 651	17 036	22 479	30 745
8	w tym udział środków JEREMIE 2 (tys. zł)	3 953	14 481	19 107	26 133
9	w tym poręczenia w ramach WFR (tys. zł)	-	-	25 897	30 078
10	w tym udział środków WFR (tys. zł)	-	-	20 718	24 063
11	wartości poręczeń wadialnych (tys. zł)	270	82	2 426	1 160
12	wartości poręczeń wadialnych na kapitale własnym (tys. zł)	270	82	30	507
13	wartości poręczeń wadialnych w ramach JEREMIE 1-2/WFR (tys. zł)	-	-	2 396	653
14	w tym udział środków w ramach JEREMIE 1-2/WFR (tys. zł)	-	-	1 917	522
15	Aktywne poręczenia na ryzyku Funduszu (tys. zł)	86 023	75 265	46 163	37 509
16	Mnożnik 1 = [4] / [1]	4,70	4,31	3,02	2,61
17	Mnożnik 2 (kap. poręcz. skoryg.) = [15-12*0,5-(13-14)*0,5] / [2] *	3,61	2,82	1,56	1,10
18	Mnożnik 3 (kap. własny skoryg.) = [15-12*0,5-(13-14)*0,5] / [3]	4,18	3,72	2,33	1,79
19	Liczba aktywnych poręczeń	785	727	586	505
20	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE 1	190	117	63	36
21	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2	14	65	100	123
22	w tym poręczenia w ramach WFR	-	-	97	93
23	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	132	132	153	175
24	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
25	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
26	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	12 000	12 031	12 793	15 875
27	- w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	11 070	10 984	7 978	6 145
28	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	600	602	640	794
29	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	11,5%	12,6%	14,3%	17,9%
30	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	50,4%	45,0%	43,5%	47,0%
31	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	2,5%	2,3%	2,2%	2,4%
32	20 najw. poręcz. na ryzyku własnym / Skorygowany kap. wł.	53,9%	54,3%	40,6%	29,6%
33	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	289	989	154	1 074
34	Wartość wypłaconych poręczeń na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	277	113	138	878
35	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń	0,3%	1,0%	0,2%	1,2%
36	Wartość odzyskanych należności z tyt. por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	643	14	90
37	Wartość odzysk. należn. z tyt. por. na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
38	Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *	1,3%	1,4%	0,5%	3,1%
39	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skorygowany KW	1,3%	0,6%	0,7%	4,4%
40	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kapitał poręczn. *	-2,0%	-1,1%	-1,9%	3,9%

*wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy

Źródło: PFPK, EuroRating

Wykres 3.2 przedstawia wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego i skorygowanego kapitału własnego PFPK w latach 2010-2020 oraz na koniec III kw. 2021 roku.

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



Źródło: PFPK, EuroRating

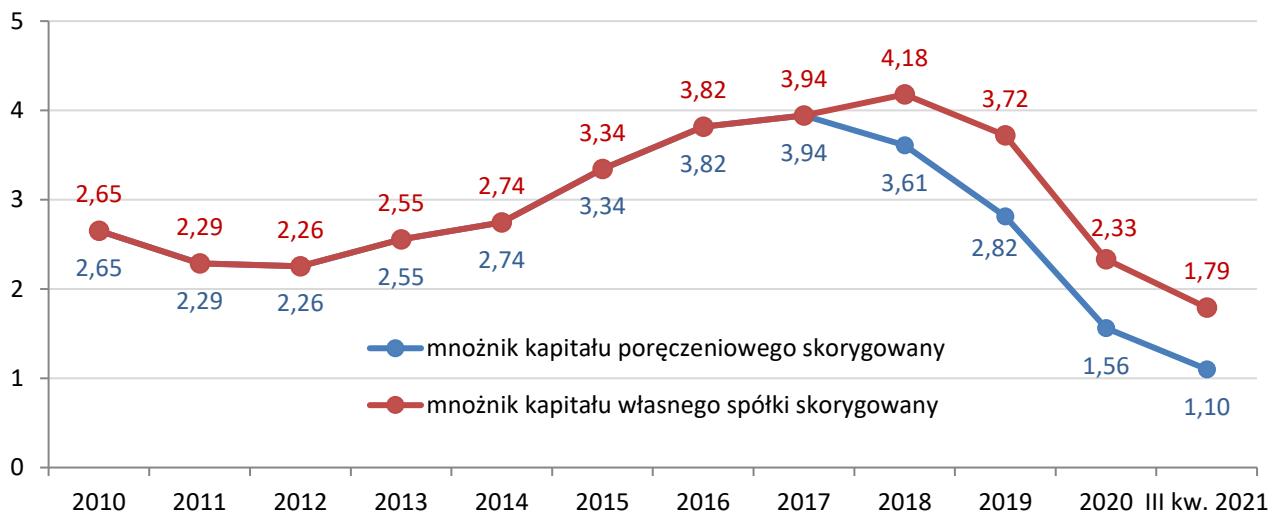
Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

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

EuroRating przy obliczaniu mnożników uwzględnia niższe ryzyko poręczeń wadialnych. Poręczenia zapłaty wadium są produktem krótkoterminowym (najczęściej do 1 miesiąca). Dodatkowo firma ubiegająca się o tego typu poręczenie zazwyczaj prowadzi aktywną działalność gospodarczą, więc szansa na odzyskanie wypłaconego poręczenia wadialnego jest dużo większa niż w przypadku poręczenia kredytu, gdzie fundusz poręczeniowy najczęściej dochodzi swych roszczeń z masy upadłościowej. Ze względu na niższe ryzyko charakteryzujące tego typu poręczenia do obliczenia mnożników wliczane jest 50% wartości aktywnych poręczeń wadialnych. W przypadku mnożnika kapitału poręczeniowego uwzględniane są wszystkie poręczenia wadialne, a dla mnożnika kapitału własnego spółki uwzględniane są tylko poręczenia na ryzyku własnym Funduszu.

Wartości mnożnika skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz mnożnika skorygowanego kapitału własnego spółki, (które w przypadku PFPK do I kw. 2018 roku były równe) w latach 2010-2020 oraz na koniec III kw. 2021 r. przedstawia wykres 3.3.

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



Źródło: PFPK, EuroRating

Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych od początku swojej działalności szybko zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. W 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 [18] 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 2015 r. po raz pierwszy przekroczył poziom 3,0, a na koniec 2017 r. zbliżył się do 4,0. Od II kw. 2018 r. mnożnik kapitału poręczeniowego różni się od mnożnika kapitału własnego spółki i przyjmuje coraz niższe wartości (1,1 na koniec III kw. 2021 r.).

Mnożnik kapitału własnego spółki najwyższą wartość (4,4) osiągnął w II kw. 2018 r., po czym na skutek spadku wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym obniżył się do 1,8 na koniec III kw. 2021 r.

W latach 2015-2019 PFPK osiągał podwyższony poziom mnożnika kapitału własnego. W ciągu dwóch ostatnich lat mnożnik ten obniżył się jednak do poziomu umiarkowanego. Istotny spadek mnożnika z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy zaliczyć do czynników pozytywnych.

Koncentracja portfela poręczeń

Od 2010 r. przeciętna wartość poręczeń znajdujących się w portfelu PFPK [23] rosła systematycznie z 92 tys. zł na koniec 2010 r. do 175 tys. zł na koniec III kw. 2021 r. Średnia wartość poręczenia w relacji do portfela aktywnych poręczeń [24] w ciągu ostatniej dekady oscylowała w granicach 0,1-0,2%, co obrazuje dobrą ogólną dywersyfikację portfela poręczeń.

Nieco wyższe wartości przyjmował wskaźnik średniej wartości poręczenia do kapitału poręczeniowego [25], co jednak wynikało głównie z faktu, że portfel poręczeń był znacznie większy niż wartość kapitału poręczeniowego. Wskaźnik ten w ciągu kilku ostatnich lat przyjmował bezpieczne wartości (ok. 0,5%-0,7%) i wykazywał lekką tendencję spadkową spowodowaną wzrostem skorygowanego kapitału poręczeniowego [2].

Jako nieco zbyt wysoką należy natomiast zdaniem agencji 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 1 mln zł (kwota limitu została podwyższona z 650 tys. zł od września 2020 r.). Kwota ta odpowiada obecnie około 3% skorygowanego kapitału poręczeniowego.

Nominalna ekspozycja na ryzyko 20 największych klientów, związana z udzielonymi przez PFPK poręczeniami, utrzymywała się w latach 2013-2020 na poziomie ok. 12-12,8 mln zł, co przy rosnącym kapitale poręczeniowym spowodowało spadek wartości wskaźnika [30] z 72% do 44% na koniec 2020 roku. Do 2018 roku była to wartość nieco wyższa niż maksymalny poziom uznawany według metodologii stosowanej przez EuroRating za bezpieczny (tj. 50%).

Ryzyko z tym związane zmniejsza jednak fakt, że od początku 2020 roku dzięki zwiększaniu udzielania poręczeń w ramach JEREMIE 2 oraz rozpoczęciu udzielania poręczeń w ramach WFR, wskaźnik ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko 20 największych klientów [32] spadł z 54,3% na koniec 2019 r. do 29,6% na koniec III kw. 2021 r.

Należy też nadmienić, że PFPK udziela wielu poręczeń o wysokiej wartości (bliskiej obowiązującemu w Funduszu do końca sierpnia 2020 r. górnemu limitowi kwotowemu), co obrazuje wartość średniego poręczenia dla 50 największych klientów, wynosząca ok. 550-590 tys. zł w latach 2015-2019. W tym okresie łączna wartość tych poręczeń oscylowała między 27,5 mln zł a 29,4 mln zł, a wskaźnik ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko 50 największych klientów wahał się między 97% a 124%. Wartości te należy uznać za wysokie.

Od początku 2020 r. łączna wartość poręczeń dla 50 największych klientów wzrosła z 28 mln zł do 32 mln zł na koniec III kw. 2021 r. Jednakże w tym okresie wartość 50 największych poręczeń na ryzyku własnym spółki spadła z 17,9 mln zł do 9,9 mln zł, co przełożyło się na spadek wskaźnika

ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko 50 największych klientów z 86,7% do 47,5% na koniec III kw. 2021 r. Wartość tego wskaźnika należy ocenić już jako zadowalającą.

Jakkolwiek ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) należy ocenić jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w opinii agencji nieco zbyt wysoka. Pozytywnie natomiast należy ocenić fakt, że fundusz w coraz większym stopniu udziela największych poręczeń w ramach JEREMIE 2 i WFR, co w istotny sposób wpływa na zmniejszenie ryzyka ekspozycji własnej na największych klientów.

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, do 2020 r. miał dominujący udział w strukturze udzielanych poręczeń, natomiast w okresie I-III kw. 2021 r. większy wolumen udzielonych poręczeń był na rzecz SGB-Banku S.A.), a także ma podpisane umowy o współpracę z trzema firmami leasingowymi.

Umowa o współpracy z dotychczas 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 2018 łącznie wypłaty poręczeń kształtowały się poniżej 300 tys. zł rocznie [33]. W 2019 r. dokonano wypłat poręczeń na łączną kwotę 989 tys. zł (z czego 643 tys. zł podlegało reporeczeniu w ramach JEREMIE). W 2020 r. wypłacone poręczenia osiągnęły umiarkowaną kwotę 154 tys. zł, z tego 138 tys. zł w ramach kapitału własnego.

Wskaźnik szkodowości portfela poręczeń [35] utrzymywał się do 2020 r. łącznie stale na niskich poziomach od 0% do 1%, co EuroRating ocenia pozytywnie. Na koniec III kw. (licząc dla wypłat za cztery ostatnie kwartały) wskaźnik ten po raz pierwszy nieznacznie przekroczył 1%, nadal jednak jest niski.

EuroRating zwraca jednak uwagę na fakt, że wypłaty z ostatnich kwartałów w większości dotyczyły poręczeń udzielonych w ramach środków własnych. W związku z tym wskaźnik wypłat poręczeń netto na kapitale własnym wzrósł z 0,7% na koniec 2020 r. do najwyższego dotychczas poziomu 4,4% na koniec III kw. 2021 r.

Fundusz utworzył wcześniej rezerwy celowe na ryzyko wypłat poręczeń (na koniec 2020 r. odpowiadały one równowartości aż 10,4% poręczeń na ryzyku własnym), w efekcie czego ostatnie wypłaty nie wpłynęły negatywnie na wynik finansowy oraz wartość kapitału własnego spółki.

Rentowność kapitału

Po stosunkowo dużej skorygowanej stracie wygenerowanej w 2013 roku (będącej m.in. rezultatem znacznie niższego wówczas poziomu 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 latach 2018-2020 skorygowany wynik netto był już ujemny (głównie na skutek spadku przychodów i refundacji kosztów, a także ujemnej korekty o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne), w rezultacie czego wskaźnik rentowności kapitału poręczeniowego był także ujemny i oscylował wokół - 1% i -2%. W okresie I-III kw. 2021 r. skorygowany wynik netto (liczony za 4 ostatnie kwartały) był dodatni głównie ze względu na dodatnią korektę o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne, a wskaźnik rentowności kapitału poręczeniowego wyniósł 3,9%.

Ogólnie dodatnią i okresowo dość wysoką rentowność kapitału PFPK należy ocenić pozytywnie.

Do czynników ryzyka należy zaliczyć jednak w tym kontekście ujemne skorygowane wyniki finansowe osiągnięte w latach 2018-2020.

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 1 mln zł, co odpowiada 1,1% portfela poręczeń według stanu na koniec III kw. 2021 r.).

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Poznański Fundusz Poręczeń Kredytowych rezerw według stanu na koniec lat 2018-2020 oraz na koniec III kw. 2021 r. przedstawia tabela nr 3.6.

Tabela 3.6 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2018	XII.2019	XII.2020	IX.2021
Rezerwy celowe (tys. zł)	3 748,5	4 208,6	4 822,4	3 384,1
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	1 674,3	1 298,5	770,3	1 697,3
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	5 422,9	5 507,1	5 592,6	5 081,4
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	4,4%	5,6%	10,4%	9,0%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku. wł.	1,9%	1,7%	1,7%	4,5%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	6,3%	7,3%	12,1%	13,5%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	18,2%	20,8%	24,5%	16,3%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	8,1%	6,4%	3,9%	8,2%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	26,4%	27,2%	28,4%	24,5%

Źródło: PFPK, EuroRating

Nominalna wartość rezerw celowych utworzonych przez PFPK wzrosła w latach 2018-2020 do ok. 4,8 mln zł, co odpowiadało ok. 10,4% sumy aktywnych poręczeń na ryzyku własnym (Fundusz nie tworzy rezerwy celowej na część poręczenia podlegającą reporęczeniu w ramach JEREMIE). Po wypłatach poręczeń w okresie I-III kw. 2021 r. wartość rezerw zmniejszyła się do 3,4 mln zł, co nadal odpowiada wysokim 9% łącznych poręczeń na ryzyku własnym.

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. W ciągu ostatnich kilku lat nie występowała jednak konieczność doliczania dodatkowych rezerw na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

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

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

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

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także poziom stóp procentowych NBP. Od wybuchu pandemii do początku października 2021 r. były one utrzymywane przez RPP na poziomie zbliżonym do zera. Natomiast w okresie październik 2021 r. – styczeń 2022 r. nastąpiła seria podwyżek stóp procentowych NBP, które po podwyżce z 5 stycznia 2022 r. osiągnęły poziom najwyższy od 2014 r. Prawdopodobne jest, że wysoka inflacja skłoni RPP w kolejnych kwartałach do dokonywania dalszych podwyżek stóp procentowych NBP. Ze względu na występującą obecnie wysoką nadpłynność w bankach oprocentowanie lokat będzie jednak prawdopodobnie rosło znacznie wolniej od oficjalnych stóp procentowych.

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.

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.

Strukturę lokat PFPK na koniec III kw. 2021 r. w podziale na poszczególne instytucje przedstawia wykres nr 3.4.

W latach 2015-2020 Fundusz lokował środki w większości w bankach, z którymi posiada powiązania kapitałowe, okresowo tylko zwiększając nawet do 90% zaangażowanie w pozostałych (niepowiązanych) bankach oraz w obligacjach korporacyjnych.

W kontekście utrzymywania przez Fundusz w III kw. 2021 r. ok. 54% łącznych środków pieniężnych w obligacjach korporacyjnych dwóch emitentów (po 27% każdy z nich), trzeba zaznaczyć, że taką koncentrację lokat należy ocenić jako zbyt wysoką (lokaty w tych obligacjach odpowiadają prawie równowartości całego skorygowanego kapitału własnego spółki), co jest czynnikiem negatywnym z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

Według informacji otrzymanych od Funduszu, obligacje emitentów mają zabezpieczenia udzielone przez ich głównych udziałowców (w przypadku obligacji # 1 jest to list wsparcia, a w przypadku obligacji # 2 – gwarancja).

Wypłacalność emitenta obligacji # 1 zależy od ryzyka kredytowego jego udziałowców. Jednego z udziałowców (z największym udziałem w kapitale zakładowym – ok. 25%) agencja ocenia na poziomie B (oznaczającym wysokie ryzyko kredytowe), zaś w przypadku pozostałych głównych udziałowców agencja ocenia ryzyko kredytowe co do zasady jako podwyższone/wysokie. Fundusz zamierza utrzymywać obligacje # 1 do dat wykupu (przypadają w kwietniu 2022 r.: 5 mln zł, oraz w październiku 2022 r.: 5 mln zł). Jednocześnie Fundusz nie wyklucza nabywania kolejnych obligacji tego emitenta. **W związku z powyższym inwestycję w obligacje # 1 emitenta charakteryzującego się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym (w wysokiej kwocie 10 mln zł, co odpowiada ok. połowie skorygowanego kapitału własnego spółki), EuroRating ocenia negatywnie.**

Emitent obligacji # 2 posiada jednego udziałowca, którego ryzyko kredytowe EuroRating ocenia jako umiarkowane.

Oba banki, w których Fundusz utrzymywał środki na koniec III kw. 2021 r. są jego udziałowcami i charakteryzują się niskim ryzykiem kredytowym.

Od stycznia 2020 r. Fundusz posiada wdrożoną instrukcję określającą zasady inwestowania środków pieniężnych. Zawęża ona zakres możliwych inwestycji dokonywanych przez Fundusz do: obligacji skarbowych i komunalnych, papierów wartościowych emitowanych przez NBP, bonów skarbowych emitowanych przez Ministerstwo Finansów, obligacji emitowanych przez podmioty z grupy PKO BP S.A. lub przez BGK, jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego oraz lokat bankowych.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji PFPK na koniec III kw. 2021 r.



Źródło: PFPK, EuroRating

Maksymalny poziom zaangażowania w jednostki uczestnictwa nie może przekroczyć 20% środków Funduszu, suma inwestycji w obligacje komunalne nie może być większa niż 15%, a suma lokat w jednym banku (lub grupie kapitałowej) nie może przekroczyć 50% środków Funduszu (ograniczenie to nie dotyczy banków będących udziałowcami Funduszu). Według instrukcji Fundusz powinien kształtować strukturę lokat bankowych w oparciu o ratingi kredytowe nadawane bankom przez agencje ratingowe, a także kierując się rentownością poszczególnych inwestycji.

Sam fakt posiadania przez Fundusz instrukcji określającej politykę inwestycji środków pieniężnych należy ocenić pozytywnie, jednakże część zapisów tej instrukcji jest w ocenie EuroRating zbyt mało konserwatywna (np. określenie maksymalnego udziału lokat w jednym banku na dość wysokim poziomie 50%), lub też zbyt ogólna (np. kryteria wyboru banków). Ponadto dopuszcza się podwyższenie przez Zarząd Funduszu limitu zaangażowania w jednostki uczestnictwa (do 25%) oraz limitu zaangażowania w lokaty w jednym banku, jeśli suma zaangażowanych środków ma decydujący wpływ na rentowność takiej inwestycji. Dodatkowo w sytuacji nadzwyczajnej, gdy lokowanie środków pieniężnych w w/w instrumenty nie zapewnia Funduszowi przychodów w związku z przejściową lub trwałą niedostępnością instrumentów na rynku, w szczególności, gdy oprocentowanie instrumentu jest ujemne, instrukcja dopuszcza (na okres trwania sytuacji nadzwyczajnej) lokowanie środków w innych instrumentach emitowanych przez banki mające siedzibę w Polsce lub instytucje finansowe należące do tych banków.

W kontekście obowiązującej w PFPK procedury lokowania środków pieniężnych należy również zaznaczyć, że wspomniane wyżej obligacje korporacyjne #1 i #2 zostały wyemitowane przez podmioty spoza ww. grona standardowo akceptowalnych emitentów.

Ogólnie realizowaną przez PFPK w ostatnich kwartałach politykę inwestycji środków pieniężnych (pomimo faktu, że Fundusz lokuje część środków finansowych w bezpiecznych bankach) należy ocenić lekko negatywnie, z uwagi na podwyższoną koncentrację lokat, a także na fakt, że w ostatnich kwartałach wysoka kwota została ulokowana w obligacje korporacyjne charakteryzujące się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym.

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 2018-2020 oraz w okresie czterech kwartałów zakończonych we wrześniu 2021 roku przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 PFPK – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	Rok 2018	Rok 2019	Rok 2020	X.2020-IX.2021
budownictwo	20,2%	21,9%	16,5%	33,0%
usługi	20,9%	14,7%	36,4%	31,7%
produkcja	14,6%	13,3%	16,2%	16,3%
handel	29,3%	28,9%	22,8%	10,2%
inne	15,1%	21,3%	8,1%	8,8%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: PFPK, EuroRating

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.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na koniec września 2021 r. w spółce zatrudnionych było 6 osób: 5 pełnych etatów oraz 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

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

W 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 otrzymał dofinansowanie zwrotne w wysokości 6,5 mln zł, a wkład własny wynosił minimum 1,1 mln zł. Pierwsza transza środków w kwocie 3,25 mln zł została uruchomiona w II kw. 2018 r., a druga o analogicznej wartości w III kw. 2019 r.

Okres budowy portfela wynosił 2 lata, a okres wygaszania portfela 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.

W sierpniu 2020 r. Fundusz zakończył budowę portfela w ramach zamówienia podstawowego. W tym samym miesiącu Fundusz rozpoczął realizację prawa opcji w ramach JEREMIE 2. Oznacza to, że do sierpnia 2022 r. Fundusz zobowiązał się do zbudowania drugiego portfela poręczeń na takich samych warunkach, jak przy zamówieniu podstawowym. Fundusz kwalifikuje do projektu głównie poręczenia kredytów i pożyczek o charakterze inwestycyjnym oraz transakcje leasingowe. Poręczenia są udzielane nieodpłatnie.

Fundusz otrzymał od BGK środki jako wkład w opcję JEREMIE 2 w łącznej kwocie 6,5 mln zł (w dwóch transzach po 3,25 mln zł każda, w III kw. 2020 r. i II kwartale 2021 r.).

W 2019 r. Fundusz podpisał z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. („WFR”) umowę na środki z perspektywy 2007-2013 w ramach „Instrumentu Finansowego Reporęczenie”. Limit reporęczenia wynosi 62,5 mln zł, do udzielenia będą poręczenia o wartości 78,1 mln zł. Łączna maksymalna wartość wynagrodzenia za realizację projektu wynosi 2,7 mln zł (1,3 mln zł oraz prawo opcji także w wysokości 1,3 mln zł), w tym 2,5 mln zł stanowi wynagrodzenie, a 242 tys. zł stanowi maksymalna wartość premii za zrealizowane cele (udzielanie poręczeń firmom typu *start-up* oraz podmiotom z konkretnych powiatów o szczególnie niekorzystnych wskaźnikach gospodarczych). Okres budowy portfela wynosi maksymalnie 24 miesiące. Fundusz udzielił pierwszych poręczeń w ramach nowego projektu w I kw. 2020 r.

W grudniu 2021 r. Fundusz podpisał aneks do umowy, na mocy którego okres budowy portfela został wydłużony o 12 miesięcy (do 20 grudnia 2022 r.).

Należy zwrócić uwagę na brak przychodów prowizyjnych wynikający z udzielania poręczeń JEREMIE 2 bezpłatnie oraz niższe przychody prowizyjne z tytułu realizacji projektu WFR. Zmniejszone przychody Fundusz planuje zrekompensować wpływami z tytułu opłat za zarządzanie oraz wynagrodzeniami w ramach obydwu projektów.

Realizacja nowych programów powinna wpłynąć na obniżenie sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu. Taki efekt jest widoczny już po wynikach za rok 2020 i za I-III kw. 2021 r., jednak ostateczny wpływ nowych projektów na wyniki finansowe Funduszu oraz na mnożniki kapitałowe jest obecnie trudny do oszacowania, ponieważ zależy on m.in. od wartości poręczeń udzielonych w przyszłości w ramach tych projektów.

Plan działalności Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych na lata 2021-2023 zakłada utrzymanie wielkości sprzedaży poręczeń na poziomie 64 mln zł rocznie.

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.

Do negatywnych czynników z punktu widzenia skali akcji poręczeniowej Funduszu można także zaliczyć wdrażanie sukcesywnie od lat przez PKO BP, który jest największym partnerem biznesowym Funduszu, coraz nowocześniejszej metody analizy wniosków i automatyzacji procesu decyzyjnego. W takich procedurach, w których rola doradcy jest coraz mniejsza, zmniejsza się też możliwość zaoferowania poręczenia Funduszu. Poręczenie Funduszu jest zawsze elementem znajdującym się poza standardową procedurą, a więc będzie brane pod uwagę tylko w wyjątkowych sytuacjach, a takie najczęściej oznaczają wyższe ryzyko kredytowe.

Kryzys związany z pandemią koronawirusa Covid-19 z pewnością przełoży się negatywnie na sytuację finansową i wypłacalność wielu przedsiębiorstw z sektora MŚP (w tym w szczególności w sektorze usług, który ma istotny udział w strukturze portfela poręczeń PFPK). W efekcie w ciągu kolejnych kwartałów należy spodziewać się dalszego wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń. Zjawiska, które miały miejsce w latach 2020/2021 trwają w dalszym ciągu, a ich konsekwencje będą wpływały na działalność Funduszu przez najbliższe lata.

Fundusz w roku 2020 rozwinął swoją aktywność na rynku poręczeń wadialnych, a od lipca 2021 r. rozpoczął udzielanie poręczeń należytego wykonania umowy (pierwsze efekty zostały opisane w części dotyczącej RZiS). Rozwijanie sprzedaży tych produktów daje podstawy do przypuszczenia, że mogą one docelowo zastąpić lub znacząco uzupełnić działalność Funduszu na rynku bankowym, a jednocześnie zapewnić transakcje niezbędne do realizacji projektów pomocowych.

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 oraz okresowo obligacje korporacyjne. **Strukturę aktywów Funduszu z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności należy ocenić pozytywnie, jednakże okresową wysoką koncentrację lokat, w powiązaniu z podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym jednego emitentów obligacji korporacyjnych EuroRating traktuje jako czynnik negatywnie wpływający na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.**

Strukturę pasywów spółki należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe: kapitał własny stanowi ok. 50% 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 (którym odpowiadają płynne środki w aktywach). **Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego strukturę pasywów Funduszu również należy ocenić pozytywnie.**

Mnożnik kapitału własnego spółki najwyższą wartość (4,4) osiągnął w II kw. 2018 r., po czym na skutek spadku wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym obniżył się z 3,7 na koniec 2019 r. do 1,8 na koniec III kw. 2021 r. – czyli z poziomu podwyższonego do umiarkowanego. **Istotny spadek mnożnika z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy zaliczyć do czynników pozytywnych.**

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń należy ocenić jako dobrą, jednakże **ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w opinii agencji nieco zbyt wysoka.** Pozytywnie natomiast należy ocenić fakt, że fundusz w coraz większym stopniu udziela największych poręczeń w ramach JEREMIE 2 i WFR, co w istotny sposób wpływa na zmniejszenie ryzyka ekspozycji własnej na największych klientów.

Wskaźnik szkodowości portfela poręczeń utrzymywał się do 2020 r. włącznie stale na niskich poziomach od 0% do 1%, co EuroRating ocenia pozytywnie. Na koniec III kw. (licząc dla wypłat za cztery ostatnie kwartały) wskaźnik ten po raz pierwszy nieznacznie przekroczył 1%, nadal jednak jest niski.

Ogólnie dodatnią i okresowo dość wysoką rentowność kapitału PFPK należy ocenić pozytywnie.

Do czynników ryzyka należy zaliczyć jednak w tym kontekście ujemne skorygowane wyniki finansowe osiągnięte w latach 2018-2020.

Oceniając obszar lokowania posiadanych przez Fundusz środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) EuroRating zgłasza zastrzeżenia odnośnie zbyt mało konserwatywnych oraz zbyt ogólnych zapisów w obowiązującej w PFPK procedurze lokowania środków. Ponadto, w ostatnich kwartałach Fundusz ulokował wysokie kwoty w obligacje korporacyjne jednego z emitentów charakteryzujących się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym. **Ogólnie więc realizowaną przez PFPK w ostatnich kwartałach politykę inwestycji środków pieniężnych (pomimo faktu, że Fundusz lokuje część środków finansowych w bezpiecznych bankach) należy ocenić lekko negatywnie.**

Podsumowując, sytuacja finansowa Poznańskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest w opinii EuroRating dobra. **Rating kredytowy Funduszu zostaje potwierdzony na poziomie BBB z perspektywą pozytywną.** EuroRating zaznacza jednak, że ewentualne podwyższenie ratingu PFPK zależęć będzie w najbliższych kwartałach (przy założeniu pozostałych czynników niezmiennych) w największym stopniu od kształtowania się profilu ryzyka portfela lokat środków pieniężnych.

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego PFPK EuroRating zalicza: utrzymywanie się obecnego relatywnie niskiego poziomu mnożnika kapitału własnego (a tym bardziej jego ewentualny dalszy spadek); ponowny spadek wskaźnika szkodowości portfela poręczeń (w tym w szczególności spadek wartości wypłat poręczeń udzielonych w ramach środków własnych); utrzymywanie relatywnie niskiej ekspozycji własnej na ryzyko największych poręczeń; poprawa wyników finansowych i wzrost rentowności kapitału własnego; a także zakończenie inwestycji w obligacje korporacyjne charakteryzujące się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową PFPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny ponowny znaczący wzrost wartości poręczeń na ryzyku własnym Funduszu skutkujący znacznym wzrostem mnożnika kapitału własnego; ewentualny dalszy wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń (w tym w szczególności udzielonych w ramach środków własnych); istotny wzrost ekspozycji własnej na ryzyko największych udzielanych poręczeń; ewentualne znaczące pogorszenie wyników finansowych (w tym w szczególności generowanie wysokich strat); a także ewentualne dalsze istotne pogorszenie profilu ryzyka lokat środków pieniężnych, w tym utrzymywanie/zwiększenie środków finansowych w inwestycje w obligacje charakteryzujące się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym.

6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

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

7. Ujawnienia regulacyjne

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

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

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

Rating kredytowy nadany 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.

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

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

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

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

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

Główny analityk ratingowy

Stanisław Kubik

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 89

e-mail: stanislaw.kubik@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: adam.dobosz@eurorating.com