

Agencja Ratingowa

EuroRating

www.EuroRating.pl

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

e-mail: agencja@eurorating.pl

**Warmińsko-Mazurski Fundusz
„Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
z siedzibą w Działdowie**

**Ratingowa ocena
ryzyka kredytowego**

Agencja Ratingowa EuroRating

Warszawa

23.07.2010 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o przyznanym ratingu	3
1.1 Aktualny rating oraz historia ratingów Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia funduszu i przedmiot działalności	4
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	5
3.1 Rachunek zysków i strat	5
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	10
3.3 Analiza wskaźnikowa	16
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	24
3.5 Ocena czynników niefinansowych	27
4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego	32
5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating	35
6. Warunki korzystania z ratingów	36

1. Informacje o przyznanym ratingu

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingów Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data
A+	stabilna	23.07.2010
A+	stabilna	21.04.2010
A+	stabilna	08.01.2010
A+	stabilna	15.10.2009
A+	stabilna	17.07.2009

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating przyznany Warmińsko-Mazurskiemu Funduszowi „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. z siedzibą w Działdowie dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz poręczeniami kredytów bankowych i pożyczek dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw. Rating określa ryzyko wystąpienia sytuacji, w której Fundusz stanie się niewypłacalny, tzn. nie będzie w stanie terminowo i w pełnej wysokości uregulować zobowiązań wynikających z udzielonych przez niego poręczeń, które zostały postawione w stan wymagalności przez banki (lub inne podmioty) akceptujące te poręczenia.

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Olsztynie, VIII Wydział Gospodarczy KRS, pod numerem KRS 0000217603; numer REGON 519586722; NIP 571-16-19-647. Kapitał zakładowy spółki wynosi 6.880.000 zł (opłacony w całości). Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Siedziba Funduszu mieści się w Działdowie (13-200), przy ul. Wolność 4. Zarząd spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu od początku działalności pełni Pan Marek Stefanina.

Strukturę udziałową spółki według stanu na koniec czerwca 2010 roku przedstawia tabela nr 2.1.

**Tabela 2.1 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– struktura udziałowa**

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Działdowska Agencja Rozwoju S.A.	322	3 220	46,8%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	249	2 490	36,2%
3	Województwo Warmińsko-Mazurskie	50	500	7,3%
4	Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Olsztynie	50	500	7,3%
5	Gmina Miasto Elbląg	5	50	0,7%
6	Powiat Działdowski	5	50	0,7%
7	Powiat Etcki	5	50	0,7%
8	Powiat Giżycki	2	20	0,3%
RAZEM		688	6 880	100,0%

Największym udziałowcem Funduszu (posiadającym prawie połowę udziałów) jest Działdowska Agencja Rozwoju S.A. – spółka w której ok. 70% akcji posiadają miasto i gmina Działdowo, działająca na zasadach non-profit, powołana w celu wspierania rozwoju miasta Działdowa i terenów go otaczających.

Drugim dużym udziałowcem Funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający ponad 1/3 udziałów. Dwaj najwięksi udziałowcy mają razem 83% udziałów w spółce.

Po 7,3% udziałów należy do Województwa Warmińsko-Mazurskiego oraz Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Olsztynie. Niewielką liczbę udziałów posiada ponadto kilka lokalnych samorządów z terenu województwa warmińsko-mazurskiego.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. został utworzony we wrześniu 2004 roku. Założycielami Funduszu byli: Urząd Marszałkowski Województwa Warmińsko-Mazurskiego, Działdowska Agencja Rozwoju S.A., Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Olsztynie oraz kilka jednostek samorządowych z terenu województwa warmińsko-mazurskiego.

Fundusz, działający na zasadzie non-profit, powstał w celu zarządzania Regionalnym Funduszem Poręczeniowym, którego głównym zadaniem miało być wspieranie mikro, małych

i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa warmińsko-mazurskiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania. Powstanie i działalność Funduszu wpisane były w „Program Rozwoju Regionalnego na lata 2004-2006” Urzędu Marszałkowskiego Województwa Warmińsko-Mazurskiego.

W 2005 roku Fundusz pozyskał nowego udziałowca – Bank Gospodarstwa Krajowego w Warszawie, którego udziały podwyższyły kapitał zakładowy spółki o 2,49 mln zł ze środków rządowego programu rozbudowy funduszy poręczeniowych „Kapitał dla Przedsiębiorczych”. Dzięki temu Fundusz wszedł w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, tworzącej sieć lokalnych i regionalnych funduszy poręczeniowych służących wspieraniu finansowemu mikro, małych i średnich przedsiębiorstw.

W kwietniu 2005 roku Fundusz zawarł umowę z PARP o dofinansowanie w kwocie 10 mln zł ze środków unijnych na realizację projektu pod tytułem „Regionalny Fundusz Poręczeniowy dla Województwa Warmińsko-Mazurskiego” w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw (SPO-WKP). Dotacja ta istotnie powiększyła w ciągu kolejnych trzech lat kapitał poręczeniowy Funduszu.

W 2005 roku Fundusz otworzył dwa własne Punkty Poręczeniowe (w Ełku i Giżycku), mające na celu zwiększenie dostępności do usług poręczeniowych w odległych od siedziby Funduszu rejonach województwa warmińsko-mazurskiego. W 2008 roku otwarty został trzeci taki punkt – w Olsztynie.

Pod koniec 2009 roku Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” zawarł umowę na dofinansowanie działalności poręczeniowej ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach Regionalnego programu Operacyjnego „Warmia i Mazury” na lata 2007-2013. Dofinansowanie to ma charakter zwrotny, a jego łączna kwota wynosi 27,2 mln zł (z czego Fundusz otrzymał już w listopadzie 2009 roku 25,8 mln zł). Otrzymane środki powiększają kapitał poręczeniowy Funduszu.

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat spółki Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. za lata 2007-2009^{*} oraz za I. kwartał 2010 roku przedstawia tabela nr 3.1.

^{*} Roczne sprawozdania finansowe Funduszu podlegają badaniu przez biegłego rewidenta.

Tabela 3.1 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poreczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za okres 2007-2009 i I. kw. 2010 (tys. zł)

Rachunek zysków i strat	Za rok 2007	Za rok 2008	Za rok 2009	Za okres I-III.2010
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	192,3	240,2	329,2	71,9
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	193,5	248,2	326,7	67,7
II. Zmiana stanu produktów	(1,3)	(8,0)	2,6	4,2
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	540,8	684,0	820,2	280,8
I. Amortyzacja	19,2	25,2	27,6	9,4
II. Zużycie materiałów i energii	28,2	43,6	53,3	23,6
III. Usługi obce, w tym:	105,6	167,5	181,2	94,7
IV. Podatki i opłaty	9,0	8,4	13,7	8,5
V. Wynagrodzenia	262,3	330,9	405,4	111,7
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	58,4	67,1	76,8	16,6
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	58,1	41,4	61,8	16,3
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(348,5)	(443,8)	(490,9)	(209,0)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	12,2	138,9	616,0	315,5
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	4,0	6,0	7,6	3,9
III. Inne przychody operacyjne	8,2	132,9	608,4	311,6
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	3,4	531,3	980,5	195,6
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	3,4	531,3	980,5	195,6
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(339,7)	(836,2)	(855,4)	(89,1)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	630,4	1 044,5	1 026,0	127,9
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	630,4	1 044,5	1 025,7	127,9
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	0,3	-
H. KOSZTY FINANSOWE	142,3	0,0	0,3	-
I. Odsetki	0,1	0,0	0,3	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	142,1	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	148,4	208,2	170,3	38,8
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	148,4	208,2	170,3	38,8
L. PODATEK DOCHODOWY	50,5	101,7	86,8	25,5
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	97,9	106,5	83,5	13,3

Przychody ze sprzedaży

Na przychody ze sprzedaży składały się w ostatnich latach w przytłaczającej większości przychody z tytułu prowizji i opłat od udzielanych poręczeń. W roku 2008 niewielką część (ok. 14%) przychodów spółki stanowiły przychody z tytułu świadczeń promocyjnych na rzecz odbiorców zewnętrznych oraz odpłatnej organizacji spotkania Krajowej Grupy Poręczeniowej, a także przychody z tytułu najmu posiadanego lokalu (w 2008 roku było to zaledwie 0,5% ogółu przychodów). W roku 2009 całość przychodów ze sprzedaży pochodziła z prowizji od udzielonych poręczeń.

W latach 2006-2008 na łączną wartość przychodów netto ze sprzedaży niewielki ujemny wpływ (w stosunku do wartości przychodów netto ze sprzedaży produktów) miało księgowanie zmian stanu produktów, związane z kosztami dotyczącymi innych okresów. W roku 2009 i w I. kwartale b.r. zmiana stanu produktów miała już minimalnie dodatnie wartości.

W ciągu ostatnich trzech lat wartość przychodów ze sprzedaży charakteryzowała się tendencją wzrostową, co związane było przede wszystkim ze znacznym wzrostem liczby i wartości udzielanych w tym czasie przez WMFPK poręczeń.

Koszty operacyjne

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach ok. 60% łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie 20-25%).

Koszty działalności operacyjnej stale znacznie przekraczały wartość generowanych przychodów prowizyjnych, w wyniku czego WMFPK osiągał ujemny wynik brutto ze sprzedaży. Wartość kosztów rodzajowych rosła przy tym w ciągu ostatnich lat w ujęciu nominalnym nieco szybciej niż wartość osiągniętych przychodów, co skutkowało powiększającą się wartością straty na sprzedaży.

Ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla funduszy poręczeniowych nie nastawionych na maksymalizację zysku. W przypadku WMFPK jej wartość należy określić jako umiarkowanie wysoką. W roku 2009 strata brutto ze sprzedaży odpowiadała ok. 2,9% kapitału poręczeniowego Funduszu (bez wliczania dofinansowania zwrotnego z RPO).

W tym kontekście do czynników pozytywnych zaliczyć należy fakt, że od 2010 roku część kosztów działalności operacyjnej WMFPK będzie mogła być pokrywana ze środków

pochodzących z dofinansowania w ramach RPO. Fundusz ma bowiem prawo do refundacji kosztów administracyjnych w ramach rocznego limitu wynoszącego 2% kwoty otrzymanego dofinansowania. Przychody z tytułu refundacji kosztów związanych z realizacją projektu RPO księgowane będą przy tym w „pozostałych przychodach operacyjnych”.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne spółki Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. w całym analizowanym okresie składały się głównie dotacje oraz przychody z tytułu rozwiązywania utworzonych wcześniej rezerw celowych.

Drobne kwoty dotacji (pozycja D.II), jakie spółka księgowała w latach 2007-2009 nie są związane z dotacjami otrzymywanym z PARP w ramach programu SPO-WKP (Fundusz księgował je wyłącznie w pasywach bilansu – co zostało omówione szerzej w punkcie 3.2). Księgowane w RZiS dotacje dotyczą otrzymywanych przez WMFPPK refundacji z powiatowego urzędu pracy z tytułu utworzenia stanowiska pracy.

W pozycji D.III („inne przychody operacyjne”) do roku 2009 księgowane było natomiast niemal wyłącznie rozwiązywanie utworzonych wcześniej rezerw celowych. Na kwotę 311,6 tys. zł wykazaną w tej pozycji w sprawozdaniu za I. kwartał b.r. składały się kwoty: 139,2 tys. zł z tytułu rozwiązania rezerw na ryzyko oraz 172,4 tys. zł z tytułu należnej refundacji kosztów administracyjnych Funduszu związanych z realizacją projektu RPO (w ramach limitu wynoszącego średniorocznie 2% kwoty otrzymanego dofinansowania).

W latach 2006-2007 Fundusz księgował tworzenie rezerw celowych i na ryzyko ogólne w kosztach finansowych (pozycja H.IV). W roku 2008 sposób księgowania tworzonych rezerw uległ zmianie – nowo utworzone rezerwy stanowią „inne koszty operacyjne” (pozycja E.III). Z tego też właśnie wynika duży wzrost wartości tej pozycji w roku 2008. Również kwoty wykazywane w tej pozycji w roku 2009 i w I. kwartale b.r. dotyczą prawie w całości utworzonych w tych okresach rezerw celowych i na ryzyko ogólne.

Warto zaznaczyć, że dokonywane przez Fundusz wypłaty poręczeń nie były dotychczas odzwierciedlane w rachunku zysków i strat, ponieważ przyjęte przez WMFPPK zasady rachunkowości określały, iż wypłacane poręczenia (na które każdorazowo tworzone były wcześniej rezerwy celowe) Fundusz księgował w pełnej wysokości w bilansie (w pozycji B.II.2 aktywów – „należności krótkoterminowe”).

Z uzyskanych przez nas informacji wynika przy tym, że począwszy od II. kwartału b.r. Fundusz zmienia zasady ujmowania wypłaconych poręczeń. W momencie dokonania wypłaty

tworzony będzie odpis aktualizujący należność z tytułu poręczenia (co wykazywane będzie w RZiS w poz. E.II – „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych”) oraz jednocześnie rozwiązywana będzie utworzona wcześniej rezerwa celowa (co księgowane będzie w RZiS w poz. D.III – „inne przychody operacyjne”). Wpływ wypłat poręczeń na wynik finansowy Funduszu będzie więc neutralny (koszt ten obciążał już bowiem wynik w momencie utworzenia rezerwy celowej), a w aktywach bilansu nie będą już wykazywane należności z tytułu wypłaconych poręczeń.

Przychody i koszty finansowe

Uzyskiwane przez WMFPK przychody finansowe związane były z odsetkami z lokat środków pieniężnych. Ich systematyczny wzrost wynikał przede wszystkim ze wzrostu stanu środków pieniężnych (co związane było głównie z otrzymywanymi przez Fundusz dotacjami z PARP w ramach programu SPO-WKP), a w roku 2008 dynamiczny wzrost przychodów z tego tytułu wynikał także z istotnego wzrostu oprocentowania lokat bankowych.

Warto zaznaczyć, że duży wzrost stanu środków pieniężnych, jaki nastąpił pod koniec 2009 roku po otrzymaniu przez WMFPK dofinansowania w ramach RPO, nie przełoży się na wzrost wartości przychodów finansowych spółki wykazywanych w rachunku zysków i strat. Dochody z lokat środków pochodzących z dofinansowania w ramach RPO nie stanowią bowiem przychodów spółki, lecz powiększają środki projektu RPO (wykazywane są bezpośrednio w pasywach bilansu w poz. B.II. – „zobowiązania długoterminowe”).

Pomijając kwoty związane z tworzonymi przez Fundusz w latach 2006-2007 rezerwami celowymi i na ryzyko ogólne (księgowanymi wówczas w pozycji H.IV – „inne koszty finansowe”), WMFPK ponosił jedynie znikome koszty finansowe (związane z odsetkami od należności budżetowych i z tytułu rozliczeń z kontrahentami). Saldo przychodów i kosztów finansowych było w całym analizowanym okresie dodatnie i wysokie, co w sposób bardzo istotny wpływało na wypracowywany przez Fundusz wynik finansowy.

Wynik brutto i netto

Na księgową wartość zysku brutto i netto wpływ miały (choć w bardzo małym stopniu) otrzymywane dotacje (nie związane z programem SPO-WKP) oraz tworzone rezerwy związane z udzielanymi poręczeniami.

W celu oceny rzeczywistej rentowności Funduszu można posłużyć się [1] wynikiem netto skorygowanym (*in minus*) o wartość otrzymanych dotacji oraz alternatywnie [2]

wynikiem skorygowanym o dotacje powiększonym dodatkowo o zmianę stanu rezerwy na ryzyko ogólne (której tworzenie również obniża księgowy wynik finansowy Funduszu, jednak – w odróżnieniu od rezerw celowych – rezerwa ta nie jest bezpośrednio związana z poręczeniami zagrożonymi). Tak obliczone wyniki dla lat 2007-2009 oraz I kw. 2010 roku przedstawione zostały w tabeli 3.2.

**Tabela 3.2 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– wynik po uwzględnieniu dotacji i zmiany rezerwy ogólnej** (tys. zł)

Lp.	Wynik skorygowany	2007	2008	2009	I-III. 2010
1	Wynik bez dotacji	93,9	100,5	76,0	9,4
2	Wynik bez dotacji i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne	180,2	350,2	-260,1	9,4

Po skorygowaniu wpływu dotacji i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne wynik Funduszu w latach 2006-2008 osiągał dodatnie i rosnące wartości. W roku 2009, głównie na skutek utworzenia stosunkowo wysokich rezerw celowych na ryzyko wypłaty poręczeń zagrożonych, skorygowany wynik finansowy WMFPK po raz pierwszy osiągnął wartość ujemną. Pomimo, iż skorygowany wynik za I. kwartał b.r. był dodatni (miał przy tym minimalną wartość), narastająco ujemna wartość wyniku za ostatnie cztery kwartały wzrosła do -302 tys. zł.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu według stanu na koniec lat 2007-2009 oraz I. kwartału 2010 roku.

Aktywa

Struktura aktywów WMFPK nie odbiega zasadniczo od typowej dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek spółki stanowią w przytłaczającej większości aktywa krótkoterminowe (obrotowe). **Majątek trwały** spółki stanowił w ostatnich latach 2-4% łącznej wartości aktywów i składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe oraz (od roku 2007) inwestycje długoterminowe.

Tabela 3.3 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
 – bilans (aktywa) na koniec lat 2007-2009 oraz I. kw. 2010 r. (tys. zł)

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2007	Na dzień 31.12.2008	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.03.2010
A. AKTYWA TRWAŁE	521,6	616,6	722,5	1 834,5
I. Wartości niematerialne i prawne	0,1	9,9	2,0	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	265,0	352,2	669,9	1 072,2
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	250,0	250,0	50,0	762,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	6,7	4,5	0,6	0,2
B. AKTYWA OBROTOWE	16 279,3	17 345,4	43 479,1	42 798,3
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	11,0	26,4	531,6	741,5
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	11,0	26,4	8,2	28,9
a) z tytułu dostaw i usług	11,0	12,1	8,1	28,9
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	-
c) inne	-	14,4	0,1	173,6
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
3. Należności z tytułu wypłaconych poręczeń	-	-	523,4	539,0
III. Inwestycje krótkoterminowe	16 183,3	17 121,0	42 623,4	42 044,4
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	16 183,3	17 121,0	42 623,4	42 044,4
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	16 183,3	17 121,0	42 623,4	42 044,4
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	40,9	72,8	123,1	189,5
- inne środki pieniężne	16 142,3	17 048,1	42 500,2	41 854,9
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	85,0	198,0	324,1	12,4
AKTYWA RAZEM	16 801,1	17 961,9	44 201,5	44 632,8

Na **rzeczowe aktywa trwałe** (A.II) wykazywane w bilansie spółki składały się głównie „środki trwałe w budowie” (na koniec I. kwartału b.r. w kwocie 1.029 tys. zł). W pozycji tej zaksięgowany został zakupiony przez WMFPK w 2006 roku budynek biurowy (oraz poniesione dotychczas nakłady modernizacyjne) zlokalizowany w Działdowie, przy ul. Wolności 4. Zakupiony budynek wymagał generalnego remontu i przebudowy. Pierwszy główny etap remontu został właśnie zakończony i pod koniec czerwca b.r. WMFPK przeprowadził się do nowej siedziby (w związku z czym Fundusz nie będzie już ponosił kosztów najmu dotychczas zajmowanego lokalu biurowego).

Kwota 250 tys. zł „**inwestycji długoterminowych**” (pozycja A.IV) wykazywana w bilansie na koniec lat 2007-2008 dotyczy zakupionych przez fundusz w 2007 roku 3-letnich certyfikatów depozytowych jednego z banków. Wartość tą można zatem traktować jako jedną z form lokat środków pieniężnych Funduszu, która – ze względu na długoterminowy charakter – zaksięgowana została w aktywach trwałych.

W 2009 roku w „inwestycjach długoterminowych” wykazana została kwota 50 tys. zł, która związana jest z objęciem przez WMFPK udziałów w nowopowstałej spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. (będącej spółką celową powołaną do wspierania działalności funduszy poręczeniowych, w których udziałowcem jest Bank Gospodarstwa Krajowego).

Na koniec I. kwartału b.r. na kwotę 762 tys. zł „inwestycji długoterminowych”, oprócz wspomnianej wyżej wartości udziałów w spółce KGP Sp. z o.o., składała się także kwota 712 tys. zł długoterminowej lokaty bankowej, stanowiącej zabezpieczenie zaciągniętego przez WMFPK kredytu na remont i przebudowę siedziby spółki.

Na **aktywa obrotowe** Funduszu w całym analizowanym okresie składały się „należności krótkoterminowe”, „inwestycje krótkoterminowe” (stanowiące niemal całość aktywów obrotowych) oraz „krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe”.

W roku 2008 miała miejsce pierwsza większa wypłata poręczenia – na kwotę 14,4 tys. zł. Należność z tytułu wypłaconego poręczenia wykazana została w aktywach bilansu w pozycji B.II.2.c aktywów – „należności krótkoterminowe - inne”. Od roku 2009 Fundusz wykazywał należności z tego tytułu w osobnej pozycji aktywów B.II.3 – należności z tytułu zapłaconych poręczeń”.

Obowiązujące w Warmińsko-Mazurskim Funduszu „Poręczenia Kredytowe” zasady rachunkowości określały dotychczas, iż na wypłacone poręczenia nie były tworzone od razu odpisy na utratę wartości i Fundusz wykazywał należności z tytułu wypłaconych poręczeń w aktywach bilansu do momentu, kiedy uzyska informacje o braku możliwości egzekucji należności z tytułu poszczególnych wypłaconych poręczeń. Taki sposób wykazywania w bilansie należności z tytułu wypłaconych poręczeń nie miał przy tym wpływu na wartość kapitałów własnych Funduszu ani na wynik finansowy, ponieważ należnościom z tytułu wypłaconych poręczeń odpowiadają utworzone rezerwy celowe, wykazywane w rachunku zysków i strat oraz w pasywach bilansu (wyższa była jedynie suma bilansowa).

Począwszy od II. kwartału b.r. zasada ujmowania poręczeń wypłacanych ma zostać zmieniona. Na należności z tytułu wypłaconych poręczeń tworzone będą odpisy aktualizacyjne (czemu towarzyszyć będzie rozwiązywanie rezerw celowych) i nie będą one

już wykazywane w aktywach bilansu (kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo w sekcji dotyczącej „pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych”).

Okolo 98-99% łącznej wartości aktywów obrotowych stanowiła w całym analizowanym okresie pozycja B.III – „**inwestycje krótkoterminowe**”. W latach 2004-2006 Fundusz wykazywał przy tym dość istotne wartości (wynoszące od 1,9 do 3,5 mln zł) w pozycji B.III.1.b – „krótkoterminowe aktywa finansowe w pozostałych jednostkach”, na które składały się dokonywane wówczas przez fundusz inwestycje w bony skarbowe oraz obligacje komunalne. Pozostałe kwoty stanowiły w całym analizowanym okresie środki pieniężne ulokowane na rachunkach bieżących oraz w depozytach bankowych.*

Na wartości wykazywane w pozycji B.IV („**krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe**”) składały się niemal w całości naliczone odsetki od niezapadłych lokat bankowych. Odsetki te ujmowane były jednocześnie w przychodach finansowych w rachunku zysków i strat (nie dotyczy to jednak odsetek od środków pochodzących z dofinansowania z RPO – co zostało omówione już wcześniej).

Pasywa

Struktura pasywów bilansu WMFPK podlegała w ostatnich latach dużym wahaniom, na co wpływ miał przede wszystkim sposób księgowania otrzymywanych przez Fundusz dotacji w ramach SPO-WKP oraz dofinansowania w ramach RPO.

Udział bilansowej wartości **kapitału własnego** w sumie pasywów malał w latach 2004-2007 (do zaledwie 42% w roku 2007), jednak wynikało to niemal wyłącznie ze wzrostu wartości zobowiązań długoterminowych (poz. B.II) – w której to pozycji księgowane były do momentu rozliczenia programu (tj. do roku 2008) dotacje z PARP w ramach SPO-WKP.

Ponieważ przez cały czas istniało bardzo duże prawdopodobieństwo pozytywnego rozliczenia dotacji i docelowego zaksięgowania otrzymanych dotacji do kapitałów własnych Funduszu, dla celów analizy struktury bilansu kwoty wykazywane w pozycji B.II pasywów można traktować jako część kapitałów własnych funduszu. Tak skorygowany kapitał własny miał w latach 2004-2007 około 98-99,9% udział w łącznych pasywach.

Łącznie w ramach unijnego programu pomocowego SPO-WKP Warmińsko Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” otrzymał dotacje w wysokości 10 mln zł. Na przełomie 2007 i 2008 roku Fundusz przeszedł z wynikiem pozytywnym końcową kontrolę PARP, w związku

* Kwestia bezpieczeństwa, płynności i efektywności lokat środków pieniężnych Funduszu omówiona została szerzej w punkcie 3.5.

z czym mógł traktować otrzymane dotacje jako rozliczone (co oznacza, że nie ma ryzyka wystąpienia w przyszłości konieczności ich zwrotu). W związku z tym kwota 10 mln zł została w 2008 roku zaksięgowana w kapitale własnym w pozycji A.VI – „pozostałe kapitały rezerwowe”.

Tabela 3.4 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2007-2009 oraz I. kw. 2010 r. (tys. zł)

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2007	Na dzień 31.12.2008	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.03.2010
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	7 052,1	17 158,6	17 242,1	17 255,5
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	6 880,0	6 880,0	6 880,0	6 880,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	54,7	64,5	75,5	75,5
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	19,5	10 107,6	10 203,1	10 203,1
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	83,5
VIII. Zysk (strata) netto	97,9	106,5	83,5	13,3
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	9 749,0	803,3	26 959,4	27 377,3
I. Rezerwy na zobowiązania	188,0	583,1	951,8	1 007,0
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	188,0	583,1	951,8	1 007,0
II. Zobowiązania długoterminowe	9 481,0	-	25 871,4	26 303,8
III. Zobowiązania krótkoterminowe	70,2	215,4	119,2	54,2
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	70,2	215,4	119,2	53,5
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	6,3	87,1	74,7	42,3
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	55,0	105,6	41,4	11,2
- z tytułu wynagrodzeń	3,9	19,3	-	-
- inne	-	0,7	-	-
3. Fundusze specjalne	4,9	2,7	3,2	0,8
IV. Rozliczenia międzyokresowe	9,8	4,8	17,0	12,2
PASYWA RAZEM	16 801,1	17 961,9	44 201,5	44 632,8

W 2008 roku udział kapitału własnego w pasywach zmalał jednak nieco (do 96%), na co wpływ miało zwiększenie rezerw na ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń (w tym głównie rezerwy na ryzyko ogólne).

Dużo większy spadek udziału kapitału własnego miał przy tym miejsce w roku 2009, kiedy to WMFPK otrzymał dofinansowanie zwrotne (w kwocie 25,8 mln zł) w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego „Warmia i Mazury” na lata 2007-2013. Kwota ta bardzo istotnie powiększyła sumę bilansową spółki i została wykazana w aktywach bilansu jako „środki pieniężne” (B.III.c), natomiast po stronie pasywów zaksięgowana została w pozycji B.II – „zobowiązania długoterminowe”. W I. kwartale b.r. powiększyły ją przy tym odsetki od lokat środków pochodzących z RPO (zgodnie z warunkami programu nie stanowią one dochodu Funduszu, lecz powiększają środki w ramach projektu RPO).

W odróżnieniu od dotacji otrzymanych przez WMFPK wcześniej w ramach SPO-WKP, środki z projektu realizowanego w ramach RPO mają charakter zwrotny i w ujęciu ekonomicznym nie mogą być traktowane bezpośrednio jako element kapitału własnego spółki. Z uwagi na szczególne warunki realizacji tego projektu (co zostało omówione szerzej w punkcie 3.3) środki te stanowią jednak element szerzej rozumianego kapitału poręczeniowego.

Pozycja B.II – „zobowiązania długoterminowe” na koniec I. kwartału b.r. obejmuje przy tym także długoterminowy kredyt bankowy (w kwocie 300 tys. zł), jaki WMFPK zaciągnął w celu dokończenia pierwszego etapu remontu i przebudowy biurowca, który od końca czerwca 2010 roku stanowi nową siedzibę spółki. Fundusz brał na ten cel kredyt, zamiast finansować inwestycję ze środków własnych, aby nie zmniejszać wartości posiadanego kapitału poręczeniowego i możliwości prowadzenia akcji poręczeniowej.

Na pozostałe pozycje wchodzące w skład „**zobowiązań i rezerw na zobowiązania**” składały się głównie rezerwy na ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami (poz. B.I.3) oraz zobowiązania bieżące z tytułu dostaw i usług oraz podatków. Drobne kwoty „rozliczeń międzyokresowych” (poz. B.IV) składały się głównie z rozliczeń dotyczących otrzymanych przez WMFPK dotacji z Powiatowego Urzędu Pracy na utworzenie stanowiska pracy.

Według stanu na koniec 2009 roku oraz I. kwartału b.r. zobowiązania i rezerwy miały 61-procentowy udział w sumie pasywów.

Pozycje pozabilansowe

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

	2007	2008	2009	III.2010
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	18 836	21 871	30 992	33 088
Dynamika wartości poręczeń (r/r)	231%	16%	42%	33%

Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	256	300	408	441
Dynamika ilości poręczeń (r/r)	178%	17%	36%	34%

Fundusze poręczeniowe księgują udzielane poręczenia jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe. Wartość portfela aktywnych poręczeń WMFPK rosła dynamicznie od początku działalności Funduszu: z 2,3 mln zł w 2005 roku (pierwszy pełny rok obrotowy) do 30,9 mln zł w 2009 roku i 33,1 mln zł na koniec I. kwartału 2010 roku.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

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

Lp.		2007	2008	2009	I-III. 2010
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	16 067	16 651	42 556	42 556
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł) *	16 619	17 495	36 596	36 708
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	18 836	21 871	30 992	33 088
4	Mnożnik 1 = [3] / [1]	1,17	1,31	0,73	0,78
5	Mnożnik 2 (skorygowany) = [3] / [2] *	1,13	1,25	0,85	0,90
6	Liczba aktywnych poręczeń	256	300	408	441
7	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	74	73	76	75
8	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%
9	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%
10	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	6 683	7 448	9 681	9 376
11	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	334	372	484	469
12	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	35,5%	34,1%	31,2%	28,3%
13	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	40,2%	42,6%	26,5%	25,5%
14	Przeciętne największe poręczenie / Kap. poręczeniowy *	2,0%	2,1%	1,3%	1,3%
15	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	14	509	525
16	Wypłacone poręczenia brutto / Śr.stan akt. poręczeń	0,0%	0,1%	1,9%	1,8%
17	Wartość odzyskanych należn. z tyt.por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0,3	0,5	0,0	0,0
18	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	0,0%	0,1%	1,9%	1,9%
19	Wynik (bez dotacji) za 4 kw. / Śr. kapitał poręczeniowy *	0,7%	0,6%	0,3%	0,1%
20	Wynik (bez dot. i zm.st.rez.og.) za 4 kw. / Śr.kapitał poręcz. *	1,3%	2,1%	-1,0%	-1,1%

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany, obliczany według formuły:
skorygowany kapitał własny + otrzymane dotacje (jeśli były księgowane poza kapitałem własnym) + rezerwa na ryzyko ogólne + 75% dofinansowania w ramach RPO

Skorygowany kapitał poręczeniowy

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

Według metodologii przyjętej przez Agencję Ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: kapitał własny (skorygowany jeśli jest taka potrzeba) + otrzymane dotacje (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + rezerwa na ryzyko ogólne (rezerwa ta nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi). Dodatkowo, w przypadku Warmińsko-Mazurskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych, ze względu na specyficzne warunki otrzymanego dofinansowania w ramach RPO, do kapitału kapitał poręczeniowego zaliczane jest także 75% kwoty tego dofinansowania.

Korekty wartości kapitału własnego, służącego do wyliczania kapitału poręczeniowego, dokonaliśmy (*in minus*) według stanu na koniec 2009 roku oraz I. kwartału 2010 roku o kwotę 50 tys. zł (księgowaną w aktywach w pozycji A.IV – „inwestycje długoterminowe”), która dotyczy objętych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. Przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółka ta nie będzie działała w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców) udziały w KGP Sp. z o.o. nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń.

Według stanu na koniec 2007 roku do kapitału poręczeniowego zaliczyliśmy także kwotę 9,5 mln zł „zobowiązań długoterminowych”, bowiem dotyczyła ona otrzymanej dotacji w ramach SPO-WKP, która w kolejnym roku przeksięgowana została do kapitału własnego. W latach 2007-2008 kapitał poręczeniowy powiększała także rezerwa na ryzyko ogólne (w kwotach odpowiednio: 86,3 oraz 336,0 tys. zł). Ponieważ rezerwa ta została w całości rozwiązana w roku 2009, na koniec ubiegłego roku oraz w I. kwartale b.r. nie powiększała ona już kapitału poręczeniowego.

Osobnym elementem kapitału poręczeniowego (kwestia ta dotyczy końca roku 2009 oraz I. kwartału b.r.) jest otrzymane **dofinansowanie w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego „Warmia i Mazury” lata 2007-2013”** (RPO).

Gdyby do kapitału poręczeniowego według stanu na koniec I. kwartału b.r. (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dotychczas dofinansowanie w ramach RPO (łącznie z wypracowanymi odsetkami kwota środków projektu wynosiła na koniec marca b.r. 26 mln zł), łączny kapitał poręczeniowy WMFPK wyniósłby 43,209 mln zł.

Należy jednak uwzględnić specyficzne warunki, na jakich w województwie warmińsko-mazurskim przyznane zostało funduszom poręczeniowym dofinansowanie w ramach RPO. **Do najważniejszych czynników mających wpływ na ryzyko Funduszu zaliczyć należy następujące warunki:**

- otrzymane dofinansowanie ma charakter zwrotny; projekt trwa od 06.11.2009 r. do 30.06.2015 r. i po jego zakończeniu Marszałek Województwa Warmińsko-Mazurskiego ma zdecydować o dalszych losach środków w ramach RPO
- poręczenia udzielane w ramach środków z RPO podlegają odrębnej ewidencji (następuje rozróżnienie pomiędzy poręczeniami udzielanymi w ramach środków własnych Funduszu oraz w ramach środków z RPO)
- umowa dopuszcza maksymalny wskaźnik wypłaty poręczeń (łączna wartość poręczeń wypłaconych do wartości poręczeń udzielonych w trakcie trwania programu) na poziomie 5%; do tego limitu wypłata poręczeń udzielanych w ramach środków z RPO obciążać będzie bezpośrednio kapitał z dofinansowania, natomiast ewentualna wyższa szkodowość poręczeń udzielanych w ramach środków z RPO księgowana byłaby już (poprzez RZiS) w ciężar kapitału własnego Funduszu (chyba, że Instytucja Zarządzająca RPO wyrazi zgodę na przekroczenie w/w limitu utraty kapitału)
- dochody z lokat środków pieniężnych pochodzące z dofinansowania w ramach RPO nie stanowią dochodu WMFPK, lecz powiększają środki projektu RPO (są księgowane bezpośrednio w bilansie – po stronie pasywów w poz. B.II – „zobowiązania długoterminowe”)
- Fundusz ma prawo księgować część ponoszonych kosztów administracyjnych (w ramach maksymalnego limitu wynoszącego średniorocznie 2% otrzymanego dofinansowania) w ciężar środków z RPO.

Ocena długoterminowego wpływu, jaki na ryzyko kredytowe Funduszu będzie miało dofinansowanie w ramach RPO nie jest jednoznaczna, z uwagi na relatywnie skomplikowane warunki na jakich dofinansowanie zostało przyznane oraz związane z tym istotne czynniki niepewności.

Z jednej strony limit szkodowości udzielanych poręczeń na poziomie 5% wydaje się stosunkowo bezpieczny, bowiem WMFPK (podobnie zresztą jak praktycznie wszystkie pozostałe fundusze poręczeniowe oceniane przez EuroRating) w dotychczasowej historii nie osiągał tak wysokiego wskaźnika wypłaty poręczeń. Ponadto na sytuację finansową Funduszu pozytywnie wpływać będzie możliwość zaliczania w ciężar dofinansowania z RPO części własnych kosztów administracyjnych.

Z drugiej jednak strony w przypadku wystąpienia ewentualnego trwałego, silnego wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń (powyżej 5%) oraz udzielenia bardzo wielu poręczeń (zastosowanie wysokiego mnożnika dla poręczeń udzielanych w ramach RPO) straty własne Funduszu mogą być teoretycznie nieograniczone.

Jakkolwiek ryzyko poniesienia przez Fundusz strat na kapitale własnym w związku z otrzymaniem dofinansowania w ramach RPO oceniamy jako relatywnie niskie, to z punktu widzenia oceny ogólnego ryzyka kredytowego, przy wyliczaniu skorygowanego kapitału poręczeniowego nie można naszym zdaniem jednakowo traktować dofinansowania przyznanego Funduszowi na zasadach programu SPO-WKP (które powiększyło kapitał własny Funduszu) ze zwrotnym dofinansowaniem w ramach RPO.

Z tego też względu przyjęliśmy zasadę, że środki z dofinansowania w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego „Warmia i Mazury” będą przez nas doliczane do skorygowanego kapitału poręczeniowego po ich pomniejszeniu o 25% „rezerwę na ryzyko” związaną ze specyficznymi warunkami tego dofinansowania.

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), **wyniosła na koniec I. kwartału 2010 roku 36,7 mln zł.** Była to kwota o 5,8 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (42,5 mln zł).

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.

Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” od początku działalności szybko zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. Wzrost wartości portfela poręczeń [3] był przy tym szybszy niż wzrost wartości kapitału poręczeniowego [2] (który w latach 2005-2008

zwiększał się niemal wyłącznie dzięki otrzymywanym przez Fundusz dotacjom w ramach SPO-WKP, a w roku 2009 dzięki dofinansowaniu z RPO). W rezultacie systematycznie rosła wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego [5], przekraczając w 2007 roku po raz pierwszy wartość 1,0. W roku 2008 oraz w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2009 roku wartość mnożnika nadal się zwiększała (na koniec września ub.r. wynosiła maksymalnie 1,75).

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

W IV. kwartale 2009 roku, na skutek otrzymanego wówczas przez WMFPK dużego dofinansowania w ramach RPO i związanego z tym ponad dwukrotnego wzrostu kapitału poręczeniowego, mnożnik obniżył się do poziomu zaledwie 0,85. W I. kwartale b.r., dzięki dalszemu wzrostowi wartości portfela poręczeń, nastąpił już jego wzrost do 0,90.

Obecną wartość portfela poręczeń w relacji do kapitału poręczeniowego Funduszu należy określić jako niską i bardzo bezpieczną. Władze Funduszu planują przy tym dalsze zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń w dłuższym horyzoncie czasu. Należy więc oczekiwać, że poziom mnożnika będzie się ponownie zwiększał, co jednak (ze względu na jego obecny niski poziom) jeszcze przez dość długi czas nie powinno oznaczać istotnego zwiększenia ryzyka kredytowego Funduszu.

Koncentracja portfela poręczeń

Przeciętna wartość poręczeń znajdujących się w portfelu Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” [7] wynosiła w ciągu ostatnich trzech lat około 74 tys. zł. Wskaźnik średniego poręczenia do łącznej wartości portfela poręczeń [8] (ze względu na dynamiczny wzrost wartości tego portfela) spadał w tym czasie i obecnie wynosi 0,2% - co należy uznać za wartość bardzo bezpieczną.

Także relację średniego poręczenia do kapitału poręczeniowego [9] (w latach 2005-2008 wskaźnik ten był bardzo stabilny i oscylował w granicach 0,4-0,5%; w 2009 roku, ze względu na duży wzrost kapitału poręczeniowego, wskaźnik spadł do zaledwie 0,2%) należy uznać za bezpieczną.

W ciągu ostatnich lat rosła jednak dynamicznie także wartość największych udzielanych przez Fundusz poręczeń. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego Funduszu na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd WMFPK ograniczają maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 770 tys. zł. Kwota ta obecnie odpowiada około 2,1% skorygowanego kapitału poręczeniowego (z uwzględnieniem środków z RPO), lub też ok. 4,5% skorygowanego kapitału własnego spółki (bez zwrotnego dofinansowania w ramach RPO).

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [11], związane z udzielonymi przez WMFPK poręczeniami, rosła w ostatnich latach systematycznie zarówno w ujęciu nominalnym (z ok. 88 tys. zł w roku 2005 do 470-480 tys. zł w ciągu ostatnich kilku kwartałów), jak też w relacji do kapitału poręczeniowego Funduszu (z 1,0% w roku 2005 do 2,8% w połowie 2009 roku). Na skutek znacznego powiększenia kapitału poręczeniowego pod koniec 2009 roku wskaźnik ten obniżył się znacznie (do 1,3%), jednakże należy wziąć pod uwagę fakt, że w odniesieniu do kapitału własnego Funduszu (bez wliczania środków z RPO) relacja ta wynosiłaby nadal około 2,7%. Jest to wartość nieco wyższa od uznawanej według metodologii stosowanej przez EuroRating za granicę bezpieczeństwa (tj. 2,5%).

Jakkolwiek ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) można określić jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w naszej opinii nieco zbyt wysoka. Jej ewentualny dalszy wzrost mógłby odbywać się jedynie w przypadku, gdyby największe poręczenia były udzielane głównie w ramach środków pochodzących z dofinansowania w ramach RPO (szkodowość takich poręczeń – do limitu 5% – nie będzie bowiem obciążała kapitału własnego Funduszu).

Analizując ryzyko portfela poręczeń do czynników pozytywnych zaliczamy fakt, że Fundusz prawie w ogóle nie ma w portfelu poręczeń kredytów walutowych (poręczenia tego typu kredytów mogą charakteryzować się wyższym ryzykiem z uwagi na istotny wpływ wahań kursów walut na sytuację finansową kredytobiorców).

Wyплаты poręczeń

Obowiązujące dotychczas umowy zawarte przez Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” ze zdecydowaną większością banków określały, iż banki mogły występować do Funduszu o wypłatę zobowiązania z tytułu poręczonego kredytu dopiero po wcześniejszym przeprowadzeniu windykacji należności z majątku dłużnika. Należy przypuszczać, że m.in. z tego faktu wynika dotychczasowa **niska szkodowość portfela poręczeń WMFPK** [16].

Nie licząc bardzo drobnej kwoty wypłaconej w roku 2006, Fundusz dokonał pierwszej istotnej wypłaty poręczenia dopiero w roku 2008 – także na niewielką kwotę 14,4 tys. zł. Sytuacja w tym zakresie uległa jednak pewnemu pogorszeniu w roku 2009. Silne osłabienie koniunktury gospodarczej, jakie miało miejsce na przełomie lat 2008/2009, znalazło swoje odzwierciedlenie w pogorszeniu jakości portfela poręczanych przez WMFPK kredytów. W rezultacie **wartość wypłaconych poręczeń wzrosła w 2009 roku do 509 tys. zł, co odpowiadało 1,9% średniorocznej wartości portfela**.

Jednocześnie, ze względu na wzrost poziomu mnożnika, jaki miał miejsce do III. kwartału ubiegłego roku, wzrost szkodowości portfela poręczeń miał silniejsze przełożenie na relację wypłaconych poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu ewentualnych poręczeń odzyskanych) do wartości kapitału poręczeniowego [18]. Wskaźnik ten wzrósł na koniec III. kwartału 2009 roku do 2,5%, a na koniec roku wyniósł 3,0% (jeśli do kapitału poręczeniowego nie wliczać jeszcze środków z RPO, w ramach których poręczenia nie były wówczas jeszcze udzielane).

Negatywna tendencja utrzymała się przy tym w I. kwartale b.r. – łączna wartość poręczeń wypłaconych w ciągu ostatnich czterech kwartałów [15] wzrosła do 525 tys. zł, co odpowiadało 1,8% portfela poręczeń oraz 3,0% kapitału własnego Funduszu.

Pomimo obserwowanego w ciągu ostatnich kilku kwartałów pogorszenia, generalnie dotychczasowy wskaźnik szkodowości portfela poręczeń WMFPK (szczególnie biorąc pod uwagę silne osłabienie koniunktury gospodarczej, jakie wystąpiło na przełomie lat 2008/2009) należy ocenić jako niski. Oprócz relatywnie korzystnych warunków współpracy z bankami w zakresie wypłat poręczeń, znaczący wpływ na dobrą jakość portfela poręczeń WMFPK mógł mieć przy tym także fakt, że Fundusz dość ostrożnie podchodzi do oceny ryzyka kredytowego klientów (w wyniku czego w ostatnich latach odrzucanych było ok. 18-20% wniosków o udzielenie poręczenia, co jest jednym z najwyższych wskaźników wśród funduszy poręczeniowych ocenianych przez EuroRating).

Należy jednak przypuszczać, że w dłuższej perspektywie wskaźnik wypłat poręczeń nie będzie już tak niski jak w poprzednich latach, bowiem władze Funduszu zamierzają w niedługim czasie wdrożyć nowy regulamin zmieniający zasady współpracy z bankami w zakresie wypłat poręczeń.

Nowe zasady współpracy z bankami zawarte w planowanym do wdrożenia przez WMFPK nowym regulaminie udzielania poręczeń określają, iż banki będą mogły występować o wypłatę należności z tytułu poręczenia już w momencie wypowiedzenia umowy kredytu i stwierdzeniu utraty zdolności kredytowej przez kredytobiorcę. Oznacza to zatem, że **Fundusz zobowiązany będzie do wypłaty kwoty poręczenia „na żądanie” i po jej dokonaniu przejmie należność z tytułu udzielonego przez bank kredytu oraz będzie musiał przeprowadzać jej windykację we własnym zakresie.** Taką konstrukcję umów z bankami oceniamy jako mniej korzystną dla Funduszu, niż zasady dotychczas obowiązujące. Nowe warunki udzielania poręczeń stają się jednak obecnie rynkowym standardem i są zgodne z rekomendacją Związku Banków Polskich dotyczącą współpracy banków z funduszami poręczeniowymi.

Dla Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” wprowadzenie nowych zasad współpracy z bankami oznaczać będzie istotną zmianę, bowiem można spodziewać się, że wiązać się to będzie ze zgłaszaniem przez banki większej liczby poręczeń do wypłaty. Ponadto Fundusz będzie musiał we własnym zakresie przeprowadzać windykację należności z tytułu wypłaconych poręczeń, na którym to obszarze WMFPK (z uwagi na dotychczasową niską szkodowość portfela) nie zdobył jeszcze zbyt dużego doświadczenia.

Zgodnie z informacjami uzyskanymi od kierownictwa Funduszu, WMFPK zamierza przeprowadzać windykację należności samodzielnie. W przypadku gdyby liczba wypłacanych poręczeń wzrosła istotnie, możliwe jest zlecenie przeprowadzania windykacji wyspecjalizowanym firmom zewnętrznym lub też zatrudnienie dodatkowego pracownika, który zająłby się tym obszarem działalności Funduszu.

Rentowność kapitału

Ze względu na fakt, że Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” księgował otrzymywane w ramach programu SPO-WKP dotacje bezpośrednio w bilansie nie miały one wpływu na księgowy wynik finansowy Funduszu. Jedyne dotacje, jakie Fundusz księgował w rachunku zysków i strat dotyczyły refundacji z powiatowego urzędu pracy z tytułu utworzenia stanowisk pracy. Dla potrzeb oceny rentowności Funduszu skorygowaliśmy wynik Funduszu (*in minus*) o kwoty tych dotacji (patrz tabela 3.2).

W znacznie istotniejszy sposób na wynik finansowy WMFPK wpływały jednak tworzone przez Fundusz rezerwy z tytułu ryzyka związanego z udzielanymi poręczeniami. Rezerwy celowe, tworzone na poręczenia zagrożone, mogą być traktowane jako rzeczywisty ekonomiczny koszt prowadzonej przez Fundusz działalności. Natomiast tworzona przez WMFPK począwszy od roku 2007 rezerwa na ryzyko ogólne nie jest bezpośrednio związana z zagrożeniem wypłatą poręczeń, stąd też w celu oceny rzeczywistej bieżącej rentowności Funduszu należy dodać zmianę salda tych rezerw w poszczególnych okresach do wyniku finansowego wykazywanego w rachunku zysków i strat.

W latach 2007-2008 saldo to było dodatnie (powiększało skorygowany wynik finansowy), natomiast w 2009 roku – ze względu na rozwiązanie całej rezerwy na ryzyko – ujemne saldo stanu tej rezerwy obciążyło skorygowany wynik finansowy. W I. kwartale b.r. wartość rezerwy na ryzyko ogólne pozostawała zerowa.

Po skorygowaniu wpływu dotacji i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne wynik netto Funduszu w latach 2006-2008 osiągał dodatnie i rosnące wartości. W roku 2009, głównie na skutek utworzenia stosunkowo wysokich rezerw celowych na ryzyko wypłaty poręczeń zagrożonych, skorygowany wynik finansowy WMFPK po raz pierwszy osiągnął wartość ujemną, odpowiadającą 1,5% średniorocznego skorygowanego kapitału własnego (bez uwzględniania środków z RPO). Pomimo, iż skorygowany wynik za I. kwartał b.r. był dodatni (miał przy tym minimalną wartość), narastająco ujemna wartość wyniku za ostatnie cztery kwartały wzrosła do równowartości 1,8% średniego skorygowanego kapitału własnego.

Osiągnięcie przez WMFPK ujemnego wyniku finansowego z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego należy zaliczyć do czynników negatywnych. Ujemna rentowność kapitału Funduszu nie osiąga jednak na razie niepokojących rozmiarów i nie budzi naszych większych obaw.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Zasady tworzenia rezerw celowych w Warmińsko-Mazurskim Funduszu „Poręczenia Kredytowe” określają, że zmiana poziomu rezerw następuje z częstotliwością kwartalną (co oceniamy pozytywnie), na podstawie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowości obsługi kredytu (w praktyce rezerwy tworzone są na

podstawie otrzymywanych od banków informacji dotyczących klasyfikacji poszczególnych poręczonych przez Fundusz kredytów).

Stosowaną przez WMFPK klasyfikację poręczeń zagrożonych (według terminowości spłaty kredytów) wraz ze wskaźnikami tworzenia rezerw celowych przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 WMFPK - klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych

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

Fundusz wprowadził w życie regulamin tworzenia rezerw po raz pierwszy w 2006 roku i w tym też roku utworzone zostały pierwsze rezerwy celowe. Rezerwę na ryzyko ogólne Fundusz zaczął tworzyć od roku 2007.

Obowiązujący obecnie regulamin tworzenia rezerw określa, że rezerwa na ryzyko ogólne tworzona jest w oparciu o plan finansowy Funduszu na dany rok, a jej wysokość zależy od bieżącej i planowanej sytuacji finansowej Funduszu (w tym głównie od wypracowywanego wyniku finansowego). Wartość rezerwy ogólnej nie powinna być przy tym mniejsza niż 1% aktualnej wartości portfela poręczeń.

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez WMFPK rezerw według stanu na koniec lat 2007-2009 oraz na koniec I. kwartału 2010 roku, w podziale na rezerwy na ryzyko ogólne i rezerwy celowe, przedstawia tabela nr 3.8.

Pierwsze rezerwy celowe na ryzyko wypłaty poręczeń zagrożonych utworzone zostały w 2006 roku i od tego czasu ich wartość dość szybko rośnie. Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że przyjęte przez WMFPK zasady rachunkowości określały dotychczas, iż poręczenia wypłacone nadal wykazywane były w bilansie spółki (w aktywach w odrębnej pozycji B.II.3 – „należności z tytułu zapłaconych poręczeń”), w związku z czym również związane z nimi rezerwy celowe nie były rozwiązywane i nadal wykazywane były w pasywach bilansu w poz. B.I.3 – „pozostałe rezerwy” razem z rezerwami celowymi na ryzyko poręczeń jeszcze nie wypłaconych (zasada ta ma być zmieniona począwszy od II. kwartału b.r. – co zostało już omówione wcześniej w punktach 3.1 i 3.2).

Tabela 3.8 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2007	XII.2008	XII.2009	III.2010
Rezerwy celowe (tys. zł)	101,7	247,1	951,8	1 007,0
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	86,3	336,0	0,0	0,0
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	188,0	583,1	951,8	1 007,0
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia	0,5%	1,1%	3,1%	3,0%
Rezerwa na ryz.ogólne / Aktywne poręczenia	0,5%	1,5%	0,0%	0,0%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia	1,0%	2,7%	3,1%	3,0%
Rezerwy celowe / Skorygow. kapitał poręczeniowy	0,6%	1,4%	2,6%	2,7%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	0,5%	1,9%	0,0%	0,0%
Rezerwy razem / Skorygow. kapitał poręczeniowy	1,1%	3,3%	2,6%	2,7%

Po wyłączeniu rezerw celowych związanych z poręczeniami wypłaconymi, wartość pozostałych rezerw celowych rosła już w znacznie wolniejszym tempie. Na koniec 2009 roku wynosiły one 428,4 tys. zł, a na koniec I. kwartału b.r. 468,0 tys. zł, co odpowiadało 1,4% wartości portfela aktywnych poręczeń. Pomimo pewnego wzrostu w ciągu ostatnich kilku kwartałów, wartość tych rezerw nadal można ocenić jako niską – nie stanowią one zatem obecnie zapowiedzi dalszego pogorszenia jakości poręczanych kredytów i ewentualnego wzrostu szkodowości portfela poręczeń WMFPK.

Tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne Fundusz rozpoczął w roku 2007. Rezerwa ta została powiększona w roku 2008 do 336 tys. zł, co odpowiadało ok. 1,5% portfela aktywnych poręczeń. Zarząd WMFPK planował docelowo utworzenie rezerwy na ryzyko ogólne w kwocie 770 tys. zł (kwota ta odpowiada obowiązującemu w Funduszu limitowi ekspozycji na ryzyko największych klientów), jednak na skutek wystąpienia w 2009 roku konieczności utworzenia dość wysokich rezerw celowych (m.in. związanych z poręczeniami wypłaconymi), rezerwa celowa – w celu złagodzenia wpływu pogorszenia jakości portfela poręczeń na księgową wartość wyniku finansowego netto – została w całości rozwiązana.

Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego tworzenie lub rozwiązywanie przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne jest przy tym neutralne, bowiem według metodologii stosowanej przez EuroRating wpływ tej rezerwy na wynik finansowy oraz na wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Na przełomie lat 2008/2009 w polskiej gospodarce obserwowane było silne spowolnienie wzrostu gospodarczego, będące w dużej mierze skutkiem kryzysu finansowego i ekonomicznego, jaki rozpoczął się w światowej gospodarce w roku 2007. Pomimo tego, że sytuacja Polski na tle innych państw europejskich wyglądała w ostatnim czasie relatywnie korzystnie, to gwałtowny spadek dynamiki wzrostu PKB i osłabienie koniunktury w większości sektorów gospodarki przyczyniły się do pogorszenia sytuacji ekonomiczno-finansowej wielu przedsiębiorstw.

Choć sytuacja pod względem koniunktury i wzrostu PKB poprawia się już od połowy 2009 roku, to jednak nie należy raczej oczekiwać szybkiego powrotu do dynamicznego wzrostu gospodarczego, jaki miał miejsce w latach 2006-2007. Prognozy realnej dynamiki PKB mówią obecnie najczęściej o wzroście w latach 2010-2011 o około 3,0-3,5%. Takie tempo rozwoju gospodarki jest poniżej tzw. długoterminowego potencjalnego wzrostu i oznaczać będzie ono, że firmy nadal nie będą w stanie wykorzystywać w pełni mocy produkcyjnych, bezrobocie nie będzie spadało, a realne płace (oraz popyt wewnętrzny) nie będą wyraźnie rosły.

Należy zatem oczekiwać, że sytuacja finansowa znacznej części przedsiębiorstw będzie nadal dość trudna, a ponadto poprawa w tym obszarze będzie następować ze znacznym opóźnieniem w stosunku do ogólnej koniunktury gospodarczej.

Podsumowując – bieżącą i prognozowaną na najbliższe kilka kwartałów koniunkturę gospodarczą w Polsce należy określić jako umiarkowanie korzystną. Nie musi ona jednak automatycznie przekładać się na poprawę sytuacji firm znajdujących się w złej kondycji finansowej – co dotyczy w szczególności przedsiębiorstw z sektora MŚP. Nadchodzące kwartały dla krajowych funduszy poręczeniowych mogą więc upłynąć pod znakiem utrzymywania się ryzyka portfela poręczeń na podwyższonym poziomie.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez WMFPK działalności operacyjnej (tj. od roku 2004) sytuacja finansowa Funduszu była bardzo dobra i stabilna. Wskaźnik wypłaty poręczeń był niski (do 2008 roku niemal zerowy), a generowane dochody z lokat środków pieniężnych pozwalały na osiągnięcie przez Fundusz dodatniego wyniku finansowego.

Pewnemu pogorszeniu sytuacja uległa jednak w roku 2009, kiedy to (głównie na skutek silnego osłabienia koniunktury gospodarczej), miało miejsce pogorszenie jakości portfela poręczeń, w rezultacie czego Fundusz zmuszony był do utworzenia znacząco wyższych rezerw celowych oraz do wypłaty pierwszych większych poręczeń. Wpłynęło to jednocześnie na wygenerowanie przez Fundusz po raz pierwszy ujemnego skorygowanego wyniku finansowego, odpowiadającego równowartości 1,5% średniorocznego kapitału poręczeniowego (bez uwzględniania dofinansowania w ramach RPO). Ujemna rentowność kapitału Funduszu nie osiąga jednak na razie niepokojących wartości.

W wyniku dynamicznie zwiększającej się akcji poręczeniowej (przewyższającej tempo wzrostu kapitału poręczeniowego) do III. kwartału 2009 roku systematycznym wzrostem charakteryzował się wskaźnik mnożnika kapitałowego (jego maksymalna wartość wyniosła wówczas 1,75). Na skutek otrzymanego przez WMPFK w IV. kwartale ubiegłego roku dużego dofinansowania w ramach RPO, ponad dwukrotnie wzrosła wartość kapitału poręczeniowego i tym samym silnie obniżył się poziom mnożnika. Jego obecną wartość (wynoszącą 0,90) należy określić jako bardzo niską i bezpieczną. Stabilność większości pozostałych wskaźników finansowych Funduszu była wysoka, co należy ocenić pozytywnie. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Do wniosków wyciąganych na podstawie analizy dotychczasowej sytuacji finansowej Funduszu należy jednak naszym zdaniem podchodzić ostrożnie, bowiem Fundusz działał w ostatnich latach przy stosunkowo niskich poziomach mnożnika kapitałowego oraz przy relatywnie korzystnych warunkach współpracy z bankami w zakresie wypłaty poręczeń. Sytuacja może się przy tym zmienić pod tym względem po wdrożeniu nowego regulaminu zmieniającego zasady współpracy z bankami na mniej korzystne dla Funduszu.

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.

W latach 2004-2006 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” lokował istotną część posiadanych środków pieniężnych w obligacje komunalne oraz bony skarbowe. Od roku 2007 Fundusz trzyma środki pieniężne na lokatach bankowych oraz okresowo miał niewielką kwotę ulokowaną w długoterminowych certyfikatach depozytowych jednego

z banków. Dokonywane przez WMFPK inwestycje co do zasady 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 WMFPK na koniec I. kwartału b.r. w podziale na poszczególne banki przedstawia tabela nr 3.8.

Według stanu na koniec marca b.r. środki pieniężne Funduszu ulokowane były w sześciu bankach, przy czym w jednym banku ulokowane było ponad 40%, a łącznie w trzech bankach prawie 90% sumy płynnych aktywów WMFPK.

Jakkolwiek Fundusz nie lokował w ciągu ostatnich kilku kwartałów więcej niż połowę środków pieniężnych

w jednym banku, a depozyty dokonywane były stale w co najmniej 3-4 różnych bankach (co oceniamy pozytywnie), to jednak w naszej opinii koncentracja portfela lokat WMFPK była nadal okresowo nieco zbyt wysoka.

Obowiązująca w Funduszu instrukcja zarządzania środkami odnośnie lokat bankowych narzuca właściwie tylko jedno ograniczenie, mówiące iż suma lokat w jednym banku (lub grupie banków powiązanych kapitałowo) nie może przekroczyć 75% wolnych środków Funduszu. Dodatkowo limit ten może zostać przekroczony decyzją Zarządu jeśli kwota lokaty ma decydujący wpływ na jej rentowność. W naszej opinii zapisy te są zbyt liberalne i nie zapewniają utrzymania odpowiedniej dywersyfikacji lokat środków pieniężnych Funduszu.

Ponadto instrukcja zarządzania środkami nie określa szczegółowo sposobu oceny wiarygodności finansowej instytucji finansowych, którym Fundusz powierza posiadane środki. Z uzyskanych przez nas informacji wynika co prawda, że Fundusz przeprowadza ocenę wiarygodności poszczególnych banków (m.in. w oparciu o sprawozdania finansowe i/lub ratingi agencji ratingowych), jednak mimo to okresowo istotna część środków Funduszu lokowana jest w bankach, których ryzyko kredytowe oceniamy jako powyżej przeciętnego.

Ponieważ WMFPK lokuje środki wyłącznie w bankach, naszym zdaniem można rozważyć, czy Fundusz nie powinien zmniejszyć uzależnienia bezpieczeństwa (obecnie

Tabela 3.8 Struktura inwestycji Funduszu na koniec I. kwartału 2010 r.

	31.03.2010
Bank # 1	43%
Bank # 2	23%
Bank # 3	22%
Bank # 4	7%
Bank # 5	5%
Bank # 6	1%
Razem lokaty bankowe	100%

praktycznie całości) swoich aktywów od kondycji sektora bankowego, lokując stale pewną część środków w instrumenty dłużne emitowane przez Skarb Państwa i/ub jednostki funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego. Celowość takich inwestycji należałoby jednak rozważyć także w kontekście oczekiwanej stopy zwrotu.

Strukturę terminową lokat Fundusz dostosowuje do spodziewanych tendencji rynkowych odnośnie zmian stóp procentowych, oprocentowania lokat bankowych oraz stóp zwrotu z innych bezpiecznych instrumentów finansowych. Na koniec I. kwartału b.r. większość środków ulokowana była na depozytach terminowych o okresie zapadalności wynoszącym 3-6 miesięcy.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Strukturę portfela poręczeń aktywnych Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec lat 2008 i 2009 oraz koniec I. kwartału 2010 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 WMFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	XII.2008		XII.2009		III.2010	
	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%
handel	9 414	43,0%	11 887	38,4%	11 492	34,7%
usługi	4 720	21,6%	7 419	23,9%	8 627	26,1%
budownictwo	2 448	11,2%	3 874	12,5%	4 755	14,4%
inne	3 358	15,4%	3 794	12,2%	4 142	12,5%
produkcja	1 932	8,8%	4 018	13,0%	4 072	12,3%
RAZEM	21 871	100,0%	30 992	100,0%	33 088	100,0%

Dywersyfikację portfela poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako dobrą. Fundusz nie ma obecnie nadmiernej ekspozycji na ryzyko żadnego z sektorów.

Stosowane procedury wewnętrzne

Istniejące w Warmińsko-Mazurskim Funduszu „Poręczenia Kredytowe” procedury wewnętrzne regulują większość najważniejszych obszarów działalności tej instytucji:

- „Regulamin funduszu poręczeniowego” określa ogólne zasady działalności Funduszu oraz kwestie związane z udzielaniem 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 770 tys. zł);

- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego” bardzo szczegółowo określa proces przyjmowania i weryfikowania wniosków a także analizę ryzyka kredytowego wnioskodawców (model scoringowy)
- „Instrukcja służbowa – zarządzanie środkami oraz planowanie i sprawozdawczość w WMFPK” określa dopuszczalne rodzaje inwestycji środków pieniężnych oraz w sposób bardzo ogólny opisuje dopuszczalne limity koncentracji tych inwestycji, a także zasady tworzenia rocznego i trzyletniego tworzenia planu finansowego;
- „Regulamin tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością poręczeniową” szczegółowo określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne.

Obowiązujące w WMFPK procedury wewnętrzne oceniamy pozytywnie, jakkolwiek niektóre zapisy w nich zawarte należy naszym zdaniem określić jako zbyt ogólne i liberalne. Dotyczy to w szczególności sposobu lokowania środków pieniężnych – w tym oceny wiarygodności instytucji, którym Fundusz powierza swoje aktywa oraz limitów koncentracji lokat.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Struktura organizacyjna spółki jest w naszej opinii dostosowana zarówno do rodzaju, jak też do skali prowadzonej przez nią działalności.

Według stanu na połowę 2010 roku w spółce zatrudnionych było 10 osób (łącznie na 9,5 etatu). Fundusz współpracował także z zewnętrznym radcą prawnym. Oceniamy, że liczebność personelu dostosowana jest obecnie do skali działalności Funduszu.

Jedynie większe ryzyko operacyjne związane z trudnościami w prowadzeniu działalności operacyjnej Funduszu może wiązać się z faktem funkcjonowania jednoosobowego Zarządu spółki. Zakładamy jednak, że 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 WMFPK zakłada dalsze zwiększanie efektywności działalności Funduszu mierzonej liczbą i wartością udzielonych poręczeń – zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w relacji do posiadanego kapitału poręczeniowego.

Wewnętrzne regulacje Funduszu nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika, jednak w umowach WMFPK z większością banków wpisany jest maksymalny mnożnik na poziomie 3,0. W naszej ocenie taką docelową wartość mnożnika nadal będzie można uznać za bezpieczną.

Na sytuację finansową Funduszu i jego zdolność do bezpiecznego zwiększania akcji poręczeniowej istotny wpływ ma dofinansowanie w ramach RPO, jakie WMFPK otrzymał w IV. kwartale 2009 roku. Pomimo zwrotnego charakteru tego dofinansowania, środki te można traktować jako element kapitału poręczeniowego Funduszu, dzięki czemu istotnemu obniżeniu uległ w ostatnim czasie poziom mnożnika kapitałowego. Szczegółowe zasady tego dofinansowania określają przy tym, że szkodowość portfela poręczeń udzielanych w ramach środków z RPO (do limitu 5%) nie będzie przy tym obciążała kapitału własnego WMFPK.

Zarząd Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” planuje także udział Funduszu w tzw. programie CIP (reporeczeń udzielanych przez Europejski Fundusz Inwestycyjny), jednak nie są jeszcze znane dokładne warunki tego programu i nie można obecnie stwierdzić czy Fundusz zdecyduje się na skorzystanie z niego (a jeśli tak, to w jaki sposób wpłynie to na sytuację finansową i ryzyko WMFPK).

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” w Działdowie należy do funduszy średniej wielkości pod względem wartości posiadanego kapitału wśród funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej. Jako fundusz regionalny, obejmujący zasięgiem swojej działalności całe województwo warmińsko-mazurskie, WMFPK ma portfel poręczeń dobrze zdywersyfikowany pod względem geograficznym.

Od początku swojej działalności (tj. od 2004 roku) Fundusz powiększał wartość kapitału poręczeniowego (dzięki pozyskiwanym dotacjom w ramach programu SPO-WKP oraz w ostatnim czasie dzięki dofinansowaniu zwrotnemu w ramach RPO) oraz rozwijał akcję poręczeniową. Do III. kwartału 2009 roku systematycznie rosła wartość mnożnika

kapitałowego, który poziom 1,0 przekroczył w roku 2007, a na koniec września 2009 roku osiągnął maksymalny dotychczas poziom 1,75.

W IV. kwartale 2009 roku, na skutek otrzymanego wówczas przez WMFPK dużego dofinansowania w ramach RPO i związanego z tym ponad dwukrotnego wzrostu kapitału poręczeniowego, mnożnik obniżył się do poziomu zaledwie 0,85. W I. kwartale b.r., dzięki dalszemu wzrostowi wartości portfela poręczeń, nastąpił już jego wzrost do 0,90.

Obecną wartość portfela poręczeń w relacji do kapitału poręczeniowego Funduszu należy określić jako niską i bardzo bezpieczną. Władze Funduszu planują przy tym dalsze zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń w dłuższym horyzoncie czasu. Należy więc oczekiwać, że poziom mnożnika będzie się ponownie zwiększał, co jednak (ze względu na jego obecny niski poziom) jeszcze przez dość długi czas nie powinno oznaczać istotnego zwiększenia ryzyka kredytowego Funduszu.

Dywersyfikację portfela poręczeń oceniamy jako dobrą, jednakże nieco zbyt wysoka jest naszym zdaniem ekspozycja Funduszu na największe udzielone poręczenia. Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów odpowiada obecnie równowartości około 2,7% skorygowanego kapitału własnego Funduszu (bez wliczania środków z RPO). Jej ewentualny dalszy wzrost mógłby odbywać się pod warunkiem, że największe poręczenia były udzielane głównie w ramach środków pochodzących z dofinansowania w ramach RPO (szkodowość takich poręczeń – do limitu 5% – nie będzie bowiem obciążała kapitału własnego Funduszu).

Szkodowość portfela poręczeń była w ostatnich latach niska (do roku 2008 wręcz zerowa), co oceniamy pozytywnie. W 2009 roku WMFPK dokonał jednak pierwszych większych wypłat poręczeń (na łączną kwotę 509 tys. zł), w rezultacie czego wskaźnik wypłaty poręczeń wzrósł do 1,9% średniorocznej wartości portfela. Na podobnym poziomie utrzymywał się on przy tym w I. kwartale b.r.

Pomimo pogorszenia obserwowanego w ciągu ostatnich kilku kwartałów, generalnie dotychczasowy wskaźnik szkodowości portfela poręczeń WMFPK (szczególnie biorąc pod uwagę silne pogorszenie koniunktury gospodarczej, jakie wystąpiło na przełomie lat 2008/2009) należy ocenić jako niski. Wynikać to mogło jednak m.in. z relatywnie korzystnych warunków współpracy z bankami w zakresie wypłat poręczeń. WMFPK zamierza przy tym wprowadzić w niedługim czasie nowy regulamin udzielania poręczeń, wprowadzający zasadę (zgodną z wydanymi przez Związek Banków Polskich rekomendacjami dotyczącymi współpracy banków z funduszami poręczeniowymi), że banki nie będą musiały już

przeprowadzać windykacji niespłaconych kredytów poręczonych przez Fundusz (obowiązek ten spadnie na Fundusz). Nowe zasady współpracy z bankami oceniamy jako mniej korzystne dla WMFPK, skutkować one mogą bowiem zwiększeniem liczby i wartości wypłacanych poręczeń.

Rentowność kapitału Funduszu była w latach 2004-2008 dodatnia i charakteryzowała się tendencją wzrostową. W roku 2009, głównie na skutek utworzenia stosunkowo wysokich rezerw celowych na ryzyko wypłaty poręczeń zagrożonych, skorygowany wynik finansowy WMFPK po raz pierwszy osiągnął wartość ujemną, odpowiadającą 1,5% średniorocznego skorygowanego kapitału własnego (bez uwzględniania środków z RPO). Pomimo, iż skorygowany wynik za I. kwartał b.r. był dodatni, narastająco ujemna wartość wyniku za ostatnie cztery kwartały wzrosła do równowartości 1,8% średniego skorygowanego kapitału własnego. Choć wypracowanie przez WMFPK ujemnego wyniku finansowego z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego należy zaliczyć do czynników negatywnych, to **obecna ujemna rentowność kapitału Funduszu nie osiąga jednak na razie niepokojących rozmiarów i nie budzi naszych większych obaw.**

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez WMFPK środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) stwierdzamy, iż Fundusz prowadzi stosunkowo bezpieczną politykę inwestycyjną, lokując środki obecnie niemal wyłącznie na lokatach bankowych. Zgłaszamy jednak zastrzeżenia odnośnie nieco zbyt liberalnego w naszej opinii podejścia Funduszu do kwestii dywersyfikacji lokat, a także do oceny ryzyka kredytowego instytucji finansowych, którym Fundusz powierza swoje środki. Naszym zdaniem Fundusz powinien zmniejszyć swoją ekspozycję na ogólne ryzyko sektora bankowego, a przynajmniej przy wyborze banków, w których lokowane są środki, większą wagę przykładać do oceny wiarygodności poszczególnych instytucji.

Podsumowując, sytuacja finansowa Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” w Działdowie jest w naszej opinii bardzo dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Według przyjętej przez Agencję Ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 23.07.2010 r.) **rating Funduszu zostaje podtrzymany na poziomie "A+". Perspektywa ratingu jest stabilna.**

5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating

Opis ryzyka kredytowego związanego z poszczególnymi klasami ratingów nadawanych przez EuroRating zawiera poniższa tabela:

Grupa	Rating	Opis ryzyka
Poziom inwestycyjny	AAA	Najniższy 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-	Niskie prawdopodobieństwo wystąpienia niewypłacalności. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
	BBB+ BBB BBB-	Ryzyko kredytowe na średnim poziomie. Dobra wiarygodność finansowa i wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w dłuższym terminie. Podwyższona podatność na utrzymujące się przez dłuższy czas niekorzystne warunki gospodarcze.
Poziom spekulacyjny	BB+ BB BB-	Podwyższone ryzyko kredytowe. Relatywnie niższa wiarygodność finansowa. Wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w przeciętnych lub sprzyjających warunkach gospodarczych. Wysoki lub średni poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	B+ B B-	Wysokie ryzyko kredytowe. Zdolność do obsługi zobowiązań jedynie przy sprzyjających warunkach zewnętrznych. Średni lub niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	CCC CC C	Bardzo wysokie ryzyko kredytowe. Bardzo niska zdolność do płynnej obsługi zobowiązań nawet w przypadku sprzyjających warunków gospodarczych. Niski lub bardzo niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	D	Niewypłacalność lub toczące się postępowanie upadłościowe. Bez dodatkowego wsparcia z zewnątrz poziom odzyskania wierzytelności bardzo niski lub bliski zeru.

6. Warunki korzystania z ratingów

Niniejsze warunki korzystania dotyczą ratingów kredytowych przyznawanych przez Agencję Ratingową EuroRating. Wykorzystanie w jakikolwiek sposób tychże ratingów oznacza **potwierdzenie zapoznania się** z niniejszymi warunkami oraz ich **akceptację**.

Ratingi kredytowe przyznawane przez Agencję Ratingową EuroRating stanowią wyłącznie **własną opinię** Agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego (ryzyka niewypłacalności) 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, trzymania, bądź też sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Osoby podejmujące decyzje w oparciu o przyznane przez EuroRating ratingi robią to wyłącznie **na własne ryzyko**. Agencja Ratingowa EuroRating nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wyniknąć w wyniku korzystania z nadawanych przez Agencję ratingów.

Raporty ratingowe z ratingami Agencji Ratingowej EuroRating nie są prospektami, ani też nie mogą zastępować informacji i dokumentów prezentowanych inwestorom przez emitenta lub jego przedstawicieli w związku ze sprzedażą papierów wartościowych. EuroRating przeprowadza analizy i dokonuje ocen sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw w oparciu o informacje ze źródeł, które uważa za wiarygodne (w tym również od ocenianych przedsiębiorstw). Agencja nie ma jednak możliwości weryfikacji prawdziwości, ścisłości i aktualności wszystkich pozyskiwanych informacji. EuroRating nie bierze więc odpowiedzialności za prawdziwość i aktualność informacji zawartych w raportach.

Za świadczone usługi oceny wiarygodności finansowej wyrażonej ratingami kredytowymi (z wyłączeniem specjalnie oznaczonych ratingów niekomercyjnych) Agencja Ratingowa EuroRating pobiera **opłaty** od ocenianych podmiotów. Opłata taka może mieć charakter jednorazowy, bądź też może mieć formę rocznego abonamentu za przyznanie ratingu i późniejszy bieżący monitoring ryzyka kredytowego. Wysokość tych opłat uzależniona jest przede wszystkim od skali i stopnia skomplikowania działalności ocenianego podmiotu. Jednocześnie **poziom przyznanego ratingu nie jest uzależniony od formy i wysokości wnoszonych przez oceniany podmiot opłat**.

Ratingi mogą podlegać zmianie, bądź też wycofaniu w dowolnym momencie i z jakiegokolwiek powodu – decyzja o tym leży wyłącznie w gestii Agencji EuroRating. **Informacje o aktualnych poziomach ratingów** zamieszczane są w witrynie internetowej Agencji (www.EuroRating.pl). EuroRating nie gwarantuje oraz nie bierze odpowiedzialności za prawdziwość oraz aktualność informacji o poziomie ratingów przekazywanych użytkownikom przez strony trzecie.