

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.pl

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

e-mail: agencja@euorating.pl

ul. Szolc-Rogozińskiego 17 lok. 62, 02-777 Warszawa

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

**Ratingowa ocena
ryzyka kredytowego**

Agencja Ratingowa EuroRating

Warszawa

23.05.2013 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu	3
1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	4
2.1 Dane rejestrowe	4
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	5
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	6
3.1 Rachunek zysków i strat	6
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	12
3.3 Analiza wskaźnikowa	17
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	26
3.5 Ocena czynników niefinansowych	28
4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego	34
5. Skala ratingów agencji ratingowej EuroRating	36
6. Warunki korzystania z ratingów	37

1. Informacje o nadanym ratingu

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania / weryfikacji
A+	stabilna	23.05.2013
A+	stabilna	11.01.2013
A+	stabilna	03.10.2012
A+	stabilna	26.07.2012
A+	stabilna	04.04.2012
A+	stabilna	15.12.2011
A+	stabilna	28.06.2011
A+	stabilna	23.03.2011
A+	stabilna	28.12.2010
A+	stabilna	05.10.2010
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

Główny analityk ratingowy: dr Mirosław Bajda.

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. Wolności 4. Zarząd Spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni Pan Sławomir Gutkowski.

Strukturę udziałową Spółki według stanu na dzień sporządzania niniejszego raportu 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 Ełcki	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.

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, a w 2010 roku czwarty – w Elblągu.

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 (RPO I). Dofinansowanie to ma charakter zwrotny, a jego łączna kwota wynosi 27,2 mln zł. Otrzymane środki powiększają kapitał poręczeniowy Funduszu.

W grudniu 2010 roku Fundusz zawarł umowę z Województwem Warmińsko-Mazurskim na realizację projektu pn. „Regionalne Centrum Informacji Finansowej dla przedsiębiorców” (RCIF), finansowanego ze środków unijnych. Spółka otrzymała dofinansowanie na remont budynku biurowego w Działdowie i jego wyposażenie w kwocie 1,5 mln zł (co pokryło 85% całkowitych kosztów). W ramach realizacji tego projektu WMFPK otworzył pięć punktów informacyjnych dla przedsiębiorców (w Działdowie, Elblągu, Ełku, Giżycku i Olsztynie), gdzie konsultanci świadczą bezpłatne usługi informacyjno-doradcze dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w zakresie możliwości pozyskiwania finansowania działalności gospodarczej.

W czerwcu 2011 roku WMFPK zawarł z Bankiem Gospodarstwa Krajowego (jako menedżerem projektu) umowę na wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych w ramach Programu Operacyjnej Rozwój Polski Wschodniej (RPW I). Wsparcie w ramach tego programu polega na uzyskiwaniu przez Fundusz reporeczeń na udzielane poręczenia ze środków będących w dyspozycji menedżera projektu. Fundusz otrzymał limit reporeczeń w kwocie 15 mln zł. W kwietniu 2012 roku WMFPK otrzymał kolejny limit na reporeczenia w ramach RPW (RPW II) w wysokości 10 mln zł.

W październiku 2012 roku WMFPK zawarł z Województwem Warmińsko-Mazurskim kolejną umowę na wsparcie akcji poręczeniowej w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego „Warmia i Mazury” na lata 2007-2013 (RPO II), w ramach której WMFPK ma otrzymać dofinansowanie zwrotne w kwocie 4,0 mln zł (z czego 95% Fundusz ma otrzymać w 2013 roku).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. za lata 2009-2012* przedstawia tabela nr 3.1.

* Roczne sprawozdania finansowe Funduszu podlegają badaniu przez biegłego rewidenta.

**Tabela 3.1 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
 – rachunek zysków i strat za lata 2009-2012 (tys. zł)**

Rachunek zysków i strat	Za rok 2009	Za rok 2010	Za rok 2011	Za rok 2012
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	329,2	360,7	352,8	206,7
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	326,7	348,6	256,7	263,9
II. Zmiana stanu produktów	2,6	12,5	96,2	(60,0)
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	820,2	1 166,2	1 807,8	1 615,9
I. Amortyzacja	27,6	86,0	306,9	102,0
II. Zużycie materiałów i energii	53,3	109,9	138,8	113,1
III. Usługi obce, w tym:	181,2	326,7	401,8	315,6
IV. Podatki i opłaty	13,7	12,8	16,1	18,4
V. Wynagrodzenia	405,4	488,7	704,3	830,6
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	76,8	88,4	131,0	156,2
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	61,8	53,6	109,0	80,0
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(490,9)	(805,4)	(1 455,0)	(1 409,1)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	616,0	1 814,5	2 169,9	1 852,8
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	0,3	-	0,3
II. Dotacje	7,6	51,5	5,4	-
III. Inne przychody operacyjne	608,4	1 762,7	2 164,6	1 852,5
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	980,5	1 409,6	1 000,7	997,0
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	679,5	55,3	394,6
III. Inne koszty operacyjne	980,5	730,1	945,4	602,4
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(855,4)	(400,6)	(285,7)	(553,3)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	1 026,0	764,9	835,8	966,8
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 025,7	764,9	835,4	952,9
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	0,3	-	0,3	13,9
H. KOSZTY FINANSOWE	0,3	21,2	38,9	47,3
I. Odsetki	0,3	21,2	38,9	47,3
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	170,3	343,2	511,2	366,3
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	170,3	343,2	511,2	366,3
L. PODATEK DOCHODOWY	86,8	229,0	261,9	226,0
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	83,5	114,1	249,3	140,3

Przychody ze sprzedaży

Na przychody ze sprzedaży produktów (poz. A.I RZiS) składały się w ostatnich latach niemal wyłącznie przychody z tytułu prowizji i opłat od udzielanych poręczeń.

Do roku 2010 włącznie wartość przychodów ze sprzedaży produktów charakteryzowała się tendencją wzrostową, co związane było przede wszystkim ze znacznym wzrostem liczby i wartości udzielanych w tym czasie przez WMFPK poręczeń.

W roku 2011 przychody ze sprzedaży produktów uległy znacznemu obniżeniu (o ok. 1/4), na co najistotniejszy wpływ miał istotny wzrost udziału poręczeń udzielanych w ramach RPO. Zgodnie z warunkami wsparcia w ramach RPO przychody z prowizji od tego typu poręczeń powiększają środki projektu (podlegające zwrotowi), stąd też Fundusz nie wykazuje ich w rachunku zysków i strat, lecz księguje bezpośrednio w pasywach bilansu, w poz. B.II – „zobowiązania długoterminowe”.

W roku 2012, pomimo wzrostu ogólnej wartości udzielonych poręczeń oraz spadku udziału poręczeń w ramach RPO, przychody ze sprzedaży produktów pozostały stabilne. Wpływ na to miało rozpoczęcie pod koniec 2011 roku udzielania poręczeń reporeczanych w ramach RPW, w przypadku których obowiązuje niższa stawka prowizji.

Poza przychodami ze sprzedaży produktów WMFPK w latach 2011-2012 wykazywał w przychodach również istotne kwoty „zmiany stanu produktów” (poz. A.II), gdzie księgowane były rozliczenia przychodów związane z realizacją projektów dofinansowanych ze środków unijnych (w tym głównie RCIF).

Koszty operacyjne

Do głównych składników kosztów rodzajowych Funduszu należą wynagrodzenia i świadczenia pracownicze, stanowiące razem ok. 50-60% łącznych kosztów działalności operacyjnej. Do najistotniejszych składników kosztów operacyjnych zaliczyć należy również usługi obce, których udział kształtował się w ostatnich latach na poziomie ok. 20-25%.

W latach 2010-2012 miał miejsce istotny wzrost wartości amortyzacji, spowodowany rozpoczęciem tworzenia odpisów amortyzacyjnych na oddany do użytku nowy lokal biurowy. Ponadto w roku 2011 Fundusz dokonał jednorazowej amortyzacji środków trwałych w kwocie 196 tys. zł.

Koszty działalności operacyjnej stale znacznie przekraczały wartość generowanych przychodów prowizyjnych, w wyniku czego WMFPK osiągał ujemny wynik brutto

ze sprzedaży. Wartość straty ze sprzedaży do roku 2009 (m.in. z uwagi na rosnące przychody ze sprzedaży) przyrastała w umiarkowanym tempie kilkudziesięciu tysięcy złotych rocznie.

W latach 2010-2011, na skutek silnego wzrostu wartości ponoszonych kosztów działalności operacyjnej (wzrost o 164% w ciągu dwóch lat), przy jednoczesnym ustabilizowaniu się łącznych przychodów, strata brutto ze sprzedaży zwiększyła się do -805,4 tys. zł w roku 2010 oraz -1.455,0 tys. zł w roku 2011 (wobec -491 tys. zł w roku 2009).

Przy ocenie wyniku brutto ze sprzedaży należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że WMFPK od 2010 roku realizuje nowe projekty dofinansowywane ze środków unijnych (RPO, RCIF oraz – od II. połowy 2011 roku – RPW). Wiąże się to z ponoszeniem dodatkowych kosztów (w tym ze znacznym wzrostem stanu zatrudnienia), które w rachunku zysków i strat ujmowane są na poziomie kosztów z działalności operacyjnej. Koszty te podlegają jednak refundacji w ramach realizowanych projektów. Refundacja ta (wnosząca: 696,4 tys. zł w roku 2010, 1.863,2 tys. zł w roku 2011 i 1.079,9 tys. zł w roku 2012) ujmowana jest przy tym na niższym poziomie RZiS – w pozostałych przychodach operacyjnych (poz. D.III).

Przy uwzględnieniu otrzymywanych przez Fundusz zwrotów kosztów związanych z realizacją projektów RPO, RCIF i RPW, wynik brutto ze sprzedaży uległby istotnej poprawie: w 2010 roku strata zmniejszyłaby się do -109 tys. zł, w roku 2011 wynik byłby dodatni na poziomie 408 tys. zł, a w roku 2012 strata ze sprzedaży wyniosłaby -329 tys. zł.

Generalnie ujemny lub oscylujący wokół zera wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. W przypadku WMFPK wartość przeciętnej straty na tym poziomie RZiS (po skorygowaniu o otrzymywane refundacje kosztów operacyjnych) nie budzi naszych większych obaw.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Do 2009 roku na pozostałe przychody operacyjne spółki Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. składały się głównie drobne dotacje (z Powiatowego Urzędu Pracy na utworzenie stanowiska pracy) oraz przychody z tytułu rozwiązywania utworzonych wcześniej rezerw celowych.

Od roku 2010 WMFPK wykazuje w pozycji D.III – „inne przychody operacyjne”, oprócz wartości rozwiązywanych rezerw (1.084,1 tys. zł w roku 2010, 294,5 tys. zł w roku 2011 i 519,3 tys. zł w roku 2012), także naliczane kwoty wspomnianej wcześniej refundacji kosztów operacyjnych ponoszonych w ramach programów RPO, RCIF oraz RPW.

W pozostałych kosztach operacyjnych wykazywane są głównie koszty utworzonych rezerw celowych na poręczenia zagrożone wypłatą oraz rezerwy na ryzyko ogólne (poz. E.III – „inne koszty operacyjne”) oraz odpisy aktualizacyjne na należności z tytułu wypłaconych poręczeń (poz. E.II).

Głównie za sprawą przychodów z tytułu refundacji kosztów realizacji projektów operacyjnych finansowanych przez UE (RPO, RCIF oraz RPW) strata z działalności operacyjnej WMFPK w latach 2010-2012 utrzymywała się na stosunkowo stabilnym, umiarkowanym poziomie ok. 300-500 tys. zł.

Przychody i koszty finansowe

Uzyskiwane przez WMFPK przychody finansowe związane były z odsetkami z lokat środków pieniężnych. Ich systematyczny wzrost do roku 2008 wynikał przede wszystkim ze wzrostu stanu środków pieniężnych (co związane było głównie z otrzymywanymi przez Fundusz dotacjami z PARP w ramach programu SPO-WKP).

Warto zaznaczyć, że duży wzrost stanu środków pieniężnych, jaki nastąpił pod koniec 2009 roku po otrzymaniu przez WMFPK dofinansowania w ramach RPO, nie przełożył 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 zwrotne środki projektu RPO (przenoszone są bezpośrednio do pasywów bilansu w poz. B.II. – „zobowiązania długoterminowe”).

W roku 2010 miał miejsce istotny, 25-procentowy spadek przychodów z odsetek od lokat środków pieniężnych, wynikający głównie z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych. W ciągu dwóch ostatnich lat przychody finansowe ponownie lekko wzrosły, do poziomu 953,5 tys. zł w roku 2012.

WMFPK od roku 2010 wykazuje niewielkie wartości kosztów finansowych, które związane są z odsetkami od zaciągniętego kredytu inwestycyjnego na remont budynku, który od II. połowy 2010 roku stanowi siedzibę Funduszu.

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

W całej dotychczasowej historii Funduszu przychody z odsetek pozwalały na pokrycie ujemnego wyniku na działalności operacyjnej i wykazywanie przez Fundusz niewielkiego dodatniego księgowego wyniku finansowego brutto i netto.

Przyjęta przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka funduszy poręczeniowych zakłada jednak, iż w celu oceny faktycznego wyniku finansowego w ujęciu ekonomicznym i rzeczywistej rentowności Funduszu dokonuje się korekt księgowej wartości wyniku netto o ewentualne kwoty otrzymanych dotacji (jeśli były księgowane poprzez RZiS), zmiany salda rezerwy na ryzyko ogólne oraz ewentualne bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych.

Ponieważ WMFPK nie księgował otrzymywanych w latach 2005-2008 dotacji w ramach programu SPO-WKP poprzez rachunek zysków i strat, lecz bezpośrednio w bilansie, dotacje te nie miały wpływu na księgową wartość wyniku Funduszu. Z kolei drobne kwoty „dotacji” (poz. D.II) wykazywane w RZiS w latach 2005-2011 dotyczą głównie refundacji kosztów utworzenia stanowisk pracy.

W kontekście korygowania wyniku finansowego jako dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego nie traktujemy również otrzymywanych przez WMFPK w latach 2010-2012 refundacji kosztów związanych z realizacją projektów RCIF, RPO i RPW).

Powyższe dofinansowania nie wpływają więc na skorygowany wynik finansowy wykazywany w wierszu [1] tabeli nr 3.2 (wartości te są zatem równe księgowemu wynikowi netto wykazywanemu w sprawozdaniach finansowych).

Na wartość skorygowanego wyniku finansowego Funduszu wpływały natomiast zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne. Rezerwa ta, w odróżnieniu od rezerw celowych, które również obciążają wynik finansowy Funduszu, nie jest związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi. W praktyce służy ona łagodzeniu wahań jakości portfela poręczeń na księgowy wynik netto Funduszu. Wynik finansowy w ujęciu ekonomicznym powinien być więc korygowany o zmiany salda rezerwy na ryzyko ogólnej w poszczególnych okresach [2].

Skorygowany wynik finansowy WMFPK dla lat 2009-2012 zaprezentowany został w tabeli nr 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	2009	2010	2011	2012
1	Wynik bez dotacji	83,5	114,1	249,3	140,3
2	Wynik bez dotacji i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne	-252,5	234,1	579,3	260,3

Po skorygowaniu wpływu zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne wynik Funduszu w latach 2004-2008 osiągał dodatnie i rosnące wartości.

W roku 2009, głównie na skutek utworzenia stosunkowo wysokich rezerw celowych na ryzyko wypłaty poręczeń zagrożonych (czemu towarzyszyło również rozwiązanie całej utworzonej wcześniej rezerwy na ryzyko ogólne), skorygowany wynik finansowy WMFPK po raz pierwszy osiągnął wartość ujemną. W latach 2010-2012 skorygowany wynik Funduszu ponownie osiągnął wartości dodatnie.

Osiąganie przez Fundusz generalnie dodatniego skorygowanego wyniku finansowego z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego należy ocenić pozytywnie.

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 2009-2012.

Aktywa

Struktura aktywów WMFPK nie odbiega zasadniczo od typowej dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek Spółki stanowią w przytłaczającej większości aktywa krótkoterminowe (obrotowe).

Na **majątek trwały** Spółki (stanowiący na koniec 2012 r. 6,7% sumy aktywów) składają się głównie rzeczowe aktywa trwałe oraz inwestycje długoterminowe.

Rzeczowe aktywa trwałe (A.II) wykazywane w bilansie WMFPK (stanowiące na koniec 2012 r. 5,0% łącznych aktywów Spółki) składały się z pozycji „budynki i lokale” (2.254,8 tys. zł), „grunty” (81,1 tys. zł) oraz „urządzenia techniczne i maszyny” (1,8 tys. zł) i „inne aktywa trwałe” (38,6 tys. zł).

**Tabela 3.3 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2009-2012 (tys. zł)**

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.12.2010	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012
A. AKTYWA TRWAŁE	722,5	2 296,4	3 265,2	3 201,0
I. Wartości niematerialne i prawne	2,0	4,0	3,2	2,4
II. Rzeczowe aktywa trwałe	669,9	1 530,4	2 452,0	2 376,2
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	50,0	762,0	762,0	822,4
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,6	-	47,9	-
B. AKTYWA OBROTOWE	43 479,1	43 434,7	44 105,2	44 772,7
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	531,6	10,7	55,2	22,0
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	8,2	10,7	55,2	22,0
a) z tytułu dostaw i usług	8,1	9,0	20,6	20,8
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	-
c) inne	0,1	1,7	34,6	1,2
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
3. Należności z tytułu wypłaconych poręczeń	523,4	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	42 623,4	42 511,6	43 110,3	44 038,8
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	42 623,4	42 511,6	43 110,3	44 038,8
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	42 623,4	42 511,6	43 110,3	44 038,8
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	123,1	22,9	49,1	252,6
- inne środki pieniężne	42 500,2	42 488,7	43 061,2	43 786,2
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	324,1	912,5	939,8	711,9
AKTYWA RAZEM	44 201,5	45 731,1	47 370,4	47 973,8

Największą pozycję rzeczowych składników majątku trwałego Spółki stanowi zakupiony przez WMFPK w 2006 roku budynek biurowy zlokalizowany w Działdowie, przy ul. Wolności 4 (w budynku tym mieści się obecnie siedziba Funduszu). Wartość budynku podwyższona została w efekcie poniesionych nakładów na generalny remont.

Od 2009 roku w „**inwestycjach długoterminowych**” wykazywana jest 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).

W latach 2010-2012 w pozycji „inwestycje długoterminowe” oprócz wspomnianej wyżej wartości udziałów w spółce KGP Sp. z o.o., składała się gwarancja bankowa (na koniec 2012 roku w kwocie 772,4 tys. zł) stanowiąca 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”.

Do roku 2010 obowiązujące w Warmińsko-Mazurskim Funduszu „Poręczenia Kredytowe” zasady rachunkowości określały, 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).

Zasady dotyczące ujmowania wypłaconych poręczeń zostały zmienione w II. kwartale 2010 roku. Na należności z tytułu wypłaconych poręczeń tworzone są odpisy aktualizacyjne (czemu towarzyszy rozwiązywanie rezerw celowych) i należności te nie są obecnie już wykazywane w aktywach bilansu.

Przytłaczającą większość aktywów obrotowych (powyżej 95%) stanowiła w całym analizowanym okresie pozycja B.III – **„inwestycje krótkoterminowe”**, które w całości składały się ze środków pieniężnych lokowanych w bankach. Warto przy tym zaznaczyć, że większa część tej pozycji bilansowych aktywów Funduszu pochodzi z dofinansowania zwrotnego w ramach RPO „Warmia i Mazury”.

W poz. B.IV – „krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe” wykazywane są przychody memoriałowe z tytułu realizacji projektów RCIF, RPO i RPW, a także odsetki od niezapadłych lokat i koszty rozliczane w czasie.

Pasywa

**Tabela 3.4 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2009-2012 (tys. zł)**

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.12.2010	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	17 242,1	17 356,3	17 605,6	17 745,9
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	75,5	83,9	95,4	120,3
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	10 203,1	10 278,2	10 380,9	10 605,3
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	83,5	114,1	249,3	140,3
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	26 959,4	28 374,8	29 764,8	30 227,9
I. Rezerwy na zobowiązania	951,8	593,4	1 229,2	1 268,2
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	951,8	593,4	1 229,2	1 268,2
II. Zobowiązania długoterminowe	25 871,4	27 567,0	28 285,7	28 849,5
III. Zobowiązania krótkoterminowe	119,2	206,3	247,1	98,6
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	119,2	196,8	239,0	74,9
- kredyty i pożyczki	-	45,8	45,8	45,8
- z tytułu dostaw i usług	74,7	24,0	12,5	4,9
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	41,4	126,9	175,5	19,0
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	-	0,1	5,2	5,2
3. Fundusze specjalne	3,2	9,5	8,1	23,6
IV. Rozliczenia międzyokresowe	17,0	8,1	2,8	11,6
PASYWA RAZEM	44 201,5	45 731,1	47 370,4	47 973,8

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 dotację w wysokości 10 mln zł. Po końcowej kontroli PARP kwota ta została w 2008 roku zaksięgowana w kapitale własnym w pozycji A.VI – „pozostałe kapitały rezerwowe”.

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 (do 39%) 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 kolejnych kwartałach wartość ta była powiększana o prowizje od poręczeń udzielanych w ramach RPO oraz o odsetki od lokat środków pochodzących z RPO (zgodnie z warunkami programu nie stanowią one dochodu Funduszu, lecz powiększają środki w ramach projektu RPO). Na koniec 2012 roku zobowiązania z tego tytułu wynosiły 28.349,3 tys. zł.

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 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” w latach 2010-2012 obejmowała przy tym także długoterminowy kredyt bankowy (na koniec 2012 roku w kwocie 500,2 tys. zł), jaki WMFPK zaciągnął na remont biurowca, który od 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 w ostatnich latach głównie z rozliczeń dotyczących otrzymanych przez WMFPK dotacji z Powiatowego Urzędu Pracy na utworzenie stanowiska pracy.

Według stanu na koniec 2012 roku zobowiązania i rezerwy miały (podobnie jak w latach 2011-2012) 63-procentowy udział w sumie bilansowej Funduszu.

Pozycje pozabilansowe

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

	2009	2010	2011	2012
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	30 991,9	40 452,6	44 842,0	56 109,5
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	42%	31%	11%	25%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	408	450	468	477
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	36%	10%	4%	2%

Fundusze poręczeniowe księgują udzielane poręczenia jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń WMFPK rosła systematycznie od początku działalności Funduszu: z 2,3 mln zł w 2005 roku (pierwszy pełny rok obrotowy) do 56,1 mln zł na koniec 2012 roku.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

Skorygowany kapitał poręczeniowy

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

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

Lp.		2009	2010	2011	2012
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	42 556	42 604	44 983	45 716
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł) *	36 596	37 623	38 807	39 528
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	30 992	40 453	44 842	56 109
4	w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	30 992	37 120	32 656	34 435
5	w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	-	3 332	11 724	11 195
6	w tym poręczenia reporczone w ramach RPW (tys. zł)	-	-	463	10 479
7	w tym kwota reporczana razem (tys. zł)	-	-	305	7 056
8	Aktywne poręczenia na ryzyku Funduszu = [3] – [7] (tys. zł)	30 992	40 453	44 537	49 054
9	Mnożnik 1 = [3] / [1]	0,73	0,95	1,00	1,23
10	Mnożnik 2 (skorygowany) = [8] / [2] *	0,85	1,08	1,15	1,24
11	Mnożnik kapitału własnego Spółki	1,80	2,14	1,86	2,13
12	Liczba aktywnych poręczeń	408	450	468	477
13	w tym liczba poręczeń w ramach środków własnych	408	420	364	292
14	w tym poręczenia w ramach RPO (szt.)	-	30	96	95
15	w tym poręczenia reporczone w ramach RPW I + II (szt.)	-	-	8	90
16	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	76	90	96	118
17	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
18	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%
19	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	9 681	15 344	20 753	18 734
20	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	484	767	1 038	937
21	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	31,2%	37,9%	46,3%	33,4%
22	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	26,5%	40,8%	53,5%	47,4%
23	20 największych poręczeń / Kapitał własny Spółki	56,1%	88,4%	117,9%	105,6%
24	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	1,3%	2,0%	2,7%	2,4%
25	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	509	158	58	692
26	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń	1,9%	0,4%	0,1%	1,4%
27	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0,0	2,0	4,3	237,3
28	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	1,9%	0,4%	0,1%	1,2%
29	Skorygow. wynik finans. za 4 kw. / Śr. kapitał własny Spółki *	-1,5%	1,4%	3,3%	1,5%

* 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% otrzymanego dofinansowania w ramach RPO

Według metodologii oceny ryzyka funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating **skorygowana wartość kapitału poręczeniowego** obliczana jest według formuły: kapitał własny (z uwzględnieniem ewentualnych niezbędnych korekt) + otrzymane dofinansowanie (jeśli zostało zaksięgowane w pozycjach pasywów innych

niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym może być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + rezerwa na ryzyko ogólne (rezerwa ta nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi).

Korekty wartości kapitału własnego, służącego do wyliczania kapitału poręczeniowego, dokonujemy (*in minus*) począwszy od roku 2009 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.

Dla lat 2005-2007 jako element kapitału poręczeniowego traktujemy otrzymane przez WMFPK dotacje w ramach SPO-WKP, które były wówczas wykazywane w bilansie jako zobowiązania długoterminowe.

Osobnym elementem kapitału poręczeniowego (od końca roku 2009) jest otrzymane **dofinansowanie w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego „Warmia i Mazury” lata 2007-2013** (RPO).

Gdyby do kapitału poręczeniowego według stanu na koniec 2012 roku (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dotychczas dofinansowanie w ramach RPO (łącznie z wypracowanymi odsetkami kwota środków projektu wynosiła na koniec grudnia 2012 r. 28,3 mln zł), łączny kapitał poręczeniowy WMFPK wyniósłby 46,6 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 (łącznie 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 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 wylczeniu 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” są przez nas doliczane do skorygowanego kapitału poręczeniowego po ich pomniejszeniu o 25% „rezerwę na ryzyko” związaną ze specyficznymi warunkami tego dofinansowania.

W latach 2007-2008 oraz 2010-2012 kapitał poręczeniowy powiększała także rezerwa na ryzyko ogólne (na koniec grudnia 2012 roku wynosząca 570 tys. zł).

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 2012 roku 39,5 mln zł**. Była to kwota o 6,2 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (45,7 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 systematycznie zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. Do 2008 roku 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). W rezultacie systematycznie rosła wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego [10], przekraczając w 2007 roku po raz pierwszy wartość 1,0. W wyniku dalszego wzrostu wartości portfela poręczeń skorygowany mnożnik na koniec III. kwartału 2009 roku osiągnął najwyższy dotychczas poziom 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 Fundusz otrzymał dofinansowanie w ramach RPO (w łącznej kwocie 27,2 mln zł), które podwoiło wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego WMFPK. W rezultacie skorygowany mnożnik spadł do poziomu 0,85.

W ciągu kolejnych trzech lat (2010-2012) na skutek dalszego systematycznego wzrostu portfela poręczeń aktywnych, przy stabilnej wartości kapitału poręczeniowego, **wartość skorygowanego mnożnika stopniowo rosła, osiągając poziom 1,35 na koniec czerwca 2012 r. i 1,24 na koniec grudnia 2012 r.**

Należy przy tym zaznaczyć, że utrzymywanie się w skorygowanego mnożnika w ciągu kilku ostatnich kwartałów na stabilnym poziomie ok. 1,2-2,4, pomimo dalszego wzrostu wartości portfela poręczeń, wynika głównie z faktu, iż WMFPK od czwartego kwartału 2011 roku udziela poręczeń reporeczanych w ramach programu „Rozwój Polski Wschodniej” (RPW). Program funkcjonuje na zasadach określonych przez tzw. inicjatywę JEREMIE i polega na uzyskiwaniu przez Fundusz reporeczeń na udzielane poręczenia.

Zgodnie z metodologią agencji ratingowej EuroRating, w przypadku funduszy poręczeniowych korzystających ze wsparcia w ramach programu JEREMIE skorygowany mnożnik oblicza się jako relację poręczeń aktywnych będących na ryzyku własnym funduszu do wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2]. Wartość poręczeń na ryzyku własnym funduszu oblicza się natomiast odejmując od sumy wartości wszystkich aktywnych poręczeń [3] kwotę podlegającą reporeczeniu w ramach JEREMIE [7]. Jest to bowiem kwota, którą menedżer projektu JEREMIE zwraca Funduszowi w przypadku konieczności dokonania wypłat poręczeń reporeczonych w ramach tego programu. WMFPK otrzymał dotychczas dwa limity reporeczeń, na łączną kwotę 25 mln zł.

Obecną wartość portfela poręczeń w relacji do skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu należy określić jako nadal niską i bardzo bezpieczną. Władze Funduszu planują przy tym dalsze zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń w dłuższym horyzoncie czasu.

Należy jednakże wziąć pod uwagę fakt, iż kapitał własny Spółki obciążony jest ryzykiem w nieco większym stopniu, niż obrazuje to klasyczny mnożnik kapitału poręczeniowego (w skład którego wlicza się zwrotne środki w ramach RPO). Większości poręczeń Fundusz udziela bowiem nadal w ramach kapitału własnego, a ponadto jest eksponowany na ryzyko części poręczeń w ramach RPW nie podlegających reporeczeniu. Wskaźnik realnej ekspozycji

kapitału własnego na ryzyko udzielonych poręczeń (tj. po wyłączeniu poręczeń w ramach RPO oraz części poręczeń w ramach RPW podlegających reporęczeniu), czyli **mnożnik kapitału własnego Spółki [11], wynosił na koniec 2012 roku 2,13** (wobec 1,86 na koniec 2011 roku i 2,14 na koniec 2010 roku). **Wartość tą można uznać za stosunkowo niską i bezpieczną**, w szczególności biorąc pod uwagę dotychczasową niską szkodowość portfela poręczeń WMFPK.

Koncentracja portfela poręczeń

Średnia wartość poręczeń znajdujących się w portfelu Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” [16] rosła w ostatnich latach systematycznie (z 40 tys. zł w roku 2005 do 118 tys. zł na koniec 2012 roku). Na skutek dużo szybszego wzrostu wartości portfela poręczeń wskaźnik średniego poręczenia do łącznej wartości poręczeń aktywnych [17] stale zmniejszał się (z 1,7% w roku 2005 do 0,2% na koniec 2012 roku). Bieżący poziom tego wskaźnika należy uznać za niski i bezpieczny.

Także bieżącą relację średniego poręczenia do kapitału poręczeniowego [18] na poziomie 0,3% (w latach 2005-2012 wskaźnik ten był stabilny i oscylował w granicach 0,2-0,5%) należy uznać za bezpieczną.

W ciągu ostatnich lat dynamicznie rosła wartość największych udzielanych przez Fundusz poręczeń. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału Funduszu na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd WMFPK ograniczają maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 1,0 mln zł. Kwota ta obecnie odpowiada około 2,5% skorygowanego kapitału poręczeniowego (z uwzględnieniem środków z RPO), lub też ok. 5,6% kapitału własnego Spółki (bez wliczania zwrotnego dofinansowania w ramach RPO).

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [20], związane z udzielonymi przez WMFPK poręczeniami, rosła do 2011 roku systematycznie zarówno w ujęciu nominalnym (z 88 tys. zł w roku 2005 do 1,0 mln zł na koniec 2011 roku), jak też w relacji do kapitału poręczeniowego Funduszu (z 1,0% w roku 2005 do 2,7% na koniec 2011 roku).

Ponieważ wartość łącznej ekspozycji na ryzyko 20 największych klientów Funduszu [19] podwoiła się w latach 2010-2011, przy jednoczesnym wzroście portfela poręczeń aktywnych [3] o niecałą połowę, znacząco (z 31,2% w roku 2009 do 46,3% na koniec 2011 roku) zwiększył się udział poręczeń dla tej niewielkiej liczby klientów w łącznym portfelu poręczeń

aktywnych [21]. Poziom ten uznajemy już za podwyższony i świadczący o nadmiernej ekspozycji portfela poręczeń na ryzyko wąskiej grupy największych klientów.

W 2012 roku udział poręczeń na rzecz 20 największych klientów obniżył się do 33,4%, jednakże było to głównie skutkiem dalszego wzrostu wartości portfela poręczeń, a w mniejszym stopniu lekkiego obniżenia wartości największych poręczeń.

Przy ocenie ekspozycji na ryzyko największych poręczeń należy wziąć pod uwagę fakt, że WMFPK większości poręczeń nadal udziela w ramach kapitału własnego, w związku z czym realna ekspozycja kapitału własnego Spółki jest wyższa niż obrazuje to wskaźnik relacji poręczeń aktywnych do kapitału poręczeniowego. Dotyczy to przy tym również największych udzielonych poręczeń. W rezultacie dynamicznego wzrostu wartości poręczeń na rzecz 20 największych klientów, przy stabilnej wartości kapitału własnego Spółki, wskaźnik ilorazu tych wartości [23] wzrósł z 19,7% w roku 2005 do 117,9% na koniec 2011 roku. W roku 2012 wskaźnik ten uległ nieznacznemu spadkowi (do 105,6%), jednak nadal oznacza on, że **poręczenia udzielone na rzecz wąskiej grupy 20 największych klientów odpowiadają kwocie przekraczającej wartość całego kapitału własnego WMFPK**. Tak wysoka ekspozycja na ryzyko poszczególnych największych klientów oznacza, że w przypadku wystąpienia niewypłacalności zaledwie kilku z nich Fundusz może utracić znaczącą część swojego kapitału własnego.

Jakkolwiek ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) można określić jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w naszej opinii od kilku kwartałów zdecydowanie zbyt wysoka. Utrzymywanie się tego stanu przez dłuższy czas, lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost ekspozycji na ryzyko największych klientów, może negatywnie rzutować na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

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** [25].

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 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 [26].

W latach 2010-2011 wartość wypłacanych poręczeń uległa ponownemu spadkowi, do odpowiednio: 158 tys. zł (0,4% średniorocznego portfela poręczeń) oraz 58 tys. zł (0,1% średniego portfela poręczeń).

Rok 2012 upłynął pod znakiem ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej, co znalazło swoje odzwierciedlenie we wzroście wartości wypłaconych poręczeń do 692 tys. zł, co odpowiadało 1,4% średniorocznej wartości poręczeń aktywnych. **Pomimo obserwowanego w ostatnim czasie wzrostu wartości wypłat, ogólną szkodowość portfela poręczeń należy nadal uznać za niską, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu zaliczamy do czynników pozytywnych.** Ponadto bierzemy pod uwagę fakt, że prawie połowa (320 tys. zł) z łącznej kwoty wypłaconych w 2012 roku poręczeń dotyczyła poręczenia udzielonego w ramach RPO. Kwota ta obciąża zatem zwrotne środki z RPO i nie wpływa na wartość kapitału własnego pozostającego w dyspozycji WMFPK.

Dzięki stosunkowo wysokiej w 2012 roku kwocie poręczeń odzyskanych [27] oraz skorygowanemu mnożnikowi kapitału poręczeniowego zbliżonemu do jedności, wskaźnik relacji wypłaconych poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu wartości poręczeń odzyskanych) do wartości kapitału poręczeniowego [28] był w ubiegłym roku nieco niższy niż wskaźnik szkodowości brutto łącznego portfela poręczeń [26] i wyniósł 1,2%, co jest wartością niską i bezpieczną.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik WMFPK (patrz wiersz 2 w tabeli nr 3.2) w latach 2006-2008 osiągał dodatnie i rosnące wartości, a wskaźnik rentowności kapitału własnego Spółki [29] wzrósł z 0% w roku 2005 do 2,1% w roku 2008.

W roku 2009, głównie na skutek utworzenia stosunkowo wysokich rezerw celowych na ryzyko wypłaty poręczeń zagrożonych (czemu towarzyszyło również rozwiązanie całej utworzonej wcześniej rezerwy na ryzyko ogólne), skorygowany wynik finansowy WMFPK

po raz pierwszy osiągnął wartość ujemną, odpowiadającą -1,5% średniorocznej wartości kapitału własnego. W latach 2010-2012 skorygowany wynik Funduszu ponownie osiągnął wartości dodatnie, a wskaźnik rentowności kapitału własnego Spółki utrzymywał się na zadowalającym (biorąc pod uwagę charakter działalności Funduszu) poziomie 1,4-3,3%.

Osiąganie przez WMFPK generalnie dodatnich i stosunkowo stabilnych wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego oceniamy pozytywnie.

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

wpracowywanego 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 2009-2012, w podziale na rezerwy celowe i rezerwę na ryzyko ogólne, przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2009	XII.2010	XII.2011	XII.2012
Rezerwy celowe (tys. zł)	951,8	473,4	779,2	698,2
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	0,0	120,0	450,0	570,0
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	951,8	593,4	1 229,2	1 268,2
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia	3,1%	1,2%	1,7%	1,2%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Aktywne poręczenia	0,0%	0,3%	1,0%	1,0%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia	3,1%	1,5%	2,7%	2,3%
Rezerwy celowe / Skorygow. kapitał poręczeniowy	2,6%	1,3%	2,0%	1,8%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	0,0%	0,3%	1,2%	1,4%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	2,6%	1,6%	3,2%	3,2%

Analizując utworzone przez WMFPK rezerwy na ryzyko wypłat poręczeń wziąć pod uwagę fakt, że obowiązujące w Funduszu do I. kwartału 2010 roku zasady rachunkowości określały, 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 została zmieniona począwszy od II. kwartału 2010 r. – co zostało już omówione wcześniej w punktach 3.1 i 3.2.

Po wyłączeniu rezerw celowych związanych z poręczeniami wypłaconymi (dotyczy roku 2009), wartość rezerw celowych należy ocenić generalnie jako niską (odpowiadały one w ostatnich latach średnio ok. 1,5% portfela poręczeń aktywnych, a na koniec 2012 roku wynosiły 1,2% portfela poręczeń). Z jednej strony można zaliczyć to do czynników pozytywnych, ponieważ niska wartość rezerw celowych nie stanowi obecnie zapowiedzi ewentualnego dalszego pogorszenia jakości poręczanych kredytów i ewentualnego istotnego wzrostu szkodowości portfela poręczeń WMFPK. Z drugiej jednak strony, w przypadku ewentualnego wystąpienia spadku jakości poręczanych kredytów (czego można spodziewać się w kontekście słabej w ostatnich kwartałach koniunktury gospodarczej), niskie pokrycie

udzielonych poręczeń rezerwami przełożyć się może negatywnie na wynik finansowy Funduszu w przyszłości.

WMFPK tworzył w ostatnich latach również rezerwę na ryzyko ogólne, która – po jej całkowitym wykorzystaniu w roku 2009 – została w ostatnich latach odbudowana do równowartości 1,0% portfela poręczeń aktywnych. 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 tym czasie relatywnie korzystnie, to gwałtowny spadek dynamiki wzrostu PKB i osłabienie koniunktury w większości sektorów gospodarki przyczyniły się do pogorszenia sytuacji ekonomiczno-finansowej wielu przedsiębiorstw.

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

Oczekujemy, że rok 2013 również będzie trudny dla polskiej gospodarki, a wzrost PKB w całym roku powinien ukształtować się na poziomie nieco niższym lub w najlepszym wypadku zbliżonym do ubiegłorocznego. Jest to tempo rozwoju gospodarki niższe od długoterminowego potencjalnego tempa wzrostu. Oznacza to, że większość firm nadal nie będzie w stanie wykorzystywać w pełni mocy produkcyjnych, bezrobocie nie będzie się w sposób istotny zmniejszać (a wręcz mogą wystąpić tendencje do jego dalszego wzrostu), a realne płace oraz popyt wewnętrzny będą rosły w wolnym tempie.

Spodziewamy się jednak, iż spowolnienie gospodarcze swoją kulminację powinno osiągnąć w I. połowie bieżącego roku i w kolejnych kwartałach koniunktura powinna ulegać stopniowej poprawie.

Bardzo istotnym czynnikiem ryzyka jest przy tym obecnie zagrożenie związane z kryzysem zadłużeniowym części państw Unii Europejskiej. Ewentualne nasilenie problemów z wypłacalnością poszczególnych krajów skutkowało mogłoby wystąpieniem kryzysu w sektorze finansowym, co z pewnością przełożyłoby się na sferę realną i zagroziłoby oczekivanemu ożywieniu gospodarczemu.

Podsumowując – bieżącą koniunkturę gospodarczą w Polsce należy określić jako słabą i nadal pogarszającą się. W ciągu najbliższych kwartałów można jednakże oczekiwać wygasania negatywnych tendencji i stopniowej poprawy koniunktury. Sytuacja finansowa wielu przedsiębiorstw może być jednak nadal trudna, co z pewnością znajdzie swoje odzwierciedlenie w pogorszeniu jakości kredytów zaciągniętych przez mikro- i małe przedsiębiorstwa. Nadchodzące kwartały dla krajowych funduszy poręczeniowych mogą więc upłynąć pod znakiem podwyższonego ryzyka portfela poręczeń.

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, a generowane dochody z lokat środków pieniężnych pozwalały na osiąganie przez Fundusz generalnie (poza rokiem 2009) dodatniego wyniku finansowego.

Poziom skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego WMFPK charakteryzował się w ostatnich latach dużą stabilnością i w latach 2007–2012 kształtował się stale na niskim poziomie w zakresie 0,85-1,35.

Mnożnik kapitału własnego Spółki wzrósł wprawdzie w ciągu ostatnich kilku lat (z 1,14 w roku 2007 do 2,13 na koniec 2012 roku), jednak od roku 2010 utrzymuje się on na stabilnym i nadal stosunkowo niskim poziomie ok. 2,0.

Stabilność większości pozostałych wskaźników finansowych Funduszu również była wysoka, co należy ocenić pozytywnie. WMFPK 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.

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 grudnia 2012 roku w podziale na poszczególne banki przedstawia tabela nr 3.9.

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 utrzymywania odpowiedniej dywersyfikacji lokat środków pieniężnych Funduszu. Ponadto instrukcja zarządzania środkami nie określa szczegółowo sposobu oceny wiarygodności finansowej instytucji finansowych, którym Fundusz powierza posiadane środki.

W powyższym kontekście pozytywnie oceniamy fakt, iż w ciągu ostatnich kilku kwartałów Fundusz miał w praktyce dość dobrze zdywersyfikowany portfel lokat (środki utrzymywane były w co najmniej 5-6 różnych bankach i w żadnym nie było ulokowane więcej niż 21% płynnych aktywów Funduszu). **Nasze zastrzeżenia budzi jednak fakt, że istotna część (średnio około połowa) środków pieniężnych posiadanych przez**

Tabela 3.9 Struktura inwestycji Funduszu na koniec 2012 roku

	31.12.2012
Bank # 1	21%
Bank # 2	19%
Bank # 3	18%
Bank # 4	14%
Bank # 5	12%
Bank # 6	7%
Bank # 7	8%
Bank # 8	2%
Razem lokaty bankowe	100%

Fundusz lokowana jest w bankach, których ryzyko kredytowe oceniamy jako podwyższone.

Ponieważ WMFPK lokuje środki wyłącznie w bankach, naszym zdaniem można rozważyć, czy Fundusz nie powinien zmniejszyć uzależnienia bezpieczeństwa (obecnie praktycznie całości) swoich aktywów od kondycji sektora bankowego, lokując stale pewną część środków w instrumenty dłużne emitowane przez Skarb Państwa i/lub jednostki funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego. Celowość takich inwestycji należałoby jednak rozważyć także w kontekście oczekiwanej stopy zwrotu.

Fundusz lokuje środki w depozytach termionowych o zapadalności 1-12 miesięcy. Struktura terminowa lokat Funduszu jest stosunkowo dobrze zdywersyfikowana i zapewnia odpowiednią płynność finansową.

Struktura branżowa poręczeń

Strukturę portfela poręczeń aktywnych Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec lat 2010-2012 przedstawia tabela nr 3.10.

Tabela 3.10 WMFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	XII.2010		XII.2011		XII.2012	
	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%
usługi	15 330	37,9%	19 753	44,1%	24 496	43,7%
handel	9 745	24,1%	9 422	21,0%	13 749	24,5%
budownictwo	7 795	19,3%	5 816	13,0%	8 837	15,8%
produkcja	3 304	8,2%	6 858	15,3%	6 911	12,3%
inne	4 278	10,6%	2 993	6,7%	2 116	3,8%
RAZEM	40 453	100,0%	44 842	100,0%	56 109	100,0%

Dywersyfikację portfela poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy w ostatnim czasie jako niewystarczającą. Fundusz ma bowiem od kilku kwartałów nieco zbyt wysoką ekspozycję na ryzyko sektora usługowego. Według metodologii stosowanej przez agencję ratingową EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. W przypadku WMFPK przekroczenie bezpiecznego poziomu jest jednak stosunkowo niewielkie, stąd też nie ma ono istotnego wpływu na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

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 1,0 mln 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 koniec 2012 roku w Spółce zatrudnionych było 18 osób (łącznie na 18 etatów). Fundusz współpracował także z zewnętrznym radcą prawnym. Oceniamy, że liczebność personelu dostosowana jest już obecnie do planowanego dalszego wzrostu skali działalności Funduszu mierzonej wartością udzielanych poręczeń.

Jedynym większym ryzykiem operacyjnym związanym 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 zwrotne dofinansowanie w ramach RPO I, jakie WMFPK otrzymał w 2009 roku (w kwocie 27,2 mln zł) i przyznane w 2012 roku dodatkowe wsparcie w ramach RPO II, w kwocie 4,0 mln zł, które Fundusz ma otrzymać w 2013 roku. Ponadto Fundusz otrzymał wsparcie w ramach programu Rozwój Polski Wschodniej (dwa limity na reporeczenia w wysokości 15 i 10 mln zł).

Pomimo zwrotnego charakteru dofinansowania w ramach RPO, środki te można traktować jako element kapitału poręczeniowego Funduszu. Z kolei dzięki wsparciu w ramach RPW dalszy wzrost skali akcji poręczeniowej nie musi się wiązać z proporcjonalnym wzrostem poziomu mnożnika, bowiem kwoty reporeczane (na zasadach tzw. inicjatywy JEREMIE) nie są wliczane do skorygowanego mnożnika kapitałowego.

Ponieważ WMFPK korzysta ze wsparcia w ramach RPO wciąż w stosunkowo niewielkim stopniu, a także iż jest jeszcze daleki od wykorzystania przyznaných limitów na reporeczenia w ramach RPW, **Fundusz ma obecnie wciąż duże możliwości dalszego bezpiecznego zwiększania akcji poręczeniowej.**

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 stosunkowo 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 systematycznie rozwijał akcję poręczeniową. Dotychczasowy maksymalny poziom skorygowanego mnożnika kapitałowego (wynoszący 1,75) WMFPK osiągnął w III. kwartale 2009 roku.

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, skorygowany mnożnik obniżył się do poziomu zaledwie 0,85. W latach 2010-2012 wartość mnożnika ponownie zwiększała się i na koniec 2012 roku wyniosła 1,24.

Obecną wartość portfela poręczeń w relacji do kapitału poręczeniowego Funduszu należy określić jako wciąż niską i bardzo bezpieczną. Władze Funduszu planują przy tym dalsze zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń w dłuższym horyzoncie czasu. Nie musi to jednak oznaczać proporcjonalnego wzrostu poziomu mnożnika, z uwagi na fakt, iż WMFPK otrzymał w ostatnim czasie kolejne wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych w ramach programu „Rozwój Polski Wschodniej”. Program funkcjonuje na zasadach określonych przez tzw. inicjatywę JEREMIE i polega na uzyskiwaniu przez Fundusz reporeczeń na udzielane poręczenia. Zgodnie z metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowaną przez agencję ratingową EuroRating kwoty reporeczane w ramach JEREMIE nie są wliczane do skorygowanego mnożnika.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Zbyt wysoka jest jednakże w ostatnim czasie ekspozycja Funduszu na ryzyko największych klientów. Poręczenia udzielone na rzecz wąskiej grupy 20 największych klientów stanowiły w ostatnich kwartałach 33-46% łącznego portfela poręczeń aktywnych oraz odpowiadały kwocie przekraczającej wartość całego kapitału własnego WMFPK. **Utrzymywanie się tego stanu przez dłuższy czas, lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost ekspozycji na ryzyko największych**

klientów, może negatywnie rzutować na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Nieco zbyt wysoka jest także koncentracja portfela poręczeń w ujęciu branżowym. Fundusz ma bowiem od kilku kwartałów nieco zbyt wysoką ekspozycję na ryzyko sektora usługowego.

Szkodowość portfela poręczeń była w ostatnich latach generalnie bardzo niska (wartość wypłacanych poręczeń nie przekraczała 2% średniorocznego portfela poręczeń aktywnych), co oceniamy pozytywnie. Istotny będzie jednakże w tym kontekście potencjalny wpływ, jaki obserwowane obecnie spowolnienie gospodarcze będzie miało na jakość poręczanych przez Fundusz kredytów.

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 kapitału własnego Spółki. W latach 2010-2012 skorygowany wynik Funduszu ponownie osiągnął wartości dodatnie, a wskaźnik rentowności kapitału własnego Spółki utrzymywał się na zadowalającym (biorąc pod uwagę charakter działalności Funduszu) poziomie 1,4-3,3%. **Osiągnięcie przez WMFPK generalnie dodatnich i stosunkowo stabilnych wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego oceniamy pozytywnie.**

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez WMFPK środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) stwierdzamy, iż Fundusz prowadzi stosunkowo bezpieczną politykę inwestycyjną. W ciągu ostatnich kilku kwartałów Fundusz miał dość dobrze zdywersyfikowany portfel lokat (środki utrzymywane były w 5-10 różnych bankach, przy czym w żadnym z nich nie było ulokowana więcej niż 21% płynnych aktywów Funduszu). **Nasze zastrzeżenia budzi jednak fakt, że istotna część środków pieniężnych posiadanych przez Fundusz lokowana jest w bankach, których ryzyko kredytowe oceniamy jako podwyższone.**

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. 23.05.2013 r.) **rating Funduszu zostaje utrzymany na poziomie "A+". Perspektywa ratingu jest stabilna.**

5. Skala ratingów agencji ratingowej EuroRating

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

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

6. Warunki korzystania z ratingów agencji ratingowej EuroRating

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

Ratingi kredytowe nadawane 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 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 bądź zaprzestania 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 wynikać w związku z korzystaniem 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 nadanego 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** prezentowane są w sposób ciągły w serwisie internetowym Agencji (www.EuroRating.pl). EuroRating nie gwarantuje oraz nie bierze odpowiedzialności za prawdziwość oraz aktualność informacji o poziomie ratingów przekazywanych użytkownikom przez strony trzecie.