

**Agencja Ratingowa**

**EuroRating**<sup>TM</sup>

**www.EuroRating.pl**

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

e-mail: [agencja@eurorating.pl](mailto:agencja@eurorating.pl)

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

**Fundusz Rozwoju i Promocji**  
**Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
**z siedzibą w Poznaniu**

**Ratingowa ocena**  
**ryzyka kredytowego**

**Agencja Ratingowa EuroRating**

**Warszawa**

**09.08.2012 r.**

Główny analityk ratingowy: dr Mirosław Bajda

## **SPIS TREŚCI**

<b>1. Informacje o przyznanym ratingu</b>	<b>3</b>
<b>1.1 Aktualny rating oraz historia ratingów Funduszu</b>	<b>3</b>
<b>1.2 Zakres jakiego dotyczy rating</b>	<b>3</b>
<b>2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie</b>	<b>3</b>
<b>2.1 Dane rejestrowe</b>	<b>3</b>
<b>2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności</b>	<b>4</b>
<b>3. Analiza ekonomiczno-finansowa</b>	<b>5</b>
<b>3.1 Rachunek zysków i strat</b>	<b>5</b>
<b>3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe</b>	<b>9</b>
<b>3.3 Analiza wskaźnikowa</b>	<b>12</b>
<b>3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń</b>	<b>18</b>
<b>3.5 Ocena czynników niefinansowych</b>	<b>20</b>
<b>4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego</b>	<b>26</b>
<b>5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating</b>	<b>29</b>
<b>6. Warunki korzystania z ratingów</b>	<b>30</b>

## 1. Informacje o przyznanym ratingu

### 1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data przyznania
<b>A+</b>	<b>stabilna</b>	<b>09.08.2012</b>
A+	stabilna	27.01.2012
A+	stabilna	09.11.2011
A+	stabilna	29.08.2011
A+	stabilna	22.04.2011
A+	stabilna	11.01.2011
A+	stabilna	18.10.2010
A+	stabilna	21.07.2010
A+	stabilna	16.04.2010
A+	stabilna	12.01.2010
A+	stabilna	21.10.2009
A+	stabilna	29.06.2009

### 1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

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

## 2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

### 2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. zarejestrowane jest w rejestrze handlowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy XXI Wydział Gospodarczy-Rejestrowy w Poznaniu, pod numerem KRS 000094064; numer REGON 634269441; NIP 778-13-97-561. Kapitał zakładowy spółki wynosi 13.350.000 zł (opłacony

w całości) i dzieli się na 267 akcji imiennych nie uprzywilejowanych o wartości nominalnej 50.000 zł każda. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Zarząd Spółki od lutego 2008 roku jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni Pan Krzysztof Leń. Siedziba Funduszu mieści się w Poznaniu, przy ul. Szyperskiej 14.

Strukturę udziałową Spółki według stanu na koniec marca 2012 roku przedstawia tabela nr 2.1.

**Tabela 2.1 FRiPWW S.A. – struktura udziałowa**

Lp.	Udziałowcy	Liczba akcji (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Województwo Wielkopolskie	162	8 100	60,7%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	60	3 000	22,5%
3	Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej	40	2 000	15,0%
4	Miasto Konin	2	100	0,7%
5	Powiat Poznański	1	50	0,4%
6	Powiat Śremski	1	50	0,4%
7	Powiat Wągrowiecki	1	50	0,4%
<b>RAZEM</b>		<b>267</b>	<b>13 350</b>	<b>100,0%</b>

Dominującą rolę w działalności Spółki pełni dwóch udziałowców: Samorząd Województwa Wielkopolskiego oraz Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający razem 83,2% udziałów.

## 2.2 Historia i przedmiot działalności

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. został powołany przez Zarząd Województwa Wielkopolskiego, uchwałą z dnia 29 grudnia 2001 r. Początkowo Fundusz został wyposażony w kapitał w wysokości 3 mln zł, a jedynym akcjonariuszem Spółki było Województwo Wielkopolskie. W późniejszym okresie do grona akcjonariuszy Funduszu dołączył Bank Gospodarstwa Krajowego, Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej oraz cztery samorządy z terenu województwa wielkopolskiego. Obecnie kapitał FRiPWW S.A. wynosi 13,35 mln zł.

FRiPWW należy do sieci regionalnych funduszy poręczeniowych, wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, działających na terenie większości województw w kraju. System regionalnych funduszy pożyczkowych i poręczeniowych powstał na podstawie

rządowego programu "Kapitał dla przedsiębiorczych na lata 2002-2006". Celem tego programu jest budowa zintegrowanego i efektywnego systemu regionalnych i lokalnych instytucji finansowych, służących wsparciu finansowemu małych i średnich przedsiębiorstw. Funkcją nadzorującą nad funduszami poręczeń kredytowych z ramienia Ministerstwa Gospodarki pełni Bank Gospodarstwa Krajowego, który jest również udziałowcem wielu funduszy.

Poza wpłatami wnoszonymi przez udziałowców Spółki, w latach 2005-2008 kapitał poręczeniowy Funduszu powiększany był o dotacje celowe otrzymywane przez Fundusz za pośrednictwem Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości w ramach unijnego programu Sektorowy Program Operacyjny „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw”.

We wrześniu 2010 roku FRiPWW zawarł z Bankiem Gospodarstwa Krajowego (jako menedżerem projektu) umowę na wsparcie w ramach kolejnego programu unijnego „Wspólne Europejskie Zasoby dla Mikro, Małych i Średnich Przedsiębiorstw” (*Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises – JEREMIE*). Wsparcie to polega na reporeczeniu poręczeń udzielanych przez Fundusz. Początkowo Fundusz otrzymał limit na reporeczenia w kwocie 30 mln zł. W marcu 2012 roku limit ten został powiększony o kolejne 30 mln zł.

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

### **3. Analiza ekonomiczno-finansowa**

#### **3.1 Rachunek zysków i strat**

Rachunek zysków i strat Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego za lata 2009-2011 \* oraz za I. kwartał 2012 roku przedstawia tabela nr 3.1.

#### **Przychody ze sprzedaży**

Fundusz generuje przychody ze sprzedaży niemal wyłącznie z prowizji i opłat z tytułu udzielanych poręczeń.

---

\* Roczne sprawozdania finansowe FRiPWW SA podlegają badaniu przez biegłego rewidenta.

**Tabela 3.1 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
 – rachunek zysków i strat za lata 2009-2011 oraz za I. kwartał 2012 r. (tys. zł)

Rachunek zysków i strat	Za rok 2009	Za rok 2010	Za rok 2011	Za okres I-III.2012
<b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>462,6</b>	<b>617,1</b>	<b>524,7</b>	<b>63,2</b>
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	462,6	617,1	524,7	63,2
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>935,5</b>	<b>1 207,8</b>	<b>1 536,9</b>	<b>377,4</b>
I. Amortyzacja	11,7	16,5	30,6	3,4
II. Zużycie materiałów i energii	29,1	35,4	49,8	9,1
III. Usługi obce	214,3	285,7	394,2	71,1
IV. Podatki i opłaty	8,9	13,3	13,4	0,1
V. Wynagrodzenia	513,6	620,1	834,1	250,3
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	81,4	108,0	127,1	29,4
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	76,6	128,8	87,7	14,1
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>(472,9)</b>	<b>(590,8)</b>	<b>(1 012,3)</b>	<b>(314,2)</b>
<b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>366,3</b>	<b>1 617,6</b>	<b>1 720,1</b>	<b>-</b>
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	366,3	1 617,6	1 720,1	-
<b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>1 214,0</b>	<b>1 250,1</b>	<b>1 727,2</b>	<b>-</b>
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	1 214,0	1 250,1	1 727,2	-
<b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>(1 320,7)</b>	<b>(223,4)</b>	<b>(1 019,3)</b>	<b>(314,2)</b>
<b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>	<b>1 879,9</b>	<b>1 492,4</b>	<b>1 536,0</b>	<b>95,7</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 879,9	1 492,4	1 536,0	95,7
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
<b>H. KOSZTY FINANSOWE</b>	<b>4,1</b>	<b>0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>-</b>
I. Odsetki	4,1	0,3	3,1	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
<b>I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ</b>	<b>555,1</b>	<b>1 268,7</b>	<b>513,6</b>	<b>(218,5)</b>
<b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>	<b>555,1</b>	<b>1 268,7</b>	<b>513,6</b>	<b>(218,5)</b>
<b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>	<b>373,2</b>	<b>196,8</b>	<b>242,0</b>	<b>5,1</b>
<b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIEJSZ. ZYSKU</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>	<b>181,9</b>	<b>1 072,0</b>	<b>271,7</b>	<b>(223,6)</b>

Do 2010 roku osiągnięte przez FRiPWW przychody ze sprzedaży charakteryzowały się ogólną tendencją wzrostową, co wynikało z rosnącej liczby i wartości udzielanych poręczeń. W 2011 roku miał już miejsce 15-procentowy spadek przychodów, który wynikał zarówno z nieco niższej liczby i wartości udzielonych przez Fundusz poręczeń, jak również z faktu, że ponad połowę poręczeń udzielonych w 2011 roku stanowiły poręczenia reporeczane w ramach programu JEREMIE (od takich poręczeń Fundusz pobiera niższą prowizję).

### **Koszty operacyjne**

Struktura kosztów rodzajowych FRiPWW jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównymi składnikami kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, mające ok. 60-65% udział w łącznych kosztach. Drugim znaczącym składnikiem są usługi obce, z udziałem na poziomie 20-25%.

W latach 2005-2009 wartość kosztów rodzajowych Funduszu utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie ok. 800-950 tys. zł. Koszty działalności operacyjnej stale znacznie przekraczały przy tym wartość generowanych przychodów prowizyjnych, w wyniku czego FRiPWW osiągał ujemny wynik brutto ze sprzedaży.

Wartość ponoszonych przez FRiPWW kosztów działalności operacyjnej wzrosła istotnie w latach 2010-2011 (do 1,2 mln zł w roku 2010 i 1,5 mln zł w roku 2011), co – przy jednoczesnym lekkim spadku przychodów ze sprzedaży, jaki miał miejsce w 2011 roku – przyczyniło się do dużego wzrostu ujemnej wartości wyniku brutto ze sprzedaży (strata wzrosła z 472,9 tys. zł w roku 2009, do 590,8 tys. zł w roku 2010 i 1.012,3 tys. zł w 2011 roku). Wzrost kosztów operacyjnych związany był przy tym głównie ze zwiększeniem stanu zatrudnienia, w związku z realizacją projektu JEREMIE.

Ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla funkcjonowania funduszy poręczeniowych nie nastawionych na maksymalizację zysku. Przy ocenie dużego wzrostu straty brutto ze sprzedaży, jaki wystąpił w ciągu kilku ostatnich kwartałów, bierzemy przy tym pod uwagę fakt, że Fundusz otrzymuje w ramach projektu JEREMIE refundację znaczącej części kosztów operacyjnych związanych z realizacją tego projektu. Refundacja ta księgowana jest przy tym na niższym poziomie rachunku zysków i strat – w poz. D.III. „inne przychody operacyjne”.

## Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Do końca roku 2006 pozostałe przychody i koszty operacyjne przyjmowały wartości zerowe lub zbliżone do zera. Fundusz nie musiał wypłacać poręczeń i nie tworzył rezerw celowych oraz na ryzyko ogólne. Wypłat poręczeń nie było także w latach 2007-2009, jednak w 2008 roku Fundusz wdrożył regulamin tworzenia rezerw, których koszt jest ujmowany w poz. E.III. – „inne koszty operacyjne”.

W roku 2008 FRiPWW wykazał w poz. D.II. – „dotacje” kwotę 15 mln zł, która związana była z końcowym rozliczeniem dotacji, jaką Fundusz otrzymał w poprzednich latach w ramach programu SPO-WKP.

W kolejnych latach kwoty wykazywane w „pozostałych przychodach operacyjnych” dotyczyły głównie rozwiązywanych rezerw celowych, a od 2010 roku także refundacji wydatków ponoszonych z tytułu realizowanego programu JEREMIE.

## Przychody i koszty finansowe

W ciągu ostatnich lat Spółka ponosiła jedynie znikome koszty finansowe. Na saldo przychodów i kosztów finansowych wpływ miały zatem praktycznie tylko przychody z tytułu odsetek od lokat środków pieniężnych.

Ich systematyczny wzrost, jaki miał miejsce do roku 2009 włącznie, związany był głównie z rosnącą wartością posiadanych przez FRiPWW środków pieniężnych, a także ze wzrostem rentowności lokat. W latach 2010-2011, przy stabilnej wartości środków pieniężnych, wartości przychodów z tytułu odsetek obniżyły się do ok. 1,5 mln zł, co wynikało z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych.

## Wynik brutto i netto

Skorygowany wynik netto za lata 2009-2011 oraz I. kwartał 2012 roku przedstawia tabela 3.2.

**Tabela 3.2 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
– skorygowany wynik finansowy (tys. zł)

Lp.	Wynik skorygowany	2009	2010	2011	I-III. 2012
1	Wynik bez dotacji	181,9	1 072,0	271,7	-223,6
2	Wynik bez dotacji i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne	306,0	1 293,3	429,1	-223,6

FRiPWW w latach 2004-2007 generował dodatni i ogólnie rosnący (choć dość niski) wynik netto. Po skorygowaniu wyniku roku 2008 o wpływ dotacji i utworzonej wówczas po raz pierwszy rezerwy na ryzyko ogólne, Fundusz wygenerował skorygowaną stratę na poziomie -890 tys. zł. Wpływ na to miało przede wszystkim utworzenie w 2008 roku stosunkowo wysokich rezerw celowych na poręczenia zagrożone. Ponieważ rezerwy te nie były tworzone we wcześniejszym okresie, można założyć, że jednorazowy negatywny wpływ tych rezerw na wynik roku 2008 w ujęciu ekonomicznym w pewnej części powinien rozkładać się na kilka wcześniejszych lat.

W roku 2009 kwota zwiększenia salda rezerw celowych była już niższa niż w roku poprzednim, co przy wyższych niż rok wcześniej przychodach finansowych przyczyniło się do wypracowania przez Fundusz dodatniego skorygowanego wyniku finansowego (w wysokości 306 tys. zł).

Stosunkowo wysoki wynik osiągnięty w 2010 roku (1.293,3 tys. zł) spowodowany był głównie zredukowaniem rezerwy celowej na rzecz rezerwy ogólnej oraz otrzymanymi przychodami z tytułu refundacji kosztów związanych z realizacją projektu JEREMIE. W roku 2011 skorygowany wynik finansowy zmalał do 429,1 tys. zł, a w I. kwartale 2012 roku osiągnął wartość ujemną. Wynikało to głównie z braku rozliczenia w tym kwartale refundacji kosztów w ramach JEREMIE, a także z wykazanej niskiej wartości przychodów finansowych (co związane jest z ich księgowaniem metodą kasową, a nie memoriałową).

## 3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg. stanu na koniec lat 2009-2011 oraz na koniec I. kwartału 2012 roku.

### Aktywa

Struktura aktywów FRiPWW nie odbiega od typowej dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek Spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (obrotowe). **Majątek trwały** Spółki stanowił w ostatnich latach zaledwie ok. 0,2% łącznej wartości aktywów i składają się na niego głównie niewielkie kwoty rzeczowych aktywów

trwałych oraz długoterminowych rozliczeń międzyokresowych (związanych z odroczonym podatkiem dochodowym).

**Tabela 3.3 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
– bilans (aktywa) na koniec lat 2009-2011 oraz koniec I. kw. 2012 r. (tys. zł)

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.12.2010	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.03.2012
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>23,2</b>	<b>47,8</b>	<b>57,0</b>	<b>53,7</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	0,9	-	2,5	2,3
II. Rzeczowe aktywa trwałe	20,7	39,7	42,9	39,6
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,6	8,0	11,7	11,7
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>31 145,9</b>	<b>32 165,2</b>	<b>33 234,1</b>	<b>33 014,1</b>
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	14,3	19,0	43,4	41,4
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	14,3	19,0	43,4	41,4
a) z tytułu dostaw i usług	0,4	13,8	2,3	1,0
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	11,1	-	33,7	33,7
c) inne	2,8	5,2	7,4	6,8
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	30 980,9	31 559,8	32 561,3	32 586,4
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	30 980,9	31 559,8	32 561,3	32 586,4
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	30 980,9	31 559,8	32 561,3	32 586,4
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	137,7	125,6	60,0	175,5
- inne środki pieniężne	30 843,3	31 434,2	32 501,3	32 218,9
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	192,0
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	150,6	586,4	629,4	386,3
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>31 169,1</b>	<b>32 212,9</b>	<b>33 291,2</b>	<b>33 067,8</b>

Na **aktywa obrotowe** Funduszu w całym analizowanym okresie składały się niemal wyłącznie inwestycje krótkoterminowe. Całość środków pieniężnych posiadanych przez FRiPWW (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) lokowana była przy tym w depozytach bankowych.\*

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

Od 2009 roku Fundusz wykazuje w aktywach bieżących także nieco większe kwoty „krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych” (poz. B.IV), które dotyczą naliczonych, lecz jeszcze nieotrzymanych refundacji kosztów operacyjnych dotyczących projektów unijnych JOSEFIN oraz JEREMIE.

## Pasywa

**Tabela 3.4 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
– bilans (pasywa) na koniec lat 2009-2011 oraz koniec I. kw. 2012 r. (tys. zł)

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.12.2010	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.03.2012
<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>27 780,6</b>	<b>28 852,5</b>	<b>29 124,2</b>	<b>28 900,6</b>
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	13 350,0	13 350,0	13 350,0	13 350,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	14 248,7	14 430,6	15 502,5	15 502,5
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	271,7
VIII. Zysk (strata) netto	181,9	1 072,0	271,7	(223,6)
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>3 388,5</b>	<b>3 360,4</b>	<b>4 167,0</b>	<b>4 167,2</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	3 559,6	3 233,8	4 123,0	4 123,0
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	216,8	57,2	51,9	51,9
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	7,0	7,0	7,0	-
3. Pozostałe rezerwy	3 135,8	3 169,7	4 064,1	4 071,1
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	28,9	120,5	44,0	44,2
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	17,6	120,5	44,0	44,2
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	11,3	19,3	17,5	17,0
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	17,4	97,8	24,5	26,0
- z tytułu wynagrodzeń	0,2	0,2	1,1	0,8
- inne	-	3,1	0,9	0,4
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	6,1	-	-
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>31 169,1</b>	<b>32 212,9</b>	<b>33 291,2</b>	<b>33 067,8</b>

Do końca roku 2007 skorygowany kapitał własny (z uwzględnieniem kwot dofinansowania w ramach SPO-WKP, ujmowanego wówczas w bilansie w „rozliczeniach międzyokresowych”) stanowił ok. 99,6% łącznej wartości pasywów Spółki.

W roku 2008 FRiPWW utworzył po raz pierwszy rezerwy związane z udzielanymi poręczeniami (celowe i na ryzyko ogólne), w kwocie 2,1 mln zł, odpowiadającej 7,2% sumy pasywów Funduszu. W rezultacie udział kapitału własnego w strukturze pasywów zmniejszył się na koniec 2008 roku do 93%. W latach 2009-2011 udział kapitału własnego w pasywach Funduszu utrzymywał się na stabilnym poziomie ok. 90%.

## Pozycje pozabilansowe

**Tabela 3.5 FRiPWW S.A. – liczba i wartość aktywnych poręczeń**

	2009	2010	2011	III.2012
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	42 465,7	51 122,4	57 311,0	58 349,7
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	37%	20%	12%	31%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	412	562	561	574
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	15%	36%	0%	6%

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe. Wartość portfela aktywnych poręczeń rosła w ostatnich latach systematycznie: z 6,5 mln zł w roku 2004 do 58,3 mln zł na koniec marca 2012 roku.

W nieco niższym tempie przyrastała przy tym w ostatnim czasie liczba aktywnych poręczeń, co oznacza, że Fundusz udzielał poręczeń o nieco wyższej średniej wartości.

## 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 nieco od rzeczywistej wartości kapitału (majątku), jaki stanowi zabezpieczenie udzielanych przez Fundusz poręczeń, dla potrzeb analizy ryzyka kredytowego Funduszu dokonujemy 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).

**Tabela 3.6 FRiPWW S.A. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe**

Lp.		2009	2010	2011	III. 2012
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	28 378	29 145	32 080	31 672
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	28 314	29 607	30 036	29 812
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	42 466	51 122	57 311	58 350
4	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł)	-	6 457	25 235	32 525
5	w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	-	4 526	17 358	22 886
6	Akt. poręczenia na koniec okresu na ryzyku Funduszu (tys. zł)	42 466	46 597	39 953	35 464
7	<b>Mnożnik 1 = [3] / [1]</b>	<b>1,50</b>	<b>1,75</b>	<b>1,79</b>	<b>1,84</b>
8	<b>Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *</b>	<b>1,50</b>	<b>1,57</b>	<b>1,33</b>	<b>1,19</b>
9	Liczba aktywnych poręczeń	412	562	561	574
10	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE	-	77	225	235
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	103	91	102	102
12	<b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
13	<b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	14 758	15 908	12 981	11 257
15	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	738	795	649	563
16	<b>20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia</b>	<b>34,8%</b>	<b>31,1%</b>	<b>22,7%</b>	<b>19,3%</b>
17	<b>20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>52,1%</b>	<b>53,7%</b>	<b>43,2%</b>	<b>37,8%</b>
18	<b>Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,9%</b>
19	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	112	0	300
20	<b>Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,6%</b>
21	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
22	<b>Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,0%</b>
23	<b>Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kapitał poręcz. *</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,2%</b>

\* 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

Księgowa wartość aktywów Spółki (a zatem również wartość kapitału własnego wyliczanego na potrzeby ustalenia wartości kapitału poręczeniowego) nie wymaga dokonywania praktycznie żadnych korekt. Zgodnie z przedstawioną wyżej metodologią, do kapitału poręczeniowego zaliczane są także dotacje, o ile nie były one ujmowane w kapitale własnym Spółki, a także rezerwa na ryzyko ogólne.

FRiPWW do czasu rozliczenia programu SPO-WKP księgował otrzymane dotacje w pozycji B.IV pasywów („rozliczenia międzyokresowe”). Stąd też kwoty wykazywane w tej pozycji w latach 2005-2007 zaliczamy do kapitału poręczeniowego. Fundusz rozpoczął tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne w roku 2008 – powiększa więc ona kapitał poręczeniowy począwszy od tego roku.

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 2012 roku 29.812 tys. zł.** Była to kwota o 1.860 tys. zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (31.672 tys. 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.

Jednym z najważniejszych wskaźników obrazujących ekspozycję funduszu poręczeniowego na ryzyko udzielonych poręczeń jest mnożnik kapitałowy. Zgodnie z metodologią przyjętą przez 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 [6] 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 [5]. Jest to bowiem kwota, którą menedżer projektu JEREMIE zwraca Funduszowi w przypadku konieczności dokonania wypłat poręczeń reporeczonych w ramach tego programu.

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego od początku działalności stale zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń, a co za tym idzie – także wartość portfela poręczeń aktywnych na koniec poszczególnych lat [3]. Wzrost ten był przy tym nieco szybszy niż przyrost wartości kapitału poręczeniowego będącego w dyspozycji Funduszu [2], w rezultacie czego do III. kwartału 2010 roku systematycznie rosła wartość skorygowanego mnożnika [8]: z poziomu 0,49 w roku 2004 do 1,81 na koniec września 2010 roku.

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.

Od IV. kwartału 2010 roku Fundusz korzysta z reporeczeń w ramach programu JEREMIE. W rezultacie, z uwagi na fakt, iż ponad połowa poręczeń udzielanych w ostatnim czasie to poręczenia udzielone w ramach JEREMIE, a także ponieważ kwota reporeczana wynosi dla tych poręczeń średnio ok. 70% ich wartości, pomimo dynamicznego wzrostu łącznej wartości portfela poręczeń aktywnych, skorygowany mnożnik kapitałowy [8] uległ w ciągu ostatnich kwartałów obniżeniu i na koniec marca 2012 roku wynosił 1,19.

Ponowny spadek poziomu skorygowanego mnożnika do poziomu zbliżonego do jedności oznacza, że FRiPWW posiada obecnie pokrycie płynnymi środkami własnymi niemal całej wartości warunkowych zobowiązań obciążających ryzyko własne Funduszu (tj. z wyłączeniem wartości obciążających ryzyko środków będących w dyspozycji menedżera projektu JEREMIE).

**Ekspozycję Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego na ryzyko udzielonych poręczeń mierzoną relacją poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu do posiadanego kapitału poręczeniowego można obecnie określić jako bardzo niską. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jest to zatem jeden z podstawowych czynników wpływających na wysoką wiarygodność finansową Funduszu.**

Należy oczekiwać, że Fundusz będzie nadal zwiększał skalę prowadzonej akcji poręczeniowej. Ponieważ jednak FRiPWW otrzymał w ostatnim czasie dodatkowy limit na reporeczenia w ramach JEREMIE w wysokości 30 mln zł (łącznie wynosi on obecnie 60 mln zł), spodziewany wzrost wartości portfela poręczeń nie będzie najprawdopodobniej przekładał się na proporcjonalny wzrost poziomu mnożnika kapitałowego. Biorąc dodatkowo pod uwagę jego obecnie bardzo niski poziom, wzrost wartości portfela poręczeń przez dłuższy czas nie powinien oznaczać nadmiernego zwiększenia ryzyka kredytowego Funduszu.

## Koncentracja portfela poręczeń

**Ogólną dywersyfikację całego portfela poręczeń oceniamy jako dobrą.** Średnia wartość poręczenia [11] zarówno w relacji do portfela poręczeń [12], jak też do wartości kapitału poręczeniowego [13], jest niska i stabilna, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy ocenić pozytywnie.

Także ekspozycja na ryzyko największych poręczeń jest obecnie stosunkowo bezpieczna. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez władze FRiPWW ograniczają dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 990 tys. zł (co obecnie odpowiada 3,3% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego), przy czym kwota poręczenia nie może przekraczać 70% wartości kredytu (lub 50% kwoty pożyczki).

Do roku 2010 wartość poręczeń aktywnych udzielonych na rzecz 20 największych klientów [14] systematycznie rosła. Ich przeciętna wartość [15] zwiększyła się z ok. 180 tys. zł w roku 2004 do 795 tys. zł w roku 2010. Odpowiadało to równowartości ok. 2,7% skorygowanego kapitału poręczeniowego, co było już wartością nieco wyższą od uznawanej według metodologii stosowanej przez EuroRating za bezpieczną (tj. 2,5%).

W ciągu 2011 roku oraz w I. kwartale 2012 roku wartość poręczeń udzielonych 20 największym klientom obniżyła się, w wyniku czego przeciętne największe poręczenie zmalało do 563 tys. zł na koniec I. kwartału 2012 roku. Odpowiadało to 1,9% skorygowanego kapitału poręczeniowego. **Spadek ekspozycji FRiPWW na ryzyko największych poręczeń do poziomu uznawanego przez nas za bezpieczny z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.**

## Wypłaty poręczeń

W całej dotychczasowej historii szkodowość portfela poręczeń FRiPWW była bardzo niska, a do końca 2009 roku wręcz praktycznie zerowa. Pierwszej większej wypłaty poręczenia (na kwotę 111,9 tys. zł) Fundusz dokonał dopiero w II. kwartale 2010 roku [19]. Stanowiła ona jednak zaledwie 0,2% średniorocznej wartości całego portfela aktywnych poręczeń [20].

Rok 2011 ponownie upłynął pod znakiem braku wypłat poręczeń, natomiast w I. kwartale 2012 roku FRiPWW dokonał najwyższej jak dotąd wypłaty poręczenia na kwotę

300 tys. zł, na skutek czego wskaźnik szkodowości portfela poręczeń [20] wzrósł do poziomu 0,6%. Poziom ten nadal jednak można uznać za bardzo niski.

Głównie ze względu na dotychczasową bardzo niską liczbę i wartość wypłaconych poręczeń, Fundusz nie wykazywał dotąd żadnych kwot odzyskanych należności z tytułu poręczeń [21]. Ponieważ skorygowany mnożnik kapitałowy [8] przekraczał w ostatnich latach nieco poziom 1,0, relacja wypłaconych poręczeń netto (tj. po odjęciu ewentualnych kwot odzyskanych) do średniorocznej wartości kapitału poręczeniowego była nieco wyższa niż ogólny wskaźnik szkodowości portfela poręczeń. Na koniec I. kwartału 2012 roku wskaźnik utraty kapitału poręczeniowego na wypłatach poręczeń netto [22] miał wartość 1,0%, co nadal należy uznać za niski i bezpieczny poziom.

**Dotychczasową bardzo niską szkodowość portfela poręczeń FRiPWW z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy zdecydowanie pozytywnie.** Bierzymy jednak pod uwagę ryzyko pogorszenia się sytuacji w tym zakresie w perspektywie średnioterminowej, m.in. z uwagi na osłabiającą się od dłuższego czasu koniunkturę gospodarczą (co najprawdopodobniej będzie negatywnie rzutować na jakość poręczanych kredytów). Ponadto na ryzyko wzrostu liczby i wartości wypłat wskazują także tworzone przez Fundusz coraz wyższe rezerwy celowe na poręczenia zagrożone.

## Rentowność kapitału

Wskaźnik skorygowanego wyniku netto (patrz wiersz [2] w tabeli 3.2) w relacji do średniej wartości kapitału poręczeniowego [23] osiągał w latach 2004-2007 dodatnie, choć niskie wartości (przy średniej na poziomie 0,7%). Z kolei skorygowany wynik netto za rok 2008 osiągnął wartość ujemną, odpowiadającą -3,5% średniorocznego skorygowanego kapitału poręczeniowego (co było spowodowane głównie wysoką wartością utworzonych wówczas po raz pierwszy rezerw celowych na ryzyko wypłaty poręczeń).

W roku 2009 FRiPWW wypracował już dodatni skorygowany wynik (odpowiadający 1,1% średniorocznego kapitału poręczeniowego) – głównie dzięki niższemu saldu utworzonych wówczas rezerw celowych oraz wzrostowi przychodów finansowych z odsetek od lokat środków pieniężnych.

W 2010 roku Fundusz wypracował skorygowany zysk w wysokości prawie 1,3 mln zł (odpowiadał on równowartości 4,5% średniego kapitału poręczeniowego), co związane było głównie z rozwiązaniem rezerwami celowymi oraz otrzymaną refundacją kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektu JEREMIE.

W roku 2011 skorygowany wynik finansowy zmniejszył się do 429,1 tys. zł, co odpowiadało 1,4% średniego kapitału poręczeniowego.

**Dotychczasową, ogólnie dodatnią rentowność FRiPWW z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.**

### **3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń**

#### **Polityka tworzenia rezerw**

Pierwszy regulamin określający zasady tworzenia rezerw przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego został wdrożony w styczniu 2007 roku, jednak w 2007 roku rezerwy nie zostały jeszcze utworzone. Regulamin tworzenia rezerw został zmodyfikowany w 2008 roku i dopiero wówczas utworzone zostały pierwsze rezerwy.

Aktualne zasady tworzenia rezerw celowych w FRiPWW (zawarte w regulaminie zmodyfikowanym w 2010 roku) określają, że zmiana poziomu rezerw następuje co najmniej raz na kwartał (co należy ocenić pozytywnie), na podstawie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowości obsługi kredytów (informacje te Fundusz otrzymuje od instytucji finansowych, na rzecz których kredyty zostały poręczone).

Poręczenia zagrożone klasyfikowane są (w zależności od rodzaju poręczanego kredytu oraz okresu braku spłaty) do sześciu kategorii ryzyka, którym przypisane są rosnące wskaźniki rezerw w zakresie 1,5%-100% wartości poręczenia.

Regulamin określa także zasady tworzenia rezerwy ogólnej. O dokładnej wysokości tego współczynnika decyduje Zarząd Funduszu (opierając się m.in. na planie finansowym na dany rok).

#### **Wartość utworzonych rezerw**

Wartość utworzonych przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego rezerw według stanu na koniec lat 2009-2011 oraz na koniec I. kwartału 2012 roku, w podziale na rezerwę na ryzyko ogólne i rezerwy celowe, w odniesieniu do sumy aktywnych poręczeń oraz do skorygowanego kapitału poręczeniowego, przedstawia tabela nr 3.7.

**Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko związane z udzielonymi poręczeniami**

	XII.2009	XII.2010	XII.2011	III.2012
Rezerwy celowe (tys. zł)	2 594,3	2 415,2	3 090,6	3 090,6
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	533,1	754,4	911,8	911,8
<b>Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)</b>	<b>3 127,4</b>	<b>3 169,7</b>	<b>4 002,5</b>	<b>4 002,5</b>
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia	6,1%	4,7%	5,4%	5,3%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Aktywne poręczenia	1,3%	1,5%	1,6%	1,6%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia	7,4%	6,2%	7,0%	6,9%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	9,2%	8,2%	10,3%	10,4%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	1,9%	2,5%	3,0%	3,1%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	11,0%	10,7%	13,3%	13,4%

Utworzone przez FRiPWW po raz pierwszy w 2008 roku wysokie rezerwy celowe bardzo znacząco wpłynęły na pogorszenie skorygowanego wyniku finansowego, który osiągnął przez to dość wysoką ujemną wartość. Wartość rezerw celowych wzrosła przy tym jeszcze (zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w relacji do wartości portfela aktywnych poręczeń) w roku 2009.

W roku 2010 wartość rezerw celowych uległa niewielkiemu zmniejszeniu, a ich relacja do wartości portfela poręczeń aktywnych spadła do 4,7%. W roku 2011 natomiast rezerwy celowe istotnie wzrosły i osiągnęły najwyższą jak dotąd wartość 3,0 mln, co odpowiada 5,4% portfela poręczeń.

Stosunkowo wysoki wskaźnik pokrycia portfela poręczeń rezerwami celowymi z jednej strony obrazuje relatywnie wysokie ryzyko wzrostu wypłat poręczeń w niedalekiej przyszłości, z drugiej jednak strony, ponieważ ryzyko istotnego wzrostu wskaźnika szkodowości portfela poręczeń zostało już uwzględnione w wartości utworzonych przez FRiPWW rezerw celowych (co znalazło swoje odzwierciedlenie w rachunku zysków i strat oraz w wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego), wpływ ewentualnego wzrostu wypłat poręczeń na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu będzie ograniczony. Istotne będą jednak przy tym zmiany jakości portfela poręczeń w przyszłości oraz związane z tym wartości nowo tworzonych rezerw celowych.

FRiPWW od 2008 roku tworzy także rezerwę na ryzyko ogólne. W ostatnim czasie odpowiadała ona ok. 1,6% wartości portfela aktywnych poręczeń. Utworzenie tej rezerwy w praktyce służyć ma łagodzeniu w przyszłości w pewnym stopniu wpływu wahań jakości portfela poręczeń na bieżącą księgową wartość wyniku netto. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne jest jednak 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 w ostatnich kwartałach umiarkowane. Realna dynamika PKB w roku 2011 wyniosła 4,3%. Na 2012 rok oczekiwane jest przy tym ponowne spowolnienie dynamiki PKB poniżej poziomu 3,0%.

Jest to tempo rozwoju gospodarki zbliżone, lub nawet nieco 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 wzrostu), a realne płace oraz popyt wewnętrzny będą rosły w wolnym tempie.

Bardzo istotnym czynnikiem ryzyka jest przy tym obecnie również zagrożenie związane z narastającym kryzysem zadłużeniowym części państw Unii Europejskiej. Ewentualne nasilenie problemów z wypłacalnością poszczególnych krajów skutkować mogłoby wystąpieniem kryzysu w sektorze finansowym, co z pewnością przełożyłoby się na sferę realną i zagroziłoby wejściem światowej gospodarki w kolejną recesję. Oznaczałoby to z pewnością silniejsze osłabienie koniunktury gospodarczej w także Polsce.

Podsumowując – **bieżącą i prognozowaną na najbliższe kilka kwartałów koniunkturę gospodarczą w Polsce należy określić jako słabą, z tendencją do dalszego pogarszania się w przyszłości.** Po okresie poprawy sytuacji finansowej

przedsiębiorstw, jaka następowała od połowy 2009 roku, w poszczególnych branżach i regionach kraju sytuacja może zatem ulec pogorszeniu. Nadchodzące kwartały dla krajowych funduszy poręczeniowych mogą więc upłynąć pod znakiem ponownego wzrostu ryzyka portfela poręczeń.

## **Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu**

Od momentu rozpoczęcia przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego działalności operacyjnej (tj. od roku 2002) sytuacja finansowa Funduszu była bardzo dobra i stabilna. M.in. z uwagi na korzystne warunki współpracy z bankami (mogą one występować do Funduszu o wypłatę poręczeń dopiero po przeprowadzeniu windykacji niewypłacalnych klientów) wskaźnik wypłaty poręczeń praktycznie w całej dotychczasowej historii Funduszu był bardzo niski, co należy ocenić pozytywnie.

Za wyjątkiem wskaźnika rentowności kapitału z roku 2008 stabilność większości wskaźników finansowych była dotychczas stosunkowo wysoka, co należy ocenić pozytywnie. Fundusz utrzymywał stale dobrze zdywersyfikowany portfel poręczeń, a jego wartość rosła w sposób stabilny zarówno w kategoriach nominalnych, jak również w relacji do wartości posiadanych przez Fundusz kapitałów. Obecną wartość skorygowanego mnożnika można przy tym ocenić jako bardzo niską, co determinuje w dużym stopniu utrzymywanie się ryzyka kredytowego Funduszu na niskim poziomie.

W czasie swojej dotychczasowej 10-letniej historii działalności Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego nie miał żadnych problemów z wypłacalnością. 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.

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego lokował dotychczas posiadane środki pieniężne niemal wyłącznie w depozytach bankowych. Co do zasady tego typu inwestycje 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.

Kilka kwestii dotyczących dokonywanych przez Fundusz lokat budzi jednak nasze zastrzeżenia. Po pierwsze – **FRiPWW nie ma procedury określającej politykę inwestycyjną oraz zasady oceny ryzyka kredytowego podmiotów, którym Fundusz powierza swoje środki pieniężne.** Z informacji uzyskanych od kierownictwa Funduszu wynika jedynie, że Fundusz stara się nie lokować więcej niż 1/3 posiadanych środków w jednym banku. Zasadę tą należałoby ocenić pozytywnie, jednak sama w sobie nie jest ona wystarczającą gwarancją odpowiedniej dywersyfikacji i bezpieczeństwa lokat – tym bardziej, że reguła ta często nie jest w praktyce przestrzegana.

Po drugie – z brakiem w/w procedury wiąże się fakt, że Fundusz nie przeprowadza formalnej i wiarygodnej (tj. opartej m.in. na sprawozdaniach finansowych i/lub ratingach przyznawanych przez agencje ratingowe) oceny ryzyka kredytowego poszczególnych banków.

Po trzecie – z brakiem analizy ryzyka banków wiąże się fakt, że Fundusz lokuje dużą część środków (w ostatnim czasie nawet do 80% aktywów) w instytucjach, których ryzyko kredytowe oceniamy jako powyżej przeciętnego.

Po czwarte – ponieważ Fundusz lokuje środki niemal wyłącznie w bankach, bezpieczeństwo praktycznie wszystkich jego aktywów uzależnione jest od kondycji sektora bankowego. W przypadku FRiPWW ma to tym większe znaczenie, że Fundusz lokuje środki w bankach o wiarygodności finansowej poniżej przeciętnej dla całego sektora.

**Dywersyfikację lokat Funduszu w ostatnich kwartałach oceniamy jako zdecydowanie niewystarczającą.** Jedynie do końca 2009 roku środki pieniężne lokowane były w 6-7 różnych bankach i przestrzegana była zasada powierzania maksimum 1/3 aktywów jednemu bankowi. Fundusz odszedł jednak od tej reguły w latach 2010-2011, powierzając pojedynczym bankom nawet ok. 2/3 posiadanych środków. Sytuacja pod tym względem uległa dalszemu pogorszeniu na koniec I. kwartału 2012 roku (patrz tabela nr 3.8), kiedy to FRiPWW miał ulokowane aż 4/5 swoich aktywów tylko w jednym banku.

**Tabela 3.8 Struktura inwestycji Funduszu na koniec I. kwartału 2012 r.**

	31.03.2012
Bank # 1	80%
Bank # 2	17%
Bank # 3	2%
<b>Razem lokaty bankowe</b>	<b>100%</b>

Ryzyko związane z podwyższoną w ostatnim czasie koncentracją portfela lokat zwiększa fakt, że **Fundusz lokuje dużą część (okresowo nawet większość) środków w bankach, których ryzyko kredytowe Agencja Ratingowa EuroRating ocenia jako**

**podwyższone. Utrzymanie się tego stanu w dłuższej perspektywie mogłoby negatywnie rzutować na bieżący poziom ratingu kredytowego samego Funduszu.**

FRiPWW, w celu uzyskiwania wyższego oprocentowania, lokuje większość środków w depozytach o kilkumiesięcznych terminach zapadalności. Nie oznacza to jednak obniżonej płynności portfela lokat, bowiem pomimo faktu, że Fundusz zawiera stosunkowo długoterminowe lokaty, to są one odpowiednio rozdrobnione (w przypadku wystąpienia konieczności wypłaty większego poręczenia istnieje możliwość wcześniejszego zerwania jednej lub kilku niewielkich lokat), a ponadto polityka rolowania lokat jest zorganizowana w ten sposób, iż średnio co kilka tygodni zapada jedna z lokat (tym samym istnieje możliwość przesunięcia środków na określony cel).

### Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Fundusz nie prowadził dotychczas statystyk w zakresie struktury branżowej poręczeń aktywnych na koniec poszczególnych okresów sprawozdawczych. Dostępne są jedynie dane o wartości udzielonych w danym okresie poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki. Ze względu na fakt, że zdecydowana większość udzielanych poręczeń (ok. 85%) dotyczy kredytów obrotowych (o okresie trwania zwykle wynoszącym ok. 12 miesięcy), dane dotyczące struktury poręczeń udzielonych mogą stanowić dobre przybliżenie aktualnej struktury portfela poręczeń aktywnych.

Zestawienie poręczeń udzielonych przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2009-2011 przedstawia tabela nr 3.9.

**Tabela 3.9 FRiPWW – struktura branżowa udzielonych poręczeń**

Branża	I-XII.2009		I-XII.2010		I-XII.2011	
	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%
usługi	9 863	30,5%	15 476	32,7%	18 222	39,7%
handel	8 402	26,0%	7 489	15,8%	13 231	28,8%
produkcja	6 968	21,6%	8 059	17,0%	8 744	19,0%
budownictwo	4 606	14,3%	4 693	9,9%	4 790	10,4%
inne *	2 448	7,6%	11 597	24,5%	970	2,1%
RAZEM	32 287	100,0%	47 314	100,0%	45 956	100,0%

\* pozycja „inne” dla 2010 roku obejmuje poręczenia portfelowe, udzielone dla przedsiębiorstw z różnych branż

Analiza dywersyfikacji portfela poręczeń FRiPWW w ujęciu branżowym jest nieco utrudniona z uwagi na fakt, że Fundusz nie prowadzi tego typu statystyk w odniesieniu do poręczeń aktywnych (dostępne są jedynie dane o poręczeniach udzielonych w poszczególnych okresach). Ponadto okresowo Fundusz udziela stosunkowo dużych zbiorowych poręczeń portfelowych, co do których Fundusz nie posiada informacji o podziale branżowym.

Generalnie jednak **dywersyfikację udzielonych przez FRiPWW poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki oceniamy jako wystarczającą**, choć zaznaczyć należy, iż udział poręczeń z sektora usług zbliża się w ostatnim czasie do poziomu uznawanego według metodologii stosowanej przez EuroRating za granicę bezpieczeństwa (tj. 40%).

### **Stosowane procedury wewnętrzne**

Istniejące w Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego procedury wewnętrzne regulują większość najważniejszych obszarów działalności tej instytucji:

- „Regulamin poręczeń” szczegółowo określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 70% kwoty poręczanego kredytu lub 50% kwoty pożyczki, przy czym łączne zaangażowanie na rzecz jednego klienta nie może przekroczyć 5% zasobów majątkowych Funduszu (dodatkowo uchwała Zarządu ogranicza wartość jednostkowego poręczenia do kwoty 990 tys. zł); określa zasady wypłat poręczeń (zakładające m.in. wcześniejsze przeprowadzenie przez bank egzekucji roszczeń z zabezpieczeń innych niż poręczenie); a także określa stawki opłat prowizyjnych od udzielanych poręczeń;
- „Regulamin poręczeń portfela transakcji wystandaryzowanych” – określa zasady udzielania poręczeń portfelowych; ogranicza wartość pojedynczego poręczenia do 200 tys. zł i nie więcej niż 50% kwoty kredytu (lub pożyczki); oraz określa zasady współpracy z bankiem (m.in. możliwość wystąpienie przez bank o wypłatę poręczenia bez wcześniejszej egzekucji należności z majątku dłużnika)
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego” określa zakres, tryb i sposób przeprowadzania oceny wniosków o udzielenie poręczenia oraz analizy ryzyka kredytowego wnioskodawców;

- „Regulamin tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń” szczegółowo określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerw na ryzyko ogólne.

Generalnie obowiązujące w Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego procedury wewnętrzne oceniamy pozytywnie, poza dość istotnym zastrzeżeniem dotyczącym braku procedury określającej zasady polityki inwestycyjnej Funduszu i/lub kryteria wyboru podmiotów, którym Fundusz powierza posiadane środki pieniężne.

### **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 marca 2012 roku w spółce zatrudnionych było 10 osób.

Podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu związane jest z faktem funkcjonowania jednoosobowego Zarządu. Z uzyskanych przez nas informacji wynika jednak, że w razie 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 Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego zakłada dalsze systematyczne zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń. Przy założeniu utrzymania stabilnej wartości kapitału poręczeniowego **docelowa wartość mnożnika ma osiągnąć poziom ok. 2,5-3,0**. W naszej ocenie taki poziom mnożnika nadal będzie można uznać za stosunkowo bezpieczny.

W perspektywie średnioterminowej na sytuację finansową Funduszu i jego możliwości dalszego bezpiecznego zwiększania akcji poręczeniowej istotny wpływ ma otrzymane **wsparcie ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013**, który w województwie wielkopolskim realizowany jest na zasadach określonych przez tzw. inicjatywę JEREMIE.

Program ten polega na udzielaniu funduszom poręczeniowym reporeczeń z puli środków pieniężnych będących w zarządzaniu tzw. menedżera projektu (którym jest Bank Gospodarstwa Krajowego). Reporeczenia są udzielane w wysokości do 80%

w przypadku poręczeń o wartości do 200 tys. zł, oraz do 50% w przypadku poręczeń o wartości od 200 do 500 tys. zł. Nie obowiązuje przy tym limit szkodowości reporeczanych poręczeń.

Ponieważ FRiPWW przy udzielaniu poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE eksponowany jest na ryzyko odpowiadające tylko 20%-50% kwoty tych poręczeń, istotnej korekcie podlega formuła wyliczania skorygowanego mnożnika kapitałowego, obliczanego przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu (co zostało już omówione bardziej szczegółowo w punkcie 3.3).

Ponieważ FRiPWW w marcu 2012 roku otrzymał dodatkowy limit na reporeczenia w wysokości 30 mln zł, **dalszy wzrost portfela aktywnych poręczeń, dzięki uzyskiwanym w ramach JEREMIE reporeczeniom, nie będzie więc oznaczał proporcjonalnego wzrostu ekspozycji na ryzyko poręczeń** (obrazowanej skorygowanym mnożnikiem kapitałowym). Pozwoli to Funduszowi na kontynuowanie powiększania skali prowadzonej akcji poręczeniowej bez nadmiernego zwiększania ogólnego ryzyka.

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego uczestniczy także w innym programie unijnym pod nazwą JOSEFIN. Udział Funduszu w tym programie nie powinien mieć jednak wpływu na jego sytuację finansową i ryzyko, bowiem FRiPWW ma w nim skupiać się głównie na organizacji szkoleń dla przedsiębiorców w zakresie pozyskiwania dotacji unijnych. Bieżące koszty uczestnictwa Funduszu w tym programie są przy tym aż w 85% refundowane z budżetu projektu.

#### **4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego**

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w Poznaniu należy do grupy funduszy stosunkowo dużych pod względem wartości posiadanego kapitału poręczeniowego wśród funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej skupionej wokół Banku Gospodarstwa Krajowego. Jest to przy tym fundusz o zasięgu regionalnym, udzielający poręczeń przedsiębiorstwom z terenu całego województwa wielkopolskiego. Dywersyfikację portfela poręczeń pod względem geograficznym można więc ocenić jako dobrą.

FRiPWW prowadzi działalność operacyjną od roku 2002. Fundusz stale zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń, a co za tym idzie – także wartość portfela poręczeń

aktywnych. Wzrost ten był przy tym nieco szybszy niż przyrost wartości kapitału poręczeniowego będącego w dyspozycji Funduszu, w rezultacie czego wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego wzrosła do III. kwartału 2010 roku do najwyższego dotychczas poziomu 1,81.

Od IV. kwartału 2010 roku Fundusz korzysta z reporeczeń w ramach programu JEREMIE. W rezultacie, skorygowany mnożnik kapitałowy uległ w ciągu ostatnich kwartałów obniżeniu i na koniec marca 2012 roku wynosił 1,19.

**Ekspozycję Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego na ryzyko udzielonych poręczeń mierzoną relacją poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu do posiadanego kapitału poręczeniowego można obecnie określić jako bardzo niską. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jest to zatem jeden z podstawowych czynników wpływających na wysoką wiarygodność finansową Funduszu.**

Należy oczekiwać, że Fundusz będzie nadal zwiększał skalę prowadzonej akcji poręczeniowej. Ponieważ jednak FRiPWW otrzymał w ostatnim czasie dodatkowy limit na reporeczenia w ramach JEREMIE w wysokości 30 mln zł (łącznie wynosi on obecnie 60 mln zł), spodziewany wzrost wartości portfela poręczeń nie będzie najprawdopodobniej przekładał się na proporcjonalny wzrost poziomu mnożnika kapitałowego. Biorąc dodatkowo pod uwagę jego obecnie bardzo niski poziom, wzrost wartości portfela poręczeń przez dłuższy czas nie powinien oznaczać nadmiernego zwiększenia ryzyka kredytowego Funduszu.

**Portfel aktywnych poręczeń Funduszu oceniamy ogólnie jako dobrze zdywersyfikowany**, zarówno pod względem średniej wielkości poręczenia, jak i ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów. Także pod względem struktury branżowej dywersyfikację portfela poręczeń można określić jako wystarczającą.

**Szkodowość portfela poręczeń FRiPWW była dotychczas bardzo niska**, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy zdecydowanie pozytywnie. Bierzemy jednak pod uwagę ryzyko pogorszenia się sytuacji w tym zakresie w perspektywie średnioterminowej, m.in. z uwagi na osłabiającą się od dłuższego czasu koniunkturę gospodarczą (co najprawdopodobniej będzie negatywnie rzutować na jakość poręczanych kredytów). Ponadto na ryzyko wzrostu liczby i wartości wypłat wskazują także tworzone przez Fundusz coraz wyższe rezerwy celowe na poręczenia zagrożone.

**Rentowność kapitału Funduszu była, oprócz roku 2008, kiedy FRiPWW utworzył po raz pierwszy rezerwy celowe na ryzyko wypłaty poręczeń, stale dodatnia, co oceniamy pozytywnie.**

Na wiarygodność finansową funduszu poręczeniowego istotny wpływ ma także sposób lokowania posiadanych przez niego środków pieniężnych, które stanowią główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń. Nie zgłaszając większych zastrzeżeń co do rodzaju inwestycji Funduszu (FRiPWW lokował dotychczas środki niemal wyłącznie w depozytach bankowych), stwierdzamy również iż **Fundusz w ostatnim czasie w sposób niewystarczający dywersyfikował portfel lokat pod względem liczby banków.**

Nasze zastrzeżenia budzi także fakt, że **FRiPWW nie ma procedury regulującej politykę inwestycyjną oraz sposób dokonywania oceny ryzyka podmiotów, którym Fundusz powierza środki. Wynikać z tego może m.in. fakt, że w ostatnim czasie Fundusz lokuje dużą część (okresowo nawet większość) środków w bankach, których ryzyko kredytowe Agencja Ratingowa EuroRating ocenia jako podwyższone. Utrzymanie się tego stanu w dłuższej perspektywie mogłoby negatywnie rzutować na bieżący poziom ratingu kredytowego Funduszu.**

Podsumowując, sytuacja finansowa Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w Poznaniu jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Według przyjętej przez Agencję Ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 09.08.2012 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	<b>AAA</b>	Znikomy poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie. Rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych.
	<b>AA+</b> <b>AA</b> <b>AA-</b>	Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze.
	<b>A+</b> <b>A</b> <b>A-</b>	Niski poziom ryzyka kredytowego. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
	<b>BBB+</b> <b>BBB</b> <b>BBB-</b>	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	<b>BB+</b> <b>BB</b> <b>BB-</b>	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> <b>B</b> <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.
	<b>CCC</b> <b>CC</b> <b>C</b>	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.
	<b>D</b>	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

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 wyniknąć 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** zamieszczone są w witrynie internetowej Agencji ([www.EuroRating.pl](http://www.EuroRating.pl)). EuroRating nie gwarantuje oraz nie bierze odpowiedzialności za prawdziwość oraz aktualność informacji o poziomie ratingów przekazywanych użytkownikom przez strony trzecie.