

Agencja Ratingowa

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

[www.EuroRating.pl](http://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**

**Raport ratingowy**

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
<b>A</b>	<b>stabilna</b>

**Agencja Ratingowa EuroRating**

**Warszawa**

**06.09.2013 r.**

## **SPIS TREŚCI**

<b>1. Informacje o przyznanym ratingu kredytowym</b>	<b>3</b>
<b>1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu 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 kredytowym

### 1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data przyznania
<b>A</b>	<b>stabilna</b>	<b>06.09.2013</b>
A+	negatywna	23.04.2013
A+	negatywna	23.01.2013
A+	stabilna	08.11.2012
A+	stabilna	09.08.2012
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

Główny analityk ratingowy: dr Mirosław Bajda.

### 1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy 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 czerwca 2013 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. Funkcję 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) pierwszą umowę na wsparcie w ramach kolejnego programu unijnego „Wspólne Europejskie Zasoby dla Mikro, Małych i Średnich Przedsiębiorstw” (*Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises – JEREMIE*). Wsparcie to polega na reporeczeniu poręczeń udzielanych przez Fundusz. Początkowo Fundusz otrzymał limit na reporeczenia w kwocie 30 mln zł. W późniejszym terminie Spółka otrzymała jeszcze kolejne dwa limity na reporeczenia w kwotach 30 i 40 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 2010-2012 \* oraz za I. półrocze 2013 roku przedstawia tabela nr 3.1.

---

\* 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 2010-2012 oraz za I. półrocze 2013 r. (tys. zł)

Rachunek zysków i strat	Za rok 2010	Za rok 2011	Za rok 2012	Za okres I-VI.2013
<b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>617,1</b>	<b>524,7</b>	<b>598,9</b>	<b>292,6</b>
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	617,1	524,7	598,9	292,6
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>1 207,8</b>	<b>1 536,9</b>	<b>1 960,5</b>	<b>934,2</b>
I. Amortyzacja	16,5	30,6	39,8	15,2
II. Zużycie materiałów i energii	35,4	49,8	69,6	27,6
III. Usługi obce	285,7	394,2	551,0	136,3
IV. Podatki i opłaty	13,3	13,4	14,5	0,5
V. Wynagrodzenia	620,1	834,1	957,3	587,9
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	108,0	127,1	144,0	94,5
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	128,8	87,7	184,3	72,2
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>(590,8)</b>	<b>(1 012,3)</b>	<b>(1 361,6)</b>	<b>(641,6)</b>
<b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>1 617,6</b>	<b>1 720,1</b>	<b>3 059,1</b>	<b>1 759,2</b>
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	1 617,6	1 720,1	3 059,1	1 759,2
<b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>1 250,1</b>	<b>1 727,2</b>	<b>2 824,2</b>	<b>1 262,7</b>
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	1 250,1	1 727,2	2 824,2	1 262,7
<b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>(223,4)</b>	<b>(1 019,3)</b>	<b>(1 126,7)</b>	<b>(145,1)</b>
<b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>	<b>1 492,4</b>	<b>1 536,0</b>	<b>2 007,6</b>	<b>790,8</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 492,4	1 536,0	2 007,6	790,8
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
<b>H. KOSZTY FINANSOWE</b>	<b>0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>1,3</b>	<b>-</b>
I. Odsetki	0,3	3,1	0,0	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	1,3	-
<b>I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ</b>	<b>1 268,7</b>	<b>513,6</b>	<b>879,5</b>	<b>645,7</b>
<b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>	<b>1 268,7</b>	<b>513,6</b>	<b>879,5</b>	<b>645,7</b>
<b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>	<b>196,8</b>	<b>242,0</b>	<b>192,7</b>	<b>-</b>
<b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>	<b>1 072,0</b>	<b>271,7</b>	<b>686,8</b>	<b>645,7</b>

## **Przychody ze sprzedaży**

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

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 reporęczane w ramach programu JEREMIE (od takich poręczeń Fundusz pobiera niższą prowizję).

W roku 2012, przy niemal podwojonej w stosunku do poprzedniego roku wartości udzielonych poręczeń, przychody ze sprzedaży wzrosły jedynie nieznacznie, co wynikało z dalszego wzrostu (do ponad 70%) udziału poręczeń udzielanych w ramach JEREMIE.

## **Koszty działalności operacyjnej**

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 2010-2012 (do niemal 2 mln zł w roku 2012), co przyczyniło się do dużego wzrostu ujemnej wartości wyniku brutto ze sprzedaży (strata wzrosła z 472,9 tys. zł w roku 2009 do 1.361,6 tys. zł w roku 2012). Wzrost kosztów operacyjnych związany był przy tym głównie ze zwiększeniem stanu zatrudnienia oraz (w mniejszym stopniu) ze wzrostem kosztów usług obcych, w związku z realizacją projektu JEREMIE.

Przy ocenie wzrostu wartości straty brutto ze sprzedaży, jaki wystąpił w ciągu trzech ostatnich lat, 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”.

Po uwzględnieniu refundacji kosztów w ramach JEREMIE, strata brutto ze sprzedaży jest już niewielka. Ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy przy tym jako zjawisko

typowe dla funkcjonowania funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku.

### **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, po czym w roku 2012 miał miejsce ponowny wzrost przychodów z odsetek do kwoty 2,0 mln zł. Istotne różnice wartości przychodów finansowych wykazywanych w ostatnich latach związane są głównie z kasową metodą rozliczania odsetek od zapadających lokat bankowych, co zmniejsza porównywalność tych wartości w poszczególnych okresach.

### **Wynik brutto i netto**

Skorygowany wynik netto za lata 2010-2012 oraz I. półrocze 2013 roku przedstawia tabela 3.2.



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

Lp.	Wynik skorygowany	2010	2011	2012	I-VI. 2013
1	Wynik bez dotacji	1 072,0	271,7	686,8	645,7
2	Wynik bez dotacji i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne	1 293,3	429,1	1 166,0	1 048,2

FRiPWW w latach 2004-2007 generował dodatni i ogólnie rosnący (choć dość niski) wynik netto. Po skorygowaniu wyniku roku 2008 o wpływ rozliczonej dotacji w ramach SPO-WKP (w kwocie 15 mln zł) 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 roku 2012 ponownie wzrósł do 1.166 tys. zł.

W I. półroczu 2013 r. skorygowany wynik finansowy ukształtował się na stosunkowo wysokim dodatnim poziomie 1.048,2 tys. zł. Istotny wpływ na to miało przy tym zmniejszenie w tym okresie wartości rezerw celowych (pomimo dalszego istotnego wzrostu wartości aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu).

### 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 2010-2012 oraz na koniec II. kwartału 2013 roku.

**Tabela 3.3 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
**– bilans (aktywa) na koniec lat 2010-2012 oraz koniec II. kw. 2013 r. (tys. zł)**

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2010	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 30.06.2013
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>47,8</b>	<b>57,0</b>	<b>94,5</b>	<b>115,2</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	-	2,5	4,5	4,0
II. Rzeczowe aktywa trwałe	39,7	42,9	80,9	102,1
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	8,0	11,7	9,1	9,1
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>32 165,2</b>	<b>33 234,1</b>	<b>34 564,4</b>	<b>35 109,9</b>
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	19,0	43,4	137,0	174,8
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	19,0	43,4	137,0	174,8
a) z tytułu dostaw i usług	13,8	2,3	59,6	99,0
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	33,7	68,7	68,7
c) inne	5,2	7,4	8,7	7,1
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	31 559,8	32 561,3	33 588,7	34 409,7
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	31 559,8	32 561,3	33 588,7	34 409,7
a) w jednostkach powiązanych	-	-	1 048,8	1 048,8
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	31 559,8	32 561,3	33 588,7	33 360,9
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	125,6	60,0	211,3	183,6
- inne środki pieniężne	31 434,2	32 501,3	31 884,5	31 942,5
- inne aktywa pieniężne	-	-	444,1	1 234,9
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	586,4	629,4	838,7	525,3
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>32 212,9</b>	<b>33 291,2</b>	<b>34 659,0</b>	<b>35 225,1</b>

## 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. 0,2-0,3% łącznej wartości aktywów i składają się na niego głównie niewielkie kwoty rzeczowych aktywów trwałych oraz długoterminowych rozliczeń międzyokresowych (związanych z odroczonym podatkiem dochodowym).

Na **aktywa obrotowe** Funduszu w całym analizowanym okresie składały się niemal wyłącznie inwestycje krótkoterminowe. Do 2011 roku całość środków pieniężnych posiadanych przez FRiPWW (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń)

lokowana była przy tym w depozytach bankowych. W IV. kwartale 2012 roku Fundusz udzielił pożyczki na kwotę ponad 1 mln zł spółce należącej do samorządu województwa wielkopolskiego. Pożyczka ta wykazywana jest w pozycji B.III.1.a – „krótkoterminowe aktywa finansowe w jednostkach powiązanych”. \*

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.

Suma bilansowa Spółki do 2008 roku rosła dynamicznie – głównie na skutek otrzymywanego wówczas dofinansowania w ramach SPO-WKP (w łącznej kwocie 15 mln zł). W kolejnych latach wartość aktywów FRiPWW ustabilizowała się powyżej poziomu 30 mln zł, jednak głównie dzięki wypracowywanym przez Funduszu dodatnim wynikom finansowym suma bilansowa nadal powoli lecz systematycznie rosła (w tempie ok. 3-4% rocznie).

## **Pasywa**

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 kolejnych latach (2009-2012) wartość utworzonych rezerw systematycznie rosła, w wyniku czego ich udział w pasywach zwiększył się do 14% na koniec 2012 roku.

Poza rezerwami na zobowiązania Spółka wykazywała jedynie bardzo niewielkie kwoty zobowiązań bieżących z tytułu dostaw i usług oraz podatków.

Kapitał własny miał w ostatnim czasie ok. 86-procentowy udział w sumie pasywów.

---

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

**Tabela 3.4 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
– bilans (pasywa) na koniec lat 2010-2012 oraz koniec II. kw. 2013 r. (tys. zł)

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2010	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 30.06.2013
<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>28 852,5</b>	<b>29 124,2</b>	<b>29 811,1</b>	<b>30 456,7</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	14 430,6	15 502,5	15 774,2	16 461,1
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	1 072,0	271,7	686,8	645,7
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>3 360,4</b>	<b>4 167,0</b>	<b>4 847,9</b>	<b>4 768,4</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	3 233,8	4 123,0	4 812,6	4 714,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	57,2	51,9	93,7	93,7
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	7,0	7,0	-	-
3. Pozostałe rezerwy	3 169,7	4 064,1	4 718,9	4 620,7
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	120,5	44,0	35,3	54,0
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	120,5	44,0	35,3	54,0
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	19,3	17,5	5,0	21,7
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	97,8	24,5	28,6	31,7
- z tytułu wynagrodzeń	0,2	1,1	0,6	0,0
- inne	3,1	0,9	1,1	0,6
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	6,1	-	-	-
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>32 212,9</b>	<b>33 291,2</b>	<b>34 659,0</b>	<b>35 255,1</b>

## Pozycje pozabilansowe

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

	2010	2011	2012	VI.2013
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	51 122	57 311	112 294	133 848
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	20%	12%	96%	63%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	562	561	769	911
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	36%	0%	37%	46%

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe. Wartość portfela aktywnych poręczeń rosła w ostatnich latach systematycznie, przy czym w roku 2012, na skutek gwałtownego wzrostu wartości udzielonych poręczeń, nastąpił silny, prawie dwukrotny wzrost wartości poręczeń aktywnych, która przekroczyła poziom 112 mln zł. Silny wzrost był kontynuowany także w I. kwartale 2013 r., kiedy to portfel poręczeń osiągnął wartość prawie 139 mln zł. W II. kwartale b.r. wartość poręczeń aktywnych uległa natomiast nieznacznemu obniżeniu do ok. 134 mln zł.

W znacznie niższym tempie niż wartość poręczeń przyrastała przy tym w ostatnim czasie liczba aktywnych poręczeń, co oznacza, że Fundusz udzielał poręczeń o istotnie 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).

Księgowa wartość aktywów FRiPWW (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.

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

Lp.		2010	2011	2012	VI. 2013
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	29 145	32 080	31 157	31 500
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	29 607	30 036	31 202	32 250
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	51 122	57 311	112 294	133 848
4	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł)	6 457	25 235	72 277	88 722
5	w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	4 526	17 358	57 395	66 515
6	Akt. poręczenia na koniec okresu na ryzyku Funduszu (tys. zł)	46 597	39 953	54 899	67 333
7	<b>Mnożnik 1 = [3] / [1]</b>	<b>1,75</b>	<b>1,79</b>	<b>3,60</b>	<b>4,25</b>
8	<b>Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *</b>	<b>1,57</b>	<b>1,33</b>	<b>1,76</b>	<b>2,09</b>
9	Liczba aktywnych poręczeń	562	561	769	911
10	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE	77	225	438	571
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	91	102	146	147
12	<b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
13	<b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	15 908	12 981	16 230	19 309
15	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	795	649	811	965
16	<b>20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia</b>	<b>31,1%</b>	<b>22,7%</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,4%</b>
17	<b>20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>53,7%</b>	<b>43,2%</b>	<b>52,0%</b>	<b>59,9%</b>
18	<b>Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,0%</b>
19	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	112	0	403	103
20	<b>Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,1%</b>
21	Wartość odzyskanych należn. z tyt.poręcz. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
22	<b>Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,3%</b>
23	<b>Skorygowany wynik za 4 kw. / Średni kapitał poręczeniowy *</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,5%</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

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 II. kwartału 2013 roku 32.250 tys. zł.** Była to kwota o 750 tys. zł wyższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (31.500 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 reporęczeniu w ramach JEREMIE [5]. Jest to bowiem kwota, którą menedżer projektu JEREMIE zwraca Funduszowi w przypadku konieczności dokonania wypłat poręczeń reporęczonych 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 reporęczeń w ramach programu JEREMIE. W rezultacie, z uwagi na fakt, iż większość poręczeń udzielana jest od tego czasu w ramach JEREMIE, a także ponieważ kwota reporęczana wynosi dla tych poręczeń średnio ok. 70% ich wartości, pomimo lekkiego wzrostu łącznej wartości portfela poręczeń aktywnych, skorygowany mnożnik kapitałowy [8] uległ do I. kwartału 2012 roku obniżeniu i na koniec marca 2012 roku wynosił 1,17.

W ciągu kolejnych kwartałów, dzięki uzyskanemu przez FRiPWW drugiemu limitowi na reporeczenia w ramach JEREMIE w kwocie 30 mln zł, nastąpił duży wzrost liczby i wartości udzielanych poręczeń, w wyniku czego wartość portfela poręczeń aktywnych gwałtownie wzrosła w ciągu roku (do końca I. kwartału 2013 roku) niemal dwuipółkrotnie, osiągając poziom 139 mln zł. Około połowy z tej kwoty stanowiła przy tym kwota obciążająca ryzyko własne Funduszu, w rezultacie czego skorygowany mnożnik kapitałowy wzrósł do poziomu 2,08. W II. kwartale 2013 r., pomimo lekkiego spadku wartości łącznego portfela poręczeń aktywnych, dalszemu wzrostowi uległa kwota obciążająca ryzyko własne Funduszu, co przyczyniło się do ponownego lekkiego wzrostu mnożnika, do najwyższego dotychczas poziomu 2,09.

**Jakkolwiek ekspozycję Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego na ryzyko udzielonych poręczeń mierzoną relacją poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu do posiadanego kapitału poręczeniowego można obecnie nadal określić jako stosunkowo niską i bezpieczną (skorygowany mnożnik na poziomie 2,09), to jej wzrost, jaki nastąpił w ciągu kilku ostatnich kwartałów przyczynia się do lekkiego wzrostu ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu.**

Można przy tym oczekiwać, że Fundusz będzie nadal zwiększał skalę prowadzonej akcji poręczeniowej. FRiPWW otrzymał dotychczas trzy limity na reporeczenia w ramach JEREMIE (dwa w wysokości 30 mln zł oraz ostatni w wysokości 40 mln zł). Fundusz wykorzystał już praktycznie w całości przyznane limity i zamierza w najbliższym czasie wystąpić o kolejny, czwarty limit.

Pomimo, iż poręczenia udzielane w ramach JEREMIE obciążają ryzyko własne Funduszu jedynie w niewielkim stopniu (w ok. 1/3), to przy stabilnej wartości kapitału własnego Spółki kontynuacja wzrostu realnej ekspozycji na ryzyko poręczeń będzie przekładać się na dalszy systematyczny wzrost skorygowanego mnożnika kapitałowego, co może skutkować wzrostem ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu. Przez dłuższy czas nie powinno ono jednak być nadmierne.

## **Koncentracja portfela poręczeń**

**Ogólną dywersyfikację całego portfela poręczeń oceniamy jako dobrą.** Średnia wartość poręczenia [11] w relacji do portfela poręczeń [12] jest niska i charakteryzuje się tendencją spadkową (co wynika z rosnącej wartości portfela poręczeń).

Należy jednakże odnotować, iż przeciętna wartość poręczenia [11] w portfelu Funduszu w ciągu ostatnich lat systematycznie rośnie i w ostatnim czasie oscyluje już wokół 150 tys. zł. Przy stabilnej wartości kapitału poręczeniowego oznacza to, iż relacja



przeciętnego poręczenia w stosunku do posiadanego przez FRiPWW kapitału [13] systematycznie rośnie. Wskaźnik ten przyjmuje jednak nadal stosunkowo bezpieczne wartości.

W ciągu ostatnich kwartałów znaczącemu wzrostowi uległa ekspozycja Funduszu na ryzyko największych poręczeń. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez zarząd FRiPWW ograniczają dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 1 mln zł (co obecnie odpowiada 3,1% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego), przy czym kwota poręczenia nie może przekraczać 80% wartości kredytu (lub 50% kwoty pożyczki w instytucji innej niż bank).

Wartość poręczeń aktywnych udzielonych na rzecz 20 największych klientów [14] systematycznie rosła do roku 2010. 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 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.

W ciągu kolejnych kwartałów wartość 20 największych poręczeń ponownie wzrosła, osiągając na koniec II. kwartału 2013 r. poziom 19,3 mln zł. **Wartość przeciętnego największego poręczenia wyniosła 965 tys. zł, co odpowiada 3,0% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego. Zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating jest to więc wartość nieco zbyt wysoka, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy zaliczyć do czynników negatywnych.**

Ryzyko z tym związane kompensowane jest jednak częściowo przez fakt, iż nieco połowa z największych poręczeń podlega reporenczeniom w ramach JEREMIE. Nadal jednak około 2/3 z kwoty łącznej ekspozycji FRiPWW na 20 największych poręczeń obciąża ryzyko własne Funduszu.

## Wyплаты 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 2012 roku FRiPWW dokonał wypłaty dwóch poręczeń na łączną kwotę 403 tys. zł, co odpowiadało 0,5% średniorocznej wartości portfela poręczeń aktywnych.

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] zbliżał się w ostatnich kwartałach do poziomu 2,0, 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 2012 roku wskaźnik utraty kapitału poręczeniowego na wypłatach poręczeń netto [22] wyniósł 1,3%, co nadal należy uznać za niski i bezpieczny poziom.

Ponieważ w ciągu dwóch pierwszych kwartałów 2013 roku Fundusz nie dokonywał żadnych wypłat, wskaźnik szkodowości portfela poręczeń liczony dla czterech ostatnich kwartałów uległ ponownemu obniżeniu do 0,1%, a wskaźnik utraty kapitału poręczeniowego na wypłatach poręczeń netto obniżył się do 0,3%.

**Dotychczasową bardzo niską szkodowość portfela poręczeń FRiPWW 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 słabą w ostatnim czasie koniunkturę gospodarczą (co najprawdopodobniej będzie negatywnie rzutować na jakość poręczanych kredytów).

## 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 ponownie 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. Rok 2012 oraz I. połowa 2013 roku upłynęły pod znakiem ponownego wzrostu skorygowanego wyniku finansowego, na co wpływ miała stabilizacja (a w I. półroczu 2013 roku – spadek) wartości rezerw celowych na poręczenia zagrożone.

**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 2010-2012 oraz na koniec II. kwartału 2013 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.2010	XII.2011	XII.2012	VI.2013
Rezerwy celowe (tys. zł)	2 415,2	3 090,6	3 272,9	2 772,1
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	754,4	911,8	1 391,0	1 793,6
<b>Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)</b>	<b>3 169,7</b>	<b>4 002,5</b>	<b>4 663,8</b>	<b>4 565,6</b>
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia	4,7%	5,4%	2,9%	2,1%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Aktywne poręczenia	1,5%	1,6%	1,2%	1,3%
<b>Rezerwy razem / Aktywne poręczenia</b>	<b>6,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,4%</b>
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	8,2%	10,3%	10,5%	8,6%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	2,5%	3,0%	4,5%	5,6%
<b>Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy</b>	<b>10,7%</b>	<b>13,3%</b>	<b>14,9%</b>	<b>14,2%</b>

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 przekroczyły poziom 3,0 mln, co odpowiadało 5,4% portfela poręczeń.

W 2012 roku oraz w I. półroczu 2013 roku wartość rezerw celowych wahała się w zakresie 2,2-3,3 mln zł, co odpowiadało ok. 2,5-3,0% portfela poręczeń aktywnych (w przypadku poręczeń reporcowanych w ramach JEREMIE Fundusz tworzy przy tym rezerwy tylko w odniesieniu do udziału własnego w ryzyku poręczenia). Na koniec II. kwartału 2013 roku wartość rezerw celowych zmniejszyła się do 2,7 mln zł. Kwota ta stanowiła równowartość 2,1% ogółu poręczeń aktywnych. W odniesieniu do kwoty poręczeń obciążających ryzyko własne Funduszu (tj. po wyłączeniu kwot reporcowanych w ramach JEREMIE) było to natomiast 4,1%.

FRiPWW od 2008 roku tworzy także rezerwę na ryzyko ogólne. W ostatnim czasie odpowiadała ona ok. 1,2-1,6% 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 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.

Szacujemy jednak, iż spowolnienie gospodarcze swoją kulminację osiągnęło 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 skutkować mogłoby wystąpieniem kryzysu w sektorze finansowym, co z pewnością przełożyłoby się na sferę realną i zagroziłoby oczekiwanemu ożywieniu gospodarczemu.

Podsumowując – bieżącą koniunkturę gospodarczą w Polsce należy określić jako słabą, lecz z tendencją do stopniowej poprawy w kolejnych kwartałach. Sytuacja finansowa wielu

przedsiębiorstw może być jednak przez pewien czas nadal trudna, co z pewnością będzie znajdować swoje odzwierciedlenie w jakości kredytów zaciągniętych przez mikro- i małe przedsiębiorstwa. Nadchodzące kwartały dla krajowych funduszy poręczeniowych mogą więc upłynąć jeszcze pod znakiem podwyższonego 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. Jego wartość wzrosła jednak gwałtownie w roku 2012, co – pomimo uzyskiwania reporeczeń w ramach JEREMIE na większość udzielanych poręczeń – skutkowało wzrostem skorygowanego mnożnika kapitałowego do najwyższego dotychczas poziomu 2,09 na koniec II. kwartału 2013 r. Obecną wartość mnożnika można jednak nadal ocenić jako niską i bezpieczną, co determinuje w dużym stopniu utrzymywanie się ryzyka kredytowego Funduszu na niskim poziomie.

W czasie swojej dotychczasowej ponad 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.

W obszarze oceny dokonywanych przez Fundusz lokat środków pieniężnych kilka kwestii budzi 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 i innych podmiotów, którym Fundusz powierza środki pieniężne.

Po trzecie – z brakiem analizy ryzyka banków wiąże się fakt, że Fundusz lokuje dużą część środków (w ciągu ostatnich kwartałów nawet ponad 80% aktywów) w instytucjach, których ryzyko kredytowe oceniamy jako podwyższone.

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 oceniamy generalnie jako 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 2010-2012, powierzając pojedynczym bankom nawet ponad 3/4 posiadanych środków.

**Tabela 3.8 Struktura inwestycji Funduszu na koniec II. kwartału 2013 r.**

	30.06.2013
Bank # 1	37%
Bank # 2	36%
Bank # 3	9%
Bank # 4	9%
Bank # 5	5%
Razem lokaty bankowe	97%
Pożyczka	3%
<b>Razem inwestycje</b>	<b>100%</b>

Jakkolwiek w ciągu ostatnich 2-3 kwartałów koncentracja portfela lokat bankowych uległa pewnemu zmniejszeniu, to ryzyko portfela nadal należy określić jako zbyt wysokie, z uwagi na fakt że **Fundusz lokuje dużą część (w ostatnim czasie zdecydowaną większość) środków w bankach, których ryzyko kredytowe agencja ratingowa EuroRating ocenia jako podwyższone.**

Ponadto w IV. kwartale 2012 roku FRiPWW udzielił po raz pierwszy pożyczki na rzecz przedsiębiorstwa na kwotę ponad 1 mln zł (co stanowi 3% łącznych aktywów Funduszu). Pożyczkobiorca jest firmą powiązaną z głównym udziałowcem FRiPWW – samorządem województwa wielkopolskiego. Na podstawie posiadanych danych oceniamy przy tym ryzyko udzielonej pożyczki jako wysokie.

**Generalnie zbyt wysoka koncentracja portfela lokat oraz powierzanie większości środków pieniężnych instytucjom o podwyższonym ryzyku kredytowym, a także fakt udzielania przez Fundusz pożyczek oceniamy zdecydowanie negatywnie. Jest to obecnie jeden z głównych czynników wpływających na pogorszenie ogólnej oceny ryzyka kredytowego FRiPWW.**

Należy przy tym zaznaczyć, że jeśli powyższa sytuacja będzie utrzymywała się nadal przez dłuższy czas, a w szczególności jeżeli portfel lokat podlegałby w przyszłości ponownie większej koncentracji (przy jednoczesnym lokowaniu środków w bankach o podwyższonym ryzyku), mogłoby to wywierać dalszą negatywną presję na ocenę ratingową Funduszu.

### 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 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 2010-2012 przedstawia tabela nr 3.9.

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

Branża	I-XII.2010		I-XII.2011		I-XII.2012	
	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%
usługi	15 476	32,7%	18 222	39,7%	41 593	46,7%
handel	7 489	15,8%	13 231	28,8%	26 732	30,0%
produkcja	8 059	17,0%	8 744	19,0%	16 685	18,7%
budownictwo	4 693	9,9%	4 790	10,4%	3 578	4,0%
inne *	11 597	24,5%	970	2,1%	554	0,6%
RAZEM	47 314	100,0%	45 956	100,0%	89 142	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 udzielał stosunkowo dużych



zbiorowych poręczeń portfelowych, co do których Fundusz nie posiada informacji o podziale branżowym (poręczenia te wygasają i na chwilę obecną aktywny portfel wynosi 616 tys. zł).

Generalnie jednak **dywersyfikację udzielonych przez FRiPWW poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki oceniamy jako okresowo niewystarczającą**. W ciągu kilku ostatnich kwartałów Fundusz udzielał bowiem dużej ilości poręczeń na rzecz firm z sektora usług, w rezultacie czego udział tej branży w sumie poręczeń udzielonych przekraczał nieco poziom uznawany 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 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 czerwca 2013 roku w spółce zatrudnionych było 12 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. Zgodnie ze sprawozdaniem Zarządu z działalności Spółki za 2012 rok łączna kwota udzielonych poręczeń nie może przekroczyć pięciokrotności „zasobów majątkowych Funduszu”. Oznaczałoby to, iż Fundusz planuje nieprzekraczanie mnożnika kapitału własnego na poziomie 5,0.

Powyższy plan nie oznacza jednak nadmiernego wzrostu ekspozycji Funduszu na ryzyko, ponieważ większość poręczeń reporeczana jest obecnie w ramach JEREMIE, co wydatnie redukuje ryzyko własne Spółki.

Program JEREMIE 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 70% 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%-30% 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).

Według stanu na koniec II. kwartału 2013 roku nieskorygowany mnożnik kapitałowy ukształtował się na poziomie 4,25 (a więc jest już tylko nieco niższy niż zakładany przez Fundusz limit na poziomie 5,0), natomiast mnożnik skorygowany (uwzględniający reporeczenia w ramach JEREMIE) wyniósł 2,09.

Ponieważ FRiPWW wykorzystał już w praktyce wszystkie trzy otrzymane dotychczas limity na reporeczenia w ramach JEREMIE (w łącznej kwocie 100 mln zł), możliwości Funduszu w zakresie dalszego bezpiecznego rozwoju akcji poręczeniowej uzależnione są od uzyskania ewentualnego kolejnego limitu na reporeczenia. Zgodnie z uzyskanymi przez nas informacjami, Fundusz zamierza wystąpić o przyznanie takiego limitu w najbliższym czasie.

#### **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 stosunkowo 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 poziomu 1,81.

Od IV. kwartału 2010 roku Fundusz korzysta z reporeczeń w ramach programu JEREMIE. W rezultacie, skorygowany mnożnik kapitałowy w 2011 roku uległ obniżeniu i na koniec marca 2012 roku wynosił 1,17. W ciągu kolejnych kwartałów nastąpił przy tym duży wzrost liczby i wartości udzielanych poręczeń, w wyniku czego wartość portfela poręczeń aktywnych gwałtownie wzrosła w ciągu roku (do końca I. kwartału 2013 roku) niemal dwuipółkrotnie, osiągając poziom 139 mln zł. Około połowy z tej kwoty stanowiła przy tym kwota obciążająca ryzyko własne Funduszu, w rezultacie czego skorygowany mnożnik kapitałowy wzrósł do poziomu 2,08. W II. kwartale 2013 r., pomimo lekkiego spadku wartości łącznego portfela poręczeń aktywnych, dalszemu wzrostowi uległa kwota obciążająca ryzyko własne Funduszu, co przyczyniło się do ponownego lekkiego wzrostu mnożnika, do najwyższego dotychczas poziomu 2,09.

**Jakkolwiek ekspozycję Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego na ryzyko udzielonych poręczeń mierzoną relacją poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu do posiadanego kapitału poręczeniowego można obecnie nadal określić jako stosunkowo niską i bezpieczną (skorygowany mnożnik na poziomie 2,09), to jej wzrost, jaki nastąpił w ciągu kilku ostatnich kwartałów przyczynia się do lekkiego wzrostu ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu.**

**Ogólną dywersyfikację portfela aktywnych poręczeń Funduszu oceniamy jako dobrą.** Odnotowujemy jednak, iż przeciętna wartość poręczenia w portfelu Funduszu w ciągu ostatnich lat systematycznie rośnie i w ostatnim czasie oscyluje już wokół 150 tys. zł (a średnia wartość nowoudzielanych poręczeń sięga 200 tys. zł). Przy stabilnej wartości kapitału poręczeniowego oznacza to, iż relacja przeciętnego poręczenia w stosunku do posiadanego przez FRiPWW kapitału systematycznie rośnie. Wskaźnik ten przyjmuje jednak nadal stosunkowo bezpieczne wartości.

Ponadto, w ciągu ostatnich kwartałów znaczącemu wzrostowi uległa ekspozycja Funduszu na ryzyko największych poręczeń. Wartość poręczeń na rzecz 20 największych klientów osiągnęła na koniec II. kwartału 2013 r. poziom 19,3 mln zł. **Wartość przeciętnego największego poręczenia wyniosła 965 tys. zł, co odpowiada 3,0% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego. Zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating jest to więc wartość nieco zbyt wysoka, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy zaliczyć do czynników negatywnych.** Ryzyko z tym związane kompensowane jest jednak częściowo przez fakt, iż nieco połowa z największych poręczeń podlega reporęczeniom w ramach JEREMIE. Nadal jednak około 2/3 z kwoty łącznej ekspozycji FRiPWW na 20 największych poręczeń obciąża ryzyko własne Funduszu.

Również **dywersyfikacja udzielonych przez FRiPWW poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki jest w ostatnim czasie niewystarczająca.** Udział sektora usług w ogólnej wartości udzielanych przez Fundusz poręczeń przekracza bowiem nieco poziom uznawany według metodologii stosowanej przez EuroRating za granicę bezpieczeństwa (tj. 40%).

**Szkodowość portfela poręczeń FRiPWW była dotychczas bardzo niska (nie przekraczała ona dotychczas 1%), 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 słabą w ostatnim czasie koniunkturę gospodarczą (co najprawdopodobniej będzie negatywnie rzutować na jakość poręczanych kredytów).

**Rentowność kapitału Funduszu była, oprócz roku 2008, kiedy FRiPWW utworzył po raz pierwszy rezerwy celowe na ryzyko wypłaty poręczeń, stale dodatnia i na tle innych funduszy poręczeniowych generalnie dość wysoka, co oceniamy pozytywnie.** Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, iż wynikało to w dużej mierze z dotychczasowej nietypowo niskiej szkodowości portfela poręczeń, uzyskiwanych przez Fundusz refundacji kosztów operacyjnych w ramach JEREMIE, a także z działań Funduszu mających na celu uzyskiwanie możliwie jak najwyższych dochodów z lokat środków pieniężnych (kosztem nadmiernego podwyższania ryzyka portfela lokat).

Na wiarygodność finansową funduszu poręczeniowego istotny wpływ ma także sposób lokowania posiadanych przez niego środków pieniężnych, które stanowią główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń. **Sposób lokowania przez FRiPWW płynnych aktywów budzi nasze zastrzeżenia. Fundusz nie ma bowiem procedury regulującej politykę inwestycyjną oraz sposób dokonywania oceny ryzyka podmiotów, którym Fundusz powierza środki.**

**Wynikać z tego może m.in. generalnie zbyt wysoka koncentracja portfela lokat oraz powierzanie większości środków pieniężnych instytucjom o podwyższonym ryzyku kredytowym, a także fakt rozpoczęcia przez Fundusz udzielania pożyczek. Realizowana przez FRiPWW polityka inwestycji środków własnych jest obecnie jednym z głównych czynników wpływających na pogorszenie ogólnej oceny ryzyka kredytowego FRiPWW.**

Podsumowując, sytuacja ekonomiczno-finansowa Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w Poznaniu jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe nadal oceniamy jako niskie. Ponieważ jednak w ostatnim czasie wystąpiły czynniki wpływające na lekkie podwyższenie ryzyka kredytowego Funduszu, **rating Funduszu zostaje obniżony o jeden stopień do poziomu "A". Perspektywa ratingu zostaje przy tym zmieniona z negatywnej na stabilną.**

## 5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

Poniższa tabela zawiera opis ryzyka kredytowego związanego z poszczególnymi klasami ratingów kredytowych 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 (EuroRating Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie). 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** prezentowane są w sposób ciągły w serwisie internetowym 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.