

Agencja Ratingowa

EuroRating

www.EuroRating.pl

tel.: 022 349 24 89 fax: 022 349 28 43

e-mail: info@eurorating.pl

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

Ocena ryzyka kredytowego**

Warszawa

17.07.2009 r.

SPIS TREŚCI

| | |
|---|-----------|
| 1. Informacje o przyznanym ratingu | 3 |
| 1.1 Poziom i data przyznania ratingu | 3 |
| 1.2 Zakres jakiego dotyczy rating | 3 |
| 2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie | 3 |
| 2.1 Dane rejestrowe | 3 |
| 2.2 Historia funduszu i przedmiot działalności | 4 |
| 3. Analiza ekonomiczno-finansowa | 5 |
| 3.1 Rachunek zysków i strat | 5 |
| 3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe | 9 |
| 3.3 Analiza wskaźnikowa | 14 |
| 3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń | 19 |
| 3.5 Ocena czynników niefinansowych | 21 |
| 4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego | 27 |
| 5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating | 30 |
| 6. Warunki korzystania z ratingów | 31 |

1. Informacje o przyznanym ratingu

1.1 Poziom i data przyznania ratingu

| Poziom ratingu | Perspektywa | Data przyznania |
|----------------|-------------|-----------------|
| A+ | stabilna | 17.07.2009 r. |

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

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

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

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

Siedziba funduszu mieści się w Działdowie, przy ul. Wł. Jagiełły 35. Zarząd spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu od początku działalności pełni Pan Marek Stefanina.

Strukturę udziałową spółki według stanu na lipiec 2009 roku przedstawia tabela nr 2.1.

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

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

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

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

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

2.2 Historia i przedmiot działalności

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

Fundusz, działający na zasadzie non-profit, powstał w celu zarządzania Regionalnym Funduszem Poręczeniowym, którego głównym zadaniem miało być wspieranie mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa warmińsko-mazurskiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania. Powstanie i działalność funduszu wpisane

były w „Program Rozwoju Regionalnego na lata 2004-2006” Urzędu Marszałkowskiego Województwa Warmińsko-Mazurskiego.

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

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

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

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat spółki Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. za lata 2006-2008 * oraz za I. kwartał 2009 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Na przychody ze sprzedaży składają się w przytłaczającej większości (w 2008 roku z udziałem na poziomie 85%) przychody z tytułu prowizji i opłat od udzielanych poręczeń. Niewielką część przychodów spółki stanowiły przychody z tytułu świadczeń promocyjnych na rzecz odbiorców zewnętrznych oraz odpłatnej organizacji spotkania Krajowej Grupy Poręczeniowej (w 2008 roku było to 34,8 tys. zł, tj. 14% ogółu przychodów ze sprzedaży produktów). Marginalną wartość przychodów spółka uzyskiwała także z tytułu najmu posiadanego lokalu (w 2008 roku było to 1,3 tys. zł, tj. 0,5% ogółu przychodów).

* Roczne sprawozdania finansowe funduszu podlegają badaniu przez biegłego rewidenta.

**Tabela 3.1 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za okres 2006-2008 i I. kw. 2009 (tys. zł)**

| Rachunek zysków i strat | Za rok 2006 | Za rok 2007 | Za rok 2008 | Za okres I-III.2009 |
|---|----------------|----------------|----------------|---------------------|
| A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY | 48,0 | 192,3 | 240,2 | 83,1 |
| I. Przychody netto ze sprzedaży produktów | 57,4 | 193,5 | 248,2 | 75,6 |
| II. Zmiana stanu produktów | (9,4) | (1,3) | (8,0) | 7,5 |
| III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby | - | - | - | - |
| IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów | - | - | - | - |
| B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ | 374,5 | 540,8 | 684,0 | 163,5 |
| I. Amortyzacja | 19,5 | 19,2 | 25,2 | 6,8 |
| II. Zużycie materiałów i energii | 14,3 | 28,2 | 43,6 | 10,5 |
| III. Usługi obce, w tym: | 69,5 | 105,6 | 167,5 | 43,8 |
| IV. Podatki i opłaty | 2,4 | 9,0 | 8,4 | 8,4 |
| V. Wynagrodzenia | 183,9 | 262,3 | 330,9 | 79,3 |
| VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia | 44,5 | 58,4 | 67,1 | 8,8 |
| VII. Pozostałe koszty rodzajowe | 40,4 | 58,1 | 41,4 | 5,9 |
| VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów | - | - | - | - |
| C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY | (326,5) | (348,5) | (443,8) | (80,4) |
| D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE | 1,3 | 12,2 | 138,9 | 81,7 |
| I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych | - | - | - | - |
| II. Dotacje | - | 4,0 | 6,0 | 1,5 |
| III. Inne przychody operacyjne | 1,3 | 8,2 | 132,9 | 80,2 |
| E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE | 2,8 | 3,4 | 531,3 | 154,3 |
| I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych | - | - | - | - |
| II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych | - | - | - | - |
| III. Inne koszty operacyjne | 2,8 | 3,4 | 531,3 | 154,3 |
| F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ | (327,9) | (339,7) | (836,2) | (153,0) |
| G. PRZYCHODY FINANSOWE | 435,7 | 630,4 | 1 044,5 | 219,0 |
| I. Dywidendy i udziały w zyskach | - | - | - | - |
| II. Odsetki | 432,7 | 630,4 | 1 044,5 | 219,0 |
| III. Zysk ze zbycia inwestycji | - | - | - | - |
| IV. Aktualizacja wartości inwestycji | - | - | - | - |
| V. Inne | 3,0 | - | - | - |
| H. KOSZTY FINANSOWE | 48,9 | 142,3 | 0,0 | - |
| I. Odsetki | - | 0,1 | 0,0 | - |
| II. Strata ze zbycia inwestycji | - | - | - | - |
| III. Aktualizacja wartości inwestycji | - | - | - | - |
| IV. Inne | 48,9 | 142,1 | - | - |
| I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ | 58,9 | 148,4 | 208,2 | 66,0 |
| J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH | - | - | - | - |
| K. ZYSK (STRATA) BRUTTO | 58,9 | 148,4 | 208,2 | 66,0 |
| L. PODATEK DOCHODOWY | 16,5 | 50,5 | 101,7 | 12,6 |
| M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU | - | - | - | - |
| N. ZYSK (STRATA) NETTO | 42,4 | 97,9 | 106,5 | 53,3 |

W latach 2006-2008 na łączną wartość przychodów netto ze sprzedaży niewielki ujemny wpływ (w stosunku do wartości przychodów netto ze sprzedaży produktów) miało księgowanie zmian stanu produktów, związane z kosztami dotyczącymi innych okresów.

W roku 2006 wartość przychodów ze sprzedaży utrzymała się na poziomie zbliżonym do uzyskanego w roku 2005. W kolejnych dwóch latach (2007-2008) nastąpił bardzo dynamiczny wzrost osiąganych przez fundusz przychodów, co związane było przede wszystkim ze znacznym wzrostem liczby i wartości udzielanych w tym czasie przez WMFPK poręczeń. Wzrostowa tendencja utrzymywała się także w pierwszym kwartale b.r.

Koszty operacyjne

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach ok. 55-60% łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie 20-25%).

Wartość kosztów rodzajowych rosła w ostatnich latach proporcjonalnie do wzrostu przychodów ze sprzedaży. W całym analizowanym okresie poziom tych kosztów przewyższał przy tym wartość przychodów, w rezultacie czego WMFPK generował stratę na sprzedaży. Stratę na tym poziomie rachunku zysków i strat traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych, a jej obecna wysokość (szczególnie biorąc pod uwagę także jej stosunkowo stabilny poziom) nie budzi naszych obaw.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

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

Drobne kwoty dotacji (pozycja D.II), jakie spółka księgowała w latach 2005, 2007 i 2008 nie są związane z dotacjami otrzymywanym z PARP w ramach programu SPO-WKP (fundusz księgował je wyłącznie w pasywach bilansu – co zostało omówione szerzej w punkcie 3.2). Księgowane w RZiS dotacje dotyczą otrzymywanych przez WMFPK refundacji z powiatowego urzędu pracy z tytułu utworzenia stanowiska pracy.

W pozycji D.III („inne przychody operacyjne”) księgowane było natomiast dotychczas niemal wyłącznie rozwiązywanie utworzonych wcześniej rezerw celowych.

W latach 2006-2007 fundusz księgował tworzenie rezerw celowych i na ryzyko ogólne w kosztach finansowych (pozycja H.IV). W roku 2008 sposób księgowania tworzonych

rezerw uległ zmianie – nowo utworzone rezerwy stanowią „inne koszty operacyjne” (pozycja E.III). Z tego też właśnie wynika duży wzrost wartości tej pozycji w roku 2008.

Mimo iż WMFPK dokonał w 2008 roku pierwszej (jeśli nie liczyć bardzo drobnej kwoty z roku 2006) wypłaty z tytułu udzielonego poręczenia – na kwotę 14,4 tys. zł, nie znalazło to swojego odzwierciedlenia w rachunku zysków i strat. Wypłacane poręczenia (na które każdorazowo tworzone są wcześniej rezerwy celowe) fundusz księguje bowiem w pełnej wysokości w bilansie (w pozycji B.II.2.c aktywów – „należności krótkoterminowe - inne”). Dopiero w momencie powzięcia informacji o braku możliwości odzyskania w pełnej wysokości wypłaconych kwot, na pozostałą wartość należności z tytułu wpłaconego poręczenia tworzony jest odpis aktualizacyjny (księgowany w RZiS w pozycji E.II – „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych”) oraz jednocześnie rozwiązywana jest rezerwa celowa (co księgowane jest w „innych przychodach operacyjnych” w pozycji D.III).

Warto zaznaczyć, że spółka rozpoczęła tworzenie rezerw celowych od roku 2006, a pierwsze rezerwy na ryzyko ogólne zostały utworzone w roku 2007.* Z tego właśnie faktu wynika obserwowany w ciągu ostatnich trzech lat duży wzrost ujemnej wartości salda pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych, które obniżało wynik brutto i netto funduszu.

Przychody i koszty finansowe

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

W dłuższym horyzoncie czasu należy spodziewać się, że (przy założeniu utrzymywania przez fundusz stabilnej wartości posiadanych środków pieniężnych) – ze względu na spodziewany spadek oprocentowania lokat – wartość uzyskiwanych przychodów odsetkowych może się obniżyć.

Pomijając kwoty związane z tworzonymi przez fundusz w latach 2006-2007 rezerwami celowymi i na ryzyko ogólne (księgowanymi wówczas w pozycji H.IV – „inne koszty finansowe”), WMFPK nie ponosił niemal żadnych kosztów finansowych.

* Kwestia zasad tworzenia przez spółkę rezerw oraz ich stan omówione zostały szerzej w punkcie 3.4.

Wynik brutto i netto

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

W celu oceny rzeczywistej rentowności funduszu można posłużyć się [1] wynikiem netto skorygowanym (w dół) o wartość otrzymanych dotacji oraz alternatywnie [2] wynikiem skorygowanym o dotacje powiększonym dodatkowo o zmianę stanu rezerw na ryzyko ogólne (które również obniżają księgowy wynik finansowy funduszu, jednak – w odróżnieniu od rezerw celowych – są rezerwami nie związanymi bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi). Tak obliczone wyniki dla lat 2006-2008 oraz I kw. 2009 przedstawione zostały w tabeli 3.2.

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

| Lp. | Wynik skorygowany | 2006 | 2007 | 2008 | I-III. 2009 |
|-----|---|------|-------|-------|----------------|
| 1 | Wynik netto bez dotacji | 42,4 | 93,9 | 100,5 | 51,8 |
| 2 | Wynik netto bez dotacji i zm. stanu rezerw na ryzyko ogólne | 42,4 | 180,2 | 350,2 | 51,8 |

Po skorygowaniu wpływu dotacji i zmiany stanu rezerw na ryzyko ogólne wynik netto funduszu w latach 2006-2008 osiągał dodatnie i rosnące wartości, co należy ocenić pozytywnie.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa funduszu wg stanu na koniec lat 2006-2008 oraz I. kwartału 2009 roku.

Aktywa

Struktura aktywów WMFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek spółki stanowią w przytłaczającej większości aktywa krótkoterminowe (obrotowe). **Majątek trwały** spółki stanowił w ostatnich latach 2,2-3,4% łącznej wartości aktywów i składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe oraz (od roku 2007) inwestycje długoterminowe.

**Tabela 3.3 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2006-2008 oraz I. kw. 2009 r. (tys. zł)**

| Bilans - Aktywa | Na dzień 31.12.2006 | Na dzień 31.12.2007 | Na dzień 31.12.2008 | Na dzień 31.03.2009 |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| A. AKTYWA TRWAŁE | 265,7 | 521,6 | 616,6 | 614,9 |
| I. Wartości niematerialne i prawne | 0,8 | 0,1 | 9,9 | 7,9 |
| II. Rzeczowe aktywa trwałe | 264,8 | 265,0 | 352,2 | 353,2 |
| III. Należności długoterminowe | - | - | - | - |
| IV. Inwestycje długoterminowe | - | 250,0 | 250,0 | 250,0 |
| V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe | - | 6,7 | 4,5 | 3,8 |
| B. AKTYWA OBROTOWE | 11 953,7 | 16 279,3 | 17 345,4 | 17 284,6 |
| I. Zapasy | - | - | - | - |
| II. Należności krótkoterminowe | 1,7 | 11,0 | 26,4 | 40,1 |
| 1. Należności od jednostek powiązanych | - | - | - | - |
| 2. Należności od pozostałych jednostek | 1,7 | 11,0 | 26,4 | 25,7 |
| a) z tytułu dostaw i usług | 1,6 | 11,0 | 12,1 | 25,7 |
| b) z tytułu podatków, dotacji i ceł | - | - | - | - |
| c) inne | 0,1 | - | 14,4 | 14,4 |
| d) dochodzone na drodze sądowej | - | - | - | - |
| III. Inwestycje krótkoterminowe | 11 937,0 | 16 183,3 | 17 121,0 | 17 234,9 |
| 1. Krótkoterminowe aktywa finansowe | 11 937,0 | 16 183,3 | 17 121,0 | 17 234,9 |
| a) w jednostkach powiązanych | - | - | - | - |
| b) w pozostałych jednostkach | 2 526,3 | - | - | - |
| c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne | 9 410,6 | 16 183,3 | 17 121,0 | 17 234,9 |
| - środki pieniężne w kasie i na rachunkach | 28,2 | 40,9 | 72,8 | 16,1 |
| - inne środki pieniężne | 9 352,8 | 16 142,3 | 17 048,1 | 17 218,9 |
| - inne aktywa pieniężne | 29,6 | - | - | - |
| 2. Inne inwestycje krótkoterminowe | - | - | - | - |
| IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe | 15,1 | 85,0 | 198,0 | 9,5 |
| AKTYWA RAZEM | 12 219,3 | 16 801,1 | 17 961,9 | 17 899,4 |

Na **rzeczowe aktywa trwałe** (A.II) wykazywane w bilansie spółki składały się głównie „środki trwałe w budowie” (na koniec 2008 roku w kwocie 317,4 tys. zł). W pozycji tej zaksięgowany został zakupiony przez WMFPK w 2006 roku budynek biurowy (oraz poniesione dotychczas nakłady modernizacyjne) zlokalizowany w Działdowie, który przeznaczony jest docelowo na siedzibę funduszu. Jest to jednak budynek stary i wymaga generalnego remontu, który ma zostać przeprowadzony w najbliższym czasie. Koszty pierwszego głównego etapu remontu szacowane są na ok. 1 mln zł. Koszt ten w ok. 70% ma zostać pokryty planowanym przez fundusz zaciągnięciem kredytu bankowego. Przeprowadzka WMFPK do nowej siedziby ma nastąpić w połowie 2010 roku (od tego czasu fundusz nie będzie już ponosił kosztów najmu obecnie zajmowanego lokalu biurowego).

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

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

Pozycja B.II. aktywów („**należności krótkoterminowe**”) składała się do roku 2007 niemal wyłącznie z bieżących drobnych „należności z tytułu dostaw i usług” (dotyczących głównie należnych opłat i prowizji od udzielonych poręczeń).

W roku 2008 miała miejsce pierwsza wypłata poręczenia – na kwotę 14,4 tys. zł. Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” przyjął zasadę, że na wypłacone poręczenia (księgowane standardowo w pozycji B.II.2.c aktywów – „należności krótkoterminowe - inne”) nie są od razu tworzone odpisy na utratę wartości. **Fundusz wykazuje należności z tytułu wypłaconych poręczeń w aktywach bilansu do momentu, kiedy uzyska informacje o braku możliwości egzekucji należności z tytułu poszczególnych wypłaconych poręczeń.** Wtedy dopiero tworzony jest w aktywach odpis na utracone należności (księgowany jednocześnie w RZiS w pozycji E.II – „aktualizacja aktywów niefinansowych”) oraz rozwiązywana jest utworzona wcześniej rezerwa celowa (co księgowane jest w RZiS w pozycji D.III – „inne przychody operacyjne”). Sposób wykazywania w bilansie należności z tytułu wypłaconych poręczeń nie ma jednak wpływu na wartość kapitałów własnych funduszu ani na wynik finansowy.

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

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

Na wartości wykazywane w pozycji B.IV („**krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe**”) składały się niemal w całości naliczone odsetki od niezapadłych lokat bankowych. Odsetki te ujmowane były jednocześnie w przychodach finansowych w rachunku zysków i strat.

Pasywa

**Tabela 3.4 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2006-2008 oraz I. kw. 2009 r. (tys. zł)**

| Bilans - Pasywa | Na dzień 31.12.2006 | Na dzień 31.12.2007 | Na dzień 31.12.2008 | Na dzień 31.03.2009 |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY | 6 954,2 | 7 052,1 | 17 158,6 | 17 212,0 |
| I. Kapitał (fundusz) podstawowy | 6 880,0 | 6 880,0 | 6 880,0 | 6 880,0 |
| II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy | - | - | - | - |
| III. Udziały (akcje) własne | - | - | - | - |
| IV. Kapitał (fundusz) zapasowy | 23,3 | 54,7 | 64,5 | 64,5 |
| V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny | - | - | - | - |
| VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe | 8,5 | 19,5 | 10 107,6 | 10 107,6 |
| VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych | - | - | - | 106,5 |
| VIII. Zysk (strata) netto | 42,4 | 97,9 | 106,5 | 53,3 |
| IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego | - | - | - | - |
| B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA | 5 265,1 | 9 749,0 | 803,3 | 687,5 |
| I. Rezerwy na zobowiązania | 45,9 | 188,0 | 583,1 | 657,1 |
| 1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku | - | - | - | - |
| 2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne | - | - | - | - |
| 3. Pozostałe rezerwy | 45,9 | 188,0 | 583,1 | 657,1 |
| II. Zobowiązania długoterminowe | 5 204,0 | 9 481,0 | - | - |
| III. Zobowiązania krótkoterminowe | 14,9 | 70,2 | 215,4 | 29,9 |
| 1. Wobec jednostek powiązanych | - | - | - | - |
| 2. Wobec pozostałych jednostek | 14,9 | 70,2 | 215,4 | 29,9 |
| - kredyty i pożyczki | - | - | - | - |
| - z tytułu dostaw i usług | 2,7 | 6,3 | 87,1 | 15,9 |
| - z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń | 12,1 | 55,0 | 105,6 | 11,3 |
| - z tytułu wynagrodzeń | - | 3,9 | 19,3 | - |
| - inne | 0,2 | - | 0,7 | - |
| 3. Fundusze specjalne | - | 4,9 | 2,7 | 2,7 |
| IV. Rozliczenia międzyokresowe | 0,3 | 9,8 | 4,8 | 0,5 |
| PASYWA RAZEM | 12 219,3 | 16 801,1 | 17 961,9 | 17 899,4 |

Struktura pasywów bilansu WMFPK podlegała w ostatnich latach dużym wahaniom, na co wpływ miał przede wszystkim sposób księgowania otrzymywanych przez fundusz dotacji z PARP. Udział bilansowej wartości **kapitału własnego** w sumie pasywów malał w latach 2004-2007 (do zaledwie 42% w roku 2007), jednak wynikało to niemal wyłącznie ze

wzrostu wartości zobowiązań długoterminowych (poz. B.II) – w której to pozycji księgowane były do momentu rozliczenia programu (tj. do roku 2008) dotacje z PARP.

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

Łącznie w ramach unijnego programu pomocowego SPO-WKP Warmińsko Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” otrzymał dotacje w wysokości 10 mln zł. Na przełomie 2007 i 2008 roku fundusz przeszedł z wynikiem pozytywnym końcową kontrolę PARP, w związku z czym mógł traktować otrzymane dotacje jako rozliczone (co oznacza, że nie ma ryzyka wystąpienia w przyszłości konieczności ich zwrotu). W związku z tym kwota 10 mln zł została w 2008 roku zaksięgowana w kapitale własnym w pozycji A.VI – „pozostałe kapitały rezerwowe”.

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

„Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania” do roku 2006 (po wyłączeniu zobowiązań z tytułu otrzymanych dotacji) miały marginalny udział w sumie pasywów (na poziomie 0,1-0,5%) i dotyczyły bieżących zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz podatków.

W roku 2006 fundusz utworzył pierwsze rezerwy celowe, a w roku 2007 także rezerwę na ryzyko ogólne. Wartość rezerw istotnie wzrosła w 2008 roku,^{*} co w połączeniu ze wzrostem bieżących zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz podatków wpłynęło na wzrost udziału „zobowiązań i rezerw na zobowiązania” do ok. 4% sumy bilansowej.

Strukturę pasywów WMFPK należy zatem określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe. Pozytywnie w tym kontekście oceniamy przy tym fakt, że otrzymane przez fundusz dotacje zostały już rozliczone i wchodzi obecnie w skład kapitału własnego spółki.

* Kwestia tworzenia rezerw na ryzyko z tytułu poręczeń omówiona została szerzej w punkcie 3.4.

Pozycje pozabilansowe

Tabela 3.5 WMFPK Sp. z o.o. – wartość aktywnych poręczeń (tys. zł)

| | 2006 | 2007 | 2008 | III.2009 |
|---|-------|--------|--------|----------|
| Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu | 5 692 | 18 836 | 21 871 | 24 935 |

Fundusze poręczeniowe księgują udzielane poręczenia jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń udzielonych przez WMFPK rosła dynamicznie od początku działalności funduszu: z 2,3 mln zł w 2005 roku (pierwszy pełny rok obrotowy) do 21,9 mln zł w 2008 roku i 24,9 mln zł na koniec I. kwartału 2009 roku.

W przypadku WMFPK w zobowiązaniach pozabilansowych na koniec I. kwartału b.r. figurowała także niewielka kwota (18,5 tys. zł) z tytułu leasingu operacyjnego.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

W przypadku Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” wartość kapitału poręczeniowego podawana przez sam fundusz [1] różni się dość istotnie od rzeczywistej wartości kapitału, jaki stanowi zabezpieczenie udzielanych przez funduszu poręczeń. Ustalona w drodze uchwały (z lipca 2008 roku) Rady Nadzorczej spółki wartość kapitału poręczeniowego wynosi 16.651 tys. zł.

Według przyjętej przez Agencję Ratingową EuroRating metodologii aktualną wartość kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: kapitał własny + 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).

Tak obliczony skorygowany kapitał poręczeniowy [2] na koniec I. kwartału b.r. wynosił 17.548 tys. zł (był zatem o 897 tys. zł wyższy niż wartość podawana przez fundusz). Do dalszych obliczeń wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6) wykorzystane zostały wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego.

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

| Lp. | | 2006 | 2007 | 2008 | I-III. 2009 |
|-----|--|--------------|--------------|--------------|----------------|
| 1 | Kapitał poręczeniowy wyliczony przez fundusz (tys. zł) | 11 784 | 16 067 | 16 651 | 16 651 |
| 2 | Kapitał poręczeniowy skorygowany * (tys. zł) | 12 158 | 16 619 | 17 495 | 17 548 |
| 3 | Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł) | 5 692 | 18 836 | 21 871 | 24 935 |
| 4 | Mnożnik 1 = [3] / [1] | 0,48 | 1,17 | 1,31 | 1,50 |
| 5 | Mnożnik 2 (skorygowany) * = [3] / [2] | 0,47 | 1,13 | 1,25 | 1,42 |
| 6 | Liczba aktywnych poręczeń | 92 | 256 | 300 | 329 |
| 7 | Wartość średniego poręczenia (tys. zł) | 62 | 74 | 73 | 76 |
| 8 | Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela | 1,1% | 0,4% | 0,3% | 0,3% |
| 9 | Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego * | 0,5% | 0,4% | 0,4% | 0,4% |
| 10 | Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł) | 3 139 | 6 683 | 7 448 | 8 363 |
| 11 | 20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia | 55,2% | 35,5% | 34,1% | 33,5% |
| 12 | 20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy * | 25,8% | 40,2% | 42,6% | 47,7% |
| 13 | Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł) | 1 | 0 | 14 | 14 |
| 14 | Wypłacone poręczenia brutto / Śr.stan aktywnych poręczeń | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 0,1% |
| 15 | Wartość odzyskanych należn. z tyt.por. w ciągu 4 kw. (tys. zł) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 16 | Wypłacone poręczenia netto / Kapitał poręczeniowy * | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 0,1% |
| 17 | Zysk netto (bez dotacji) / Śr. kapitał poręczeniowy * | 0,4% | 0,7% | 0,6% | 0,3% |
| 18 | Zysk netto (bez dotacji i zm.st.rez.og.) / Śr.kapit.poręcz. * | 0,4% | 1,3% | 2,1% | 0,3% |

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany, obliczany według formuły:

kapitał własny + otrzymane dotacje (jeśli są księgowane poza kapitałem własnym) + rezerwa na ryzyko ogólne

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

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

Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” od początku działalności szybko zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń.* Wzrost wartości portfela poręczeń [3] był przy tym szybszy niż wzrost wartości kapitału poręczeniowego [1-2] (który od roku 2005 zwiększał się niemal wyłącznie dzięki otrzymywanym przez fundusz dotacjom z PARP). W rezultacie systematycznie rosła wartość mnożnika kapitałowego [4-5], przekraczając w 2007 roku po raz pierwszy wartość 1,0. W roku 2008 i w ciągu I. kwartału b.r. wartość mnożnika nadal się zwiększała i na koniec marca wyniosła (licząc według skorygowanego kapitału poręczeniowego) 1,42.

* Wartość całego portfela poręczeń oraz poręczeń udzielonych 20 największym klientom raportowana jest przez WMFPK wg. ich rzeczywistej aktualnej wartości (bieżącego obligu), a nie nominalnej wartości początkowej – odzwierciedla więc aktualną ekspozycję na ryzyko z tytułu poręczeń.

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 jakiego 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.

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

Koncentracja portfela poręczeń

Przeciętna wartość udzielanych przez Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” poręczeń [7] wynosiła w ciągu ostatnich trzech lat około 60-75 tys. zł. Wskaźnik średniego poręczenia do łącznej wartości portfela poręczeń [8] (ze względu na dynamiczny wzrost wartości tego portfela) spadał w tym czasie i obecnie wynosi 0,3% - co należy uznać za wartość bardzo bezpieczną.

Także relację średniego poręczenia do kapitału poręczeniowego [9] (w ostatnich latach wskaźnik ten był bardzo stabilny i oscylował w granicach 0,4-0,5%) należy uznać za bezpieczną.

Nieco zbyt wysoka wydaje się jednak naszym zdaniem ekspozycja funduszu na największe udzielone poręczenia. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd WMFPK ograniczają maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 770 tys. zł. Kwota ta obecnie odpowiada około 4,4% (skorygowanego) kapitału poręczeniowego, tak więc ograniczenie to w rzeczywistości nie różni się istotnie od limitu określonego w przepisach.

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów, związane z udzielonymi przez WMFPK poręczeniami, rosła w ostatnich latach systematycznie zarówno w ujęciu nominalnym (z ok. 88 tys. zł w roku 2005 do 418 tys. zł na koniec I. kwartału 2009 r.), jak też w relacji do kapitału poręczeniowego funduszu (z 1,0% w roku 2005 do 2,4% w marcu b.r.).

Wskaźnik udziału poręczeń udzielonych 20 największym klientom [11] obniżał się wprawdzie w ostatnim czasie (z 75% w roku 2005 do 33,5% obecnie), jednak wynikało to głównie z ogólnego wzrostu wartości portfela poręczeń. Ekspozycja na ryzyko 20 największych klientów w stosunku do kapitału poręczeniowego rosła jednak systematycznie (z ok. 20% w roku 2005 do 47,7% na koniec I. kwartału b.r.).

Jakkolwiek ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) można określić jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w naszej opinii nieco zbyt wysoka (nawet biorąc pod uwagę fakt, że według informacji uzyskanych od władz funduszu duże poręczenia udzielane są tylko klientom o najlepszym standingu finansowym). Jej ewentualny dalszy wzrost mógłby negatywnie rzutować na ogólne ryzyko kredytowe funduszu.

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

Wyплаты poręczeń

Obowiązujące dotychczas umowy zawarte przez Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” ze zdecydowaną większością banków określały, iż banki mogły występować do funduszu o wypłatę zobowiązania z tytułu poręczonego kredytu dopiero po wcześniejszym przeprowadzeniu windykacji należności z majątku dłużnika. Należy przypuszczać, że m.in. z tego faktu wynika dotychczasowa **bardzo niska szkodowość portfela poręczeń WMFPK** [13] (nie licząc bardzo drobnej kwoty wypłaconej w roku 2006, fundusz dokonał pierwszej istotnej wypłaty poręczenia dopiero w roku 2008 – także na niewielką kwotę 14,4 tys. zł).

Znaczący wpływ na dobrą jakość portfela poręczeń mógł mieć przy tym także fakt, że fundusz dość ostrożnie podchodził do oceny ryzyka kredytowego klientów (w wyniku czego odrzucanych było od kilku do nawet 20% wniosków o udzielenie poręczenia).

Należy jednak przypuszczać, że w niedługim czasie może nastąpić istotny wzrost liczby i wartości wypłacanych poręczeń, bowiem władze funduszu zamierzają wkrótce wdrożyć nowe regulaminy zmieniające zasady współpracy z bankami, a ponadto ze względu na trudną ogólną sytuację gospodarczą pogorszeniu ulega sytuacja finansowa bardzo wielu przedsiębiorstw.

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

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

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

Jakkolwiek dotychczasową bardzo niską szkodowość portfela poręczeń WMFPK należy ocenić zdecydowanie pozytywnie, to ze względu na planowaną przez fundusz zmianę zasad współpracy z bankami w zakresie wypłat poręczeń, a także z uwagi na spodziewane dalsze pogarszanie się sytuacji finansowej dużej części przedsiębiorstw (związane z utrzymywaniem się złej koniunktury gospodarczej), **należy naszym zdaniem oczekiwać istotnego wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń** [14]. Biorąc jednak pod uwagę wciąż niską wartość

portfela poręczeń w relacji do posiadanego kapitału, nie powinno to oznaczać istotnego wzrostu ryzyka kredytowego funduszu.

Rentowność kapitału

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

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

Tak skorygowany wynik netto (tabela 3.2) był w całym analizowanym okresie dodatni i charakteryzował się tendencją wzrostową. Skorygowany wynik w relacji do średniej wartości kapitału poręczeniowego [18] rósł w latach 2005-2008 systematycznie z poziomu 0% do 2,1%.

Utrzymywanie się dotychczasowej długoterminowej dodatniej wartości rentowności kapitału oceniamy pozytywnie. W ciągu najbliższych kwartałów można jednak oczekiwać pogorszenia sytuacji pod tym względem, z uwagi na spodziewany wzrost wartości wypłat poręczeń oraz jednoczesny spadek oprocentowania lokat bankowych, stanowiących główne źródło dochodów funduszu.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Zasady tworzenia rezerw celowych w Warmińsko-Mazurskim Funduszu „Poręczenia Kredytowe” określają, że zmiana poziomu rezerw następuje z częstotliwością kwartalną (co oceniamy pozytywnie), na podstawie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowości obsługi kredytu (w praktyce rezerwy tworzone są na podstawie otrzymywanych od banków informacji dotyczących klasyfikacji poszczególnych poręczonych przez fundusz kredytów).

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

Tabela 3.7 WMFPK - klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych

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

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

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

Docelowo zarząd funduszu planuje utworzenie rezerwy na ryzyko ogólne w kwocie około 770 tys. zł, co odpowiadałoby obecnie ok. 3,1% portfela aktywnych poręczeń. Utworzenie rezerwy w tej wysokości ma przy tym odbywać się stopniowo (w ciągu najbliższych 2-3 lat) i uzależnione będzie od wyników osiągniętych w tym czasie przez fundusz.

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez WMFPK rezerw według stanu na koniec lat 2007-2008 oraz na koniec I. kwartału 2009 roku, w podziale na rezerwy na ryzyko ogólne i rezerwy celowe, przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń (tys. zł)

| | 31.12.2007 | | 31.12.2008 | | 31.03.2009 | |
|--|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | tys. zł | % | tys. zł | % | tys. zł | % |
| Rezerwy celowe | 101,7 | 54% | 247,1 | 42% | 321,0 | 49% |
| Rezerwa na ryzyko ogólne | 86,3 | 46% | 336,0 | 58% | 336,0 | 51% |
| Razem rezerwy na ryzyko | 188,0 | 100% | 583,1 | 100% | 657,1 | 100% |
| Rezerwa celowe / Aktywne poręczenia | 0,5% | | 1,1% | | 1,3% | |
| Rezerwa na ryz.ogólne / Aktywne poręczenia | 0,5% | | 1,5% | | 1,3% | |
| Rezerwy razem / Aktywne poręczenia | 1,0% | | 2,7% | | 2,6% | |

Bieżąca wartość rezerw celowych stanowi równowartość 1,3% łącznego portfela poręczeń funduszu. Relatywnie niska kwota rezerw celowych (tworzonych na poręczenia zagrożone) wynika z dotychczasowej dobrej jakości portfela poręczeń WMFPK oraz związanej z tym znikomej jego szkodowości. Należy jednak przypuszczać, że z uwagi na planowaną zmianę zasad współpracy z bankami oraz utrzymującą się złą koniunkturę gospodarczą wartość rezerw celowych może w ciągu kolejnych kwartałów istotnie wzrosnąć.

Utworzona do 2008 roku rezerwa na ryzyko ogólne w kwocie 366 tys. zł odpowiadała 1,5% wartości portfela poręczeń na koniec roku (była więc wyższa niż wymagane w regulaminie 1,0% , lecz niższa niż planowany długoterminowy poziom tej rezerwy). Ze względu na dalszy wzrost wartości aktywnych poręczeń w I. kwartale b.r. wskaźnik rezerwy ogólnej obniżył się do 1,3%. Obecną wartość rezerwy ogólnej oceniamy jako minimalny wymagany poziom.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Od kilku kwartałów obserwujemy w światowej gospodarce szereg negatywnych zjawisk ekonomicznych, które określa się zbiorczo mianem kryzysu finansowego i gospodarczego. Pomimo tego, że sytuacja Polski na tym tle wygląda relatywnie korzystnie, to należy podkreślić że również w krajowej gospodarce mamy do czynienia z silnym pogorszeniem koniunktury gospodarczej.

Prognozy większości ekonomistów na 2009 rok zakładają kontynuację negatywnych tendencji zapoczątkowanych w roku ubiegłym i wystąpienie gwałtownego spowolnienia gospodarczego, graniczącego z recesją. Prognozy dynamiki realnego PKB na rok 2009 mieszczą się najczęściej w przedziale od -1% do + 1%. Jest to zatem największe spowolnienie gospodarcze w Polsce od początku transformacji ustrojowej.

Prognozowana stagnacja gospodarcza (lub płytką recesją) przełoży się z pewnością w ciągu najbliższych kwartałów na dalsze znaczące pogorszenie sytuacji finansowej wielu przedsiębiorstw, silny wzrost wartości nie spłacanych kredytów i w konsekwencji wzrost liczby niewypłacalności i bankructw w krajowej gospodarce – co ma szczególnie istotne znaczenie dla sytuacji finansowej instytucji udzielających i poręczających kredyty.

Czynnikiem pozytywnym jest fakt, że prognozy większości ekonomistów na przyszły rok zakładają powolną poprawę sytuacji i powracanie polskiej gospodarki na ścieżkę wzrostu. Należy jednak oczekiwać, że sytuacja finansowa znacznej części przedsiębiorstw będzie nadal trudna, a poprawa w tym obszarze będzie następować ze znacznym opóźnieniem w stosunku do ogólnej koniunktury gospodarczej.

Podsumowując – bieżącą i prognozowaną na najbliższe kilka kwartałów koniunkturę gospodarczą w Polsce należy określić jako bardzo słabą, z czym będzie się wiązało znaczące pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Należy zatem oczekiwać, że nadchodzące kwartały dla krajowych funduszy poręczeniowych upłyną pod znakiem znacznego wzrostu liczby i wartości wypłacanych poręczeń.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez WMFPK działalności operacyjnej (tj. od roku 2004) sytuacja finansowa funduszu była bardzo dobra i stabilna. Wskaźnik wypłaty poręczeń był niemal zerowy, a generowane dochody z lokat środków pieniężnych pozwalały na osiągnięcie przez fundusz dodatniego (i w ostatnich latach rosnącego) wyniku finansowego.

W wyniku dynamicznie zwiększającej się akcji poręczeniowej (przewyższającej tempo wzrostu kapitału poręczeniowego) systematycznym wzrostem charakteryzował się wskaźnik mnożnika kapitałowego. Jego obecną wartość nadal można jednak ocenić jako stosunkowo niską i bezpieczną. Stabilność większości pozostałych wskaźników finansowych funduszu była wysoka, co należy ocenić pozytywnie. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Historia działalności Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia kredytowe” jest jednak jeszcze dość krótka, a ponadto ostatnie lata upłynęły generalnie pod znakiem dobrej koniunktury gospodarczej. Stąd też do wniosków wyciąganych na podstawie analizy dotychczasowej sytuacji finansowej funduszu należy naszym zdaniem podchodzić ostrożnie.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

Ponieważ posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią zasadniczo jedyne zabezpieczenie udzielanych przez niego poręczeń, kwestia bezpieczeństwa inwestycji aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

W latach 2004-2006 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” lokował istotną część posiadanych środków pieniężnych w obligacje komunalne oraz bony skarbowe. Od roku 2007 fundusz trzyma środki pieniężne na lokatach bankowych oraz ma niewielką kwotę ulokowaną w długoterminowych certyfikatach depozytowych jednego z banków. Dokonywane przez WMFPK inwestycje co do zasady należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego funduszu nie wnosimy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez fundusz inwestycji.

Ponieważ od roku 2007 WMFPK lokuje środki wyłącznie w bankach, naszym zdaniem można rozważyć, czy fundusz nie powinien zmniejszyć uzależnienia bezpieczeństwa (obecnie całości) swoich aktywów od kondycji sektora bankowego, lokując stale pewną część środków w instrumenty dłużne emitowane przez Skarb Państwa. Celowość takich inwestycji należałoby jednak rozważyć także w kontekście oczekiwanej stopy zwrotu.

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

Jest to tym bardziej istotne, że instrukcja zarządzania środkami nie określa szczegółowo sposobu oceny wiarygodności finansowej instytucji finansowych, którym fundusz powierza posiadane środki, a fundusz nie przeprowadza formalnej i wiarygodnej (tj. opartej m.in. na sprawozdaniach finansowych) oceny ryzyka kredytowego poszczególnych banków.

Strukturę lokat WMFPK na koniec I. kwartału b.r. w podziale na poszczególne banki przedstawia tabela nr 3.8.

Według stanu na koniec marca b.r. niemal połowa środków pieniężnych ulokowana była w jednym banku, a całość środków (nie licząc bardzo drobnej kwoty ulokowanej w certyfikatach depozytowych) znajdowała się w trzech instytucjach finansowych.

Tabela 3.8 Struktura inwestycji funduszu na koniec I. kwartału 2009 r.

| | 31.03.2009 |
|-----------------------------------|-------------|
| Bank # 1 | 46% |
| Bank # 2 | 34% |
| Bank # 3 | 19% |
| Razem lokaty bankowe | 99% |
| Certyfikaty depozytowe - bank # 4 | 1% |
| Razem inwestycje | 100% |

Dość wysoką koncentrację lokat władze funduszu uzasadniają m.in. warunkami narzucanymi przez banki (wyższe oprocentowanie lokat o dużej wartości). Jakkolwiek dywersyfikacja lokat na koniec 2008 roku była nieco lepsza niż zaprezentowana powyżej struktura na koniec I. kwartału b.r., to ogólnie nasze zastrzeżenia budzi także fakt, że około 30-50% środków powierzana była bankom, których ryzyko kredytowe oceniamy jako wyższe od przeciętnego. Ryzyko z tym związane nie jest jednak na tyle wysokie, żeby istotnie zagrażało sytuacji finansowej funduszu.

Strukturę terminową lokat fundusz dostosowuje do spodziewanych tendencji rynkowych odnośnie zmian stóp procentowych, oprocentowania lokat bankowych oraz stóp zwrotu z innych bezpiecznych instrumentów finansowych.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Zestawienie poręczeń udzielonych przez Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec roku 2008 oraz koniec I. kwartału 2009 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 WMFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

| Branża | 31.12.2008 | | 31.03.2009 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | tys. zł | % | tys. zł | % |
| handel | 9 414 | 43,0% | 10 373 | 41,6% |
| usługi | 4 720 | 21,6% | 5 537 | 22,2% |
| produkcja | 1 932 | 8,8% | 3 319 | 13,3% |
| inne | 3 358 | 15,4% | 2 995 | 12,0% |
| budownictwo | 2 448 | 11,2% | 2 712 | 10,9% |
| RAZEM | 21 871 | 100,0% | 24 935 | 100,0% |

Dywersyfikację portfela udzielonych poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako wystarczającą, choć nieco zbyt wysoka wydaje się ekspozycja na sektor handlowy. Ewentualne dalsze zwiększenie jego udziału w portfolio aktywnych poręczeń groziłoby narażeniem funduszu na zbyt duże uzależnienie od koniunktury w tym sektorze.

Stosowane procedury wewnętrzne

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

- „Regulamin funduszu poręczeniowego” określa ogólne zasady działalności funduszu oraz kwestie związane z udzielaniem poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 60% kwoty poręczanego kredytu; a także ustanawia łączny limit poręczeń na rzecz jednego podmiotu na poziomie 5% kapitału poręczeniowego funduszu (limit ten został dodatkowo zmniejszony uchwałą zarządu do kwoty 770 tys. zł);
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego” bardzo szczegółowo określa proces przyjmowania i weryfikowania wniosków a także analizę ryzyka kredytowego wnioskodawców (model scoringowy)
- „Instrukcja służbowa – zarządzanie środkami oraz planowanie i sprawozdawczość w WMFPK” określa dopuszczalne rodzaje inwestycji środków pieniężnych oraz w sposób bardzo ogólny opisuje dopuszczalne limity koncentracji tych inwestycji, a także zasady tworzenia rocznego i trzyletniego tworzenia planu finansowego;
- „Regulamin tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością poręczeniową” szczegółowo określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne.

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

Ryzyko operacyjne działalności funduszu

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

Według stanu na połowę 2009 roku w spółce zatrudnionych było 8 osób (łącznie na 7,5 etatu). Dodatkowo jedna osoba współpracowała z funduszem na zlecenie. Fundusz współpracował także z zewnętrznym radcą prawnym. Oceniamy, że liczebność personelu dostosowana jest obecnie do skali działalności funduszu.

Jedynym większym ryzykiem operacyjnym związanym z trudnościami w prowadzeniu działalności operacyjnej funduszu może wiązać się z faktem funkcjonowania jednoosobowego Zarządu spółki. Zakładamy jednak, że w przypadku wystąpienia konieczności czasowego zastępstwa Prezesa Zarządu bieżące działania funduszu mogą być wspierane przez członków Rady Nadzorczej spółki.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Długoterminowy plan strategiczny WMFPK zakłada dalsze zwiększanie efektywności działalności funduszu mierzonej wartością udzielonych poręczeń w relacji do posiadanego kapitału poręczeniowego. Na rok 2009 władze funduszu planują zwiększenie mnożnika kapitałowego z obecnego poziomu 1,4-1,5 do ok. 2,0.

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

Dodatkowo WMFPK zamierza uzyskać reporeczenia części udzielanych przez fundusz indywidualnych poręczeń w Banku Gospodarstwa Krajowego. Fundusz złożył już do BGK wnioski w tej sprawie. Reporeczenia polegać mają na zagwarantowaniu przez BGK spłaty połowy wartości wskazanych przez WMFPK poszczególnych poręczeń kredytów bankowych. Złożony wniosek dotyczy obecnie reporeczeń do łącznej kwoty 3 mln zł. Nie jest to więc kwota duża w odniesieniu do bieżącej wartości portfela poręczeń funduszu.

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

W dłuższej perspektywie czasu na sytuację finansową funduszu istotny wpływ może mieć także fakt, że WMFPK stara się obecnie o nowe środki unijne w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego. Władze funduszu spodziewają się, że fundusz otrzyma ponad

20 mln zł dodatkowych środków przeznaczonych na udzielanie poręczeń. Środki te przyznawane będą jednak na zasadach innych niż w przypadku rozliczonego już programu SPO-WKP, bowiem powierzane będą funduszowi czasowo (do roku 2015). Na razie nie jest przy tym jasne jakie będą zasady ich zwrotu oraz w jaki sposób zagospodarowane zostaną one po tym terminie.

Wpływ potencjalnych nowych dotacji na ryzyko funduszu będzie można zatem oszacować dopiero w momencie ustalenia szczegółowych zasad ich przyznawania. Zarząd funduszu szacuje przy tym, że kwestia dotacji w ramach RPO wyjaśni się dopiero w przyszłym roku.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

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

Od początku swojej działalności (tj. od 2004 roku) fundusz powiększał wartość kapitału poręczeniowego (dzięki pozyskiwanym dotacjom z PARP w ramach programu SPO-WKP) oraz w jeszcze szybszym stopniu rozwijał akcję poręczeniową. W rezultacie systematycznie rosła wartość mnożnika kapitałowego, który poziom 1,0 przekroczył w roku 2007 i na koniec I. kwartału 2009 roku wyniósł 1,42. Zwiększający się poziom mnożnika świadczy z jednej strony o coraz lepszej efektywności (z punktu widzenia celu dla jakiego fundusz został powołany) działalności funduszu, z drugiej zaś strony obrazuje zwiększającą się ekspozycję na ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń. Obecny poziom mnożnika z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego funduszu nadal określić należy jako niski i bezpieczny. Także planowane dalsze jego zwiększanie nie powinno stanowić zagrożenia dla działalności funduszu.

Dywersyfikację portfela poręczeń oceniamy jako dobrą, jednakże nieco zbyt wysoka zaczyna być naszym zdaniem ekspozycja funduszu na największe udzielone poręczenia. Średnia wartość poręczeń udzielonych przez WMFPK 20 największym klientom osiągnęła już równowartość około 2,4% kapitału poręczeniowego. Ewentualny dalszy wzrost ekspozycji funduszu na ryzyko największych pojedynczych przedsiębiorstw mógłby negatywnie rzutować na ogólne ryzyko kredytowe funduszu.

Pozytywnie na ryzyko portfela poręczeń WMFPK wpływa natomiast fakt, że fundusz prawie w ogóle nie ma w portfelu poręczeń kredytów walutowych (które mogą charakteryzować się wyższym ryzykiem z uwagi na istotny wpływ wahań kursów walut na sytuację finansową kredytobiorców).

Od początku działalności funduszu szkodowość portfela poręczeń była znikoma, co oceniamy pozytywnie. Dotychczasowy bliski zeru współczynnik wypłaty poręczeń wynikać mógł z obowiązujących w funduszu dość restrykcyjnych zasad analizy ryzyka kredytowego wnioskodawców, jednak związany był także z pewnością z obowiązującymi dotychczas zasadami współpracy funduszu z bankami (określającymi iż banki mogły występować o wypłatę poręczeń dopiero po przeprowadzeniu egzekucji należności z majątku dłużnika).

WMFPK zamierza przy tym wprowadzić w niedługim czasie nowy regulamin udzielania poręczeń, wprowadzający zasadę (zgodną z wydanymi przez Związek Banków Polskich rekomendacjami dotyczącymi współpracy banków z funduszami poręczeniowymi), że banki nie będą musiały już przeprowadzać windykacji niespłaconych kredytów poręczonych przez fundusz (obowiązek ten spadnie na fundusz). Nowe zasady współpracy z bankami oceniamy jako mniej korzystne dla funduszu, skutkować one będą bowiem istotnym zwiększeniem liczby i wartości wypłacanych poręczeń.

Rentowność kapitału funduszu (głównie z uwagi na niemal zerowy wskaźnik wypłat poręczeń oraz zwiększającą się wartość środków pieniężnych i związany z tym wzrost dochodów z lokat) była od początku działalności funduszu dodatnia i od 2006 roku charakteryzowała się tendencją wzrostową. Należy jednak oczekiwać, że z uwagi na spodziewany wzrost wskaźnika wypłat poręczeń oraz obniżenie oprocentowania lokat bankowych, wynik finansowy funduszu może w przyszłości ulec obniżeniu.

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

W horyzoncie długoterminowym na sytuację finansową WMFPK istotny wpływ może mieć perspektywa pozyskania przez fundusz kolejnych dotacji ze środków unijnych – tym razem w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego. Ocenę wpływu potencjalnych nowych dotacji na ryzyko funduszu będzie można jednak przeprowadzić dopiero w momencie ustalenia szczegółowych zasad ich przyznawania.

Podsumowując, sytuacja finansowa Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” w Działdowie jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Według przyjętej przez Agencję Ratingową EuroRating metodologii fundusz otrzymał **rating na poziomie A+**. Perspektywa ratingu jest stabilna.

5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating

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

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

6. Warunki korzystania z ratingów

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

Ratingi kredytowe przyznawane przez Agencję Ratingową EuroRating stanowią wyłącznie **własną opinię** Agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego (ryzyka niewypłacalności) podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób.

Agencja Ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi **nie stanowią rekomendacji** kupna, trzymania, bądź też sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Osoby podejmujące decyzje w oparciu o przyznane przez EuroRating ratingi robią to wyłącznie **na własne ryzyko**. Agencja Ratingowa EuroRating nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wynikać w wyniku korzystania z nadawanych przez Agencję ratingów.

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

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

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