

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.pl

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

e-mail: agencja@eurorating.pl

ul. Cynamonowa 19 lok. 548, 02-777 Warszawa (Poland)

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

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A	stabilna

EuroRating Sp. z o.o.

Warszawa

04.02.2015 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Aktualny rating Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	4
2.1 Dane rejestrowe	4
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	5
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	6
3.1 Rachunek zysków i strat	6
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	11
3.3 Analiza wskaźnikowa	15
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	23
3.5 Ocena czynników niefinansowych	24
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	29
5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	32
6. Ujawnienia regulacyjne	33

1. Informacje o nadanym ratingu

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data
A	stabilna	04.02.2015
A+	negatywna	22.10.2014
A+	stabilna	08.07.2014
A+	stabilna	18.04.2014
A+	stabilna	10.01.2014
A+	stabilna	24.10.2013
A+	stabilna	05.08.2013
A+	stabilna	23.05.2013
A+	stabilna	11.01.2013
A+	stabilna	03.10.2012
A+	stabilna	26.07.2012
A+	stabilna	04.04.2012
A+	stabilna	15.12.2011
A+	stabilna	28.06.2011
A+	stabilna	23.03.2011
A+	stabilna	28.12.2010
A+	stabilna	05.10.2010
A+	stabilna	23.07.2010
A+	stabilna	21.04.2010
A+	stabilna	08.01.2010
A+	stabilna	15.10.2009
A+	stabilna	17.07.2009

Główny analityk ratingowy

Kamil Kolczyński

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: kamil.kolczynski@eurorating.pl

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

dr Piotr Dalkowski

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: piotr.dalkowski@eurorating.pl

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating nadany 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 stałby się niewypłacalny, tzn. nie byłby w stanie terminowo

i w pełnej wysokości uregulować zobowiązań wynikających z udzielonych przez niego poręczeń, które zostały postawione w stan wymagalności przez banki (lub inne podmioty) akceptujące te poręczenia.

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Olsztynie, VIII Wydział Gospodarczy KRS, pod numerem KRS 0000217603; numer REGON 519586722; NIP 571-16-19-647. Kapitał zakładowy spółki wynosi 6.880.000 zł (opłacony w całości). Spółka została utworzona na czas nieograniczony. Siedziba Funduszu mieści się w Działdowie (13-200), przy ul. Wolności 4. Zarząd Spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Sławomir Gutkowski. Strukturę udziałową Spółki według stanu na dzień sporządzania niniejszego raportu przedstawia tabela nr 2.1.

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

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział w kapitale	Liczba głosów (szt.)	Udział w głosach
1	Działdowska Agencja Rozwoju S.A.	322	3 220	46,8%	644	60,8%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	249	2 490	36,2%	249	23,5%
3	Województwo Warmińsko-Mazurskie	50	500	7,3%	100	9,4%
4	Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Olsztynie	50	500	7,3%	50	4,7%
5	Gmina Miasto Elbląg	5	50	0,7%	5	0,5%
6	Powiat Działdowski	5	50	0,7%	5	0,5%
7	Powiat Ełcki	5	50	0,7%	5	0,5%
8	Powiat Giżycki	2	20	0,3%	2	0,2%
RAZEM		688	6 880	100,0%	1 060	100,0%

Największym udziałowcem Funduszu (posiadającym prawie połowę udziałów) jest Działdowska Agencja Rozwoju S.A. – spółka w której ok. 98 % akcji posiadają miasto Działdowo oraz 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.

Ponieważ udziały Działdowskiej Agencji Rozwoju oraz Województwa Warmińsko-Mazurskiego są uprzywilejowane co do głosu w stosunku 2:1, daje im to odpowiednio ok. 61% oraz ok. 9% udziału w głosach na Zgromadzeniu Wspólników.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. został utworzony w 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 not-for-profit, powstał w celu zarządzania Regionalnym Funduszem Poręczeniowym, którego głównym zadaniem miało być wspieranie mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa warmińsko-mazurskiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania.

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

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

W 2005 roku Fundusz otworzył dwa własne Punkty Poręczeniowe (w Ełku i Giżycku), mające na celu zwiększenie dostępności do usług poręczeniowych w odległych od siedziby Funduszu rejonach województwa warmińsko-mazurskiego. W 2008 roku otwarty został trzeci taki punkt – w Olsztynie, a w 2010 roku czwarty – w Elblągu. W styczniu 2013 r. Fundusz otworzył piąty Punkt Poręczeniowy – w Lidzbarku Warmińskim.

Pod koniec 2009 roku Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” zawarł umowę na dofinansowanie działalności poręczeniowej ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego „Warmia i Mazury” na lata

2007-2013 (RPO I). Dofinansowanie to ma charakter zwrotny, a jego łączna kwota wynosi 27,2 mln zł. Otrzymane środki powiększają kapitał poręczeniowy Funduszu.

W grudniu 2010 roku Fundusz zawarł umowę z Województwem Warmińsko-Mazurskim na realizację projektu pn. „Regionalne Centrum Informacji Finansowej dla przedsiębiorców” (RCIF), finansowanego ze środków unijnych. Spółka otrzymała dofinansowanie na remont budynku biurowego w Działdowie i jego wyposażenie w kwocie 1,5 mln zł (co pokryło 85% całkowitych kosztów). W ramach realizacji tego projektu WMFPK otworzył pięć punktów informacyjnych dla przedsiębiorców (w Działdowie, Elblągu, Ełku, Giżycku i Olsztynie), gdzie konsultanci świadczyli bezpłatne usługi informacyjno-doradcze dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w zakresie możliwości pozyskiwania finansowania działalności gospodarczej. Rzeczowe zakończenie realizacji projektu nastąpiło 31.12.2013 r., natomiast finansowe zakończenie w dniu 31.01.2014 r.

W czerwcu 2011 roku WMFPK zawarł z Bankiem Gospodarstwa Krajowego (jako menedżerem projektu) umowę na wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych w ramach Programu Operacyjnego Rozwój Polski Wschodniej (RPW I). Wsparcie w ramach tego programu polega na uzyskiwaniu przez Fundusz reporeczeń na udzielane poręczenia ze środków będących w dyspozycji menedżera projektu. Fundusz otrzymał limit reporeczeń w kwocie 15 mln zł (który w marcu 2013 r. został zmniejszony do 9 mln zł). W kwietniu 2012 roku WMFPK otrzymał kolejny limit na reporeczenia w ramach RPW (RPW II) w wysokości 5 mln zł.

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

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. za lata 2011-2013* oraz za trzy kwartały 2014 r. przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

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

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

* Roczne sprawozdania finansowe WMFPK Sp. z o.o. podlegają badaniu przez biegłego rewidenta.

**Tabela 3.1 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
 – rachunek zysków i strat za lata 2011-2013 oraz I-III kw. 2014 r.**

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2011	Za rok 2012	Za rok 2013	Za okres I-IX.2014
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	352,8	206,7	282,4	258,4
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	256,7	263,9	324,4	243,3
II. Zmiana stanu produktów	96,2	(60,0)	(44,0)	7,0
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	0,8	0,8
V. Przychody z tytułu podnajmu	-	-	1,1	7,3
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 807,8	1 615,9	1 769,3	1 301,0
I. Amortyzacja	306,9	102,0	80,7	63,1
II. Zużycie materiałów i energii	138,8	113,1	123,1	75,6
III. Usługi obce	401,8	315,6	350,7	244,1
IV. Podatki i opłaty	16,1	18,4	15,0	15,3
V. Wynagrodzenia	704,3	830,6	936,3	703,1
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	131,0	156,2	171,3	120,6
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	109,0	80,0	92,2	79,0
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(1 455,0)	(1 409,1)	(1 486,9)	(1 042,6)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	2 169,9	1 852,8	1 772,6	1 103,7
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	0,3	-	-
II. Dotacje	5,4	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	2 164,6	1 852,5	1 772,6	1 103,7
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	1 000,7	997,0	790,4	348,9
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	55,3	394,6	489,9	286,7
III. Inne koszty operacyjne	945,4	602,4	300,5	62,3
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(285,7)	(553,3)	(504,7)	(287,8)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	835,8	966,8	745,6	455,6
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	835,4	952,9	716,2	442,1
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	0,3	13,9	29,4	13,5
H. KOSZTY FINANSOWE	38,9	47,3	44,3	21,8
I. Odsetki	38,9	47,3	44,3	21,8
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	511,2	366,3	196,6	146,0
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	511,2	366,3	196,6	146,0
L. PODATEK DOCHODOWY	261,9	226,0	119,0	125,3
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	249,3	140,3	77,5	20,7

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

W roku 2012, pomimo wzrostu ogólnej wartości udzielonych poręczeń oraz spadku udziału poręczeń w ramach RPO, przychody ze sprzedaży produktów pozostały stabilne. Wpływ na to miało rozpoczęcie pod koniec 2011 roku udzielania poręczeń reporeczanych w ramach RPW, w przypadku których obowiązuje niższa stawka prowizji. W roku 2013 wartość przychodów ze sprzedaży produktów wzrosła o ok. 1/4, co wynikało głównie ze wzrostu wartości udzielonych poręczeń (w tym przede wszystkim poręczeń na ryzyku własnym Funduszu).

W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2014 roku zarówno liczba jak i wartość udzielanych poręczeń malały z kwartału na kwartał, co wpłynęło na ponowny lekki spadek przychodów ze sprzedaży w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Koszty operacyjne

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

Koszty działalności operacyjnej stale znacznie przekraczały wartość generowanych przychodów prowizyjnych, w wyniku czego WMFPK osiągał ujemny wynik brutto ze sprzedaży. Wartość straty ze sprzedaży do roku 2009 (m.in. z uwagi na rosnące przychody ze sprzedaży) przyrastała w umiarkowanym tempie kilkudziesięciu tysięcy złotych rocznie.

W latach 2010-2011, na skutek silnego wzrostu wartości ponoszonych kosztów działalności operacyjnej (wzrost o 164% w ciągu dwóch lat), przy jednoczesnym ustabilizowaniu się łącznych przychodów, strata brutto ze sprzedaży zwiększyła się do -805,4 tys. zł w roku 2010 oraz -1.455,0 tys. zł w roku 2011 (wobec -491 tys. zł w roku 2009). W latach 2012-2013 wartość straty ze sprzedaży ustabilizowała się na poziomie ok. 1,4-1,5 mln zł. Po trzech kwartałach 2014 r. ujemny wynik brutto ze sprzedaży wyniósł ok. 1 mln zł (podobnie jak w analogicznym okresie roku poprzedniego).

Przy ocenie wyniku brutto ze sprzedaży należy wziąć pod uwagę fakt, że WMFPK od 2010 roku realizuje nowe projekty dofinansowywane ze środków unijnych (RPO, RCIF oraz – od II. połowy 2011 roku – RPW). Wiąże się to z ponoszeniem dodatkowych kosztów (w tym ze znacznym wzrostem stanu zatrudnienia), które w rachunku zysków i strat ujmowane są na poziomie kosztów z działalności operacyjnej. Koszty te podlegają jednak refundacji w ramach realizowanych

projektów. Refundacje te ujmowane są przy tym na niższym poziomie RZiS – w pozostałych przychodach operacyjnych (poz. D.III).

Przy uwzględnieniu otrzymywanych przez Fundusz zwrotów kosztów związanych z realizacją projektów RPO, RCIF i RPW, wynik brutto ze sprzedaży uległby istotnej poprawie: w roku 2011 wynik byłby dodatni na poziomie 408 tys. zł, w roku 2012 strata ze sprzedaży wyniosłaby -329 tys. zł, w roku 2013 ukształtowałaby się na poziomie -571 tys. zł, a po pierwszych trzech kwartałach 2014 roku wyniosłaby ok. -374 tys. zł.

Generalnie ujemny lub oscylujący wokół zera wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. W przypadku WMFPK wartość przeciętnej straty na tym poziomie RZiS (po skorygowaniu o otrzymywane refundacje kosztów operacyjnych) oceniamy jako umiarkowaną. Ewentualne pogorszenie wyniku finansowego na tym poziomie RZiS mogłoby już jednak negatywnie rzutować na aktualny poziom oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Od roku 2010 WMFPK wykazuje w pozycji D.III – „inne przychody operacyjne” przede wszystkim rozwiązywane rezerwy oraz naliczane kwoty wspomnianej wcześniej refundacji kosztów operacyjnych ponoszonych w ramach programów RPO, RCIF oraz RPW. Ponadto, w pozycji tej wykazywane są również odzyskane należności z tytułu wypłaconych poręczeń.

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

Głównie za sprawą przychodów z tytułu refundacji kosztów realizacji projektów operacyjnych finansowanych przez UE (RPO, RCIF oraz RPW) strata z działalności operacyjnej WMFPK w latach 2010-2013 utrzymywała się na umiarkowanym poziomie ok. 300-550 tys. zł, a po trzech kwartałach 2014 roku wyniosła -287,8 tys. zł.

Przychody i koszty finansowe

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

Warto zaznaczyć, że duży wzrost stanu środków pieniężnych, jaki nastąpił pod koniec 2009 roku po otrzymaniu przez WMFPK dofinansowania w ramach RPO, nie przełożył się na wzrost wartości przychodów finansowych Spółki wykazywanych w rachunku zysków i strat. Dochody z lokat

środków pochodzących z dofinansowania w ramach RPO nie stanowią bowiem przychodów Spółki, lecz powiększają zwrotne środki projektu RPO (przenoszone są bezpośrednio do pasywów bilansu w poz. B.II. – „zobowiązania długoterminowe”).

Uzyskiwane przez WMFPK przychody odsetkowe od 2012 roku systematycznie maleją, co jest konsekwencją obniżającego się średniego oprocentowania lokat bankowych.

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

Saldo przychodów i kosztów finansowych było w całym analizowanym okresie dodatnie i wysokie, co w sposób bardzo istotny wpływało na wypracowywany przez Fundusz wynik finansowy.

Wynik finansowy

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

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

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

W kontekście korygowania wyniku finansowego jako dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego nie traktujemy również otrzymywanych przez WMFPK w latach 2010-2014 refundacji kosztów związanych z realizacją projektów RCIF, RPO i RPW. Dofinansowania te nie wpływają więc na skorygowany wynik finansowy.

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

Skorygowany wynik finansowy WMFPK za lata 2011-2013 oraz za trzy kwartały 2014 roku zaprezentowany został w tabeli nr 3.2.

**Tabela 3.2 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– skorygowany wynik netto**

Lp.	Skorygowany wynik finansowy netto (tys. zł)	2011	2012	2013	I-IX.2014
1	Księgowy wynik netto	249,3	140,3	77,5	20,7
2	Korekty	330,0	120,0	-142,0	-88,0
3	Skorygowany wynik finansowy netto	579,3	260,3	-64,5	-67,3

Skorygowany wynik finansowy Funduszu w latach 2004-2008 osiągał stale wartości dodatnie. W roku 2009, głównie na skutek utworzenia stosunkowo wysokich rezerw celowych na ryzyko wypłaty poręczeń zagrożonych (czemu towarzyszyło również rozwiązanie całej utworzonej wcześniej rezerwy na ryzyko ogólne), skorygowany wynik finansowy WMFPK po raz pierwszy osiągnął wartość ujemną.

W latach 2010-2012 skorygowany wynik Funduszu osiągnął wartości dodatnie (w roku 2010 wyniósł 234,1 tys. zł, w roku 2011 był najwyższy w historii WMFPK i ukształtował się na poziomie 579,3 tys. zł, a w roku 2012 obniżył się do 260,3 tys. zł). W roku 2013 skorygowany wynik Funduszu ponownie osiągnął wartość ujemną i wyniósł -64,5 tys. zł. Także za pierwsze trzy kwartały 2014 roku Fundusz wykazał skorygowaną stratę netto na poziomie 67,3 tys. zł.

Pogarszający się w ciągu ostatnich kilku kwartałów skorygowany wynik finansowy WMFPK zaliczamy do czynników lekko negatywnych.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu według stanu na koniec lat 2011-2013 i po trzech kwartałach 2014 roku.

Aktywa

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

Na **majątek trwały** Spółki (stanowiący na koniec III. kwartału 2014 r. 6,2% sumy aktywów) składają się głównie rzeczowe aktywa trwałe oraz inwestycje długoterminowe.

Rzeczowe aktywa trwałe (A.II) wykazywane w bilansie WMFPK (stanowiące na koniec III. kwartału 2014 r. 4,5% łącznych aktywów Spółki) składały się z pozycji „budynki i lokale” (2.150,9 tys. zł), „grunty” (81,1 tys. zł), „urządzenia techniczne i maszyny” (1,1 tys. zł), „środki transportu” (60,6 tys. zł) oraz „inne środki trwałe” (23,3 tys. zł).

**Tabela 3.3 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2011-2013 oraz na koniec III. kw. 2014 r.**

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 30.09.2014
A. AKTYWA TRWAŁE	3 265,2	3 201,0	5 074,2	3 201,8
I. Wartości niematerialne i prawne	3,2	2,4	1,6	1,0
II. Rzeczowe aktywa trwałe	2 452,0	2 376,2	2 304,8	2 317,2
III. Należności długoterminowe	-	-	263,8	40,0
IV. Inwestycje długoterminowe	762,0	822,4	2 504,0	843,6
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	47,9	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	44 105,2	44 772,7	47 036,8	48 588,6
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	55,2	22,0	60,3	313,5
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	55,2	22,0	60,3	313,5
a) z tytułu dostaw i usług	20,6	20,8	16,0	310,8
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	42,2	-
c) inne	34,6	1,2	2,1	2,7
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
3. Należności z tytułu wypłaconych poręczeń	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	43 110,3	44 038,8	46 360,9	48 099,3
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	43 110,3	44 038,8	46 360,9	48 099,3
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	43 110,3	44 038,8	46 360,9	48 099,3
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	49,1	252,6	446,5	360,4
- inne środki pieniężne	43 061,2	43 786,2	45 914,4	47 738,9
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	939,8	711,9	615,6	175,8
AKTYWA RAZEM	47 370,4	47 973,8	52 110,9	51 790,4

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

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

W latach 2010-2013 w pozycji „inwestycje długoterminowe”, oprócz wspomnianej wyżej wartości udziałów w spółce KGP Sp. z o.o., ujmowana była kaucja bankowa (w kwocie ok. 800 tys. zł) stanowiąca zabezpieczenie zaciągniętego przez WMFPK kredytu na remont i przebudowę siedziby

Spółki. Ponadto, na koniec 2013 r. w tej pozycji wykazane zostały dwie długoterminowe bankowe lokaty terminowe w łącznej wysokości 1.660,4 tys. zł.

Przytłaczającą większość **aktywów obrotowych** (powyżej 97%) stanowiła w całym analizowanym okresie pozycja B.III – „**inwestycje krótkoterminowe**”, która w całości składała się ze środków pieniężnych lokowanych w bankach. Na koniec III. kwartału 2014 r. była to kwota 48,1 mln zł. Warto przy tym zaznaczyć, że większa część tej pozycji bilansowej aktywów Funduszu pochodzi z dofinansowania zwrotnego w ramach RPO „Warmia i Mazury”.

Pasywa

**Tabela 3.4 Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2011-2013 oraz na koniec III. kw. 2014 r.**

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 30.09.2014
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	17 605,6	17 745,9	17 823,4	17 844,1
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	95,4	120,3	134,4	142,2
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	10 380,9	10 605,3	10 731,5	10 801,2
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	249,3	140,3	77,5	20,7
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	29 764,8	30 227,9	34 287,5	33 946,3
I. Rezerwy na zobowiązania	1 229,2	1 268,2	980,2	598,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	1 229,2	1 268,2	980,2	598,4
II. Zobowiązania długoterminowe	28 285,7	28 849,5	33 199,8	33 282,8
III. Zobowiązania krótkoterminowe	247,1	98,6	101,5	65,1
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	239,0	74,9	79,8	45,8
- kredyty i pożyczki	45,8	45,8	45,8	-
- z tytułu dostaw i usług	12,5	4,9	23,4	15,8
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	175,5	19,0	0,3	24,9
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	0,3	-
- inne	5,2	5,2	9,9	5,1
3. Fundusze specjalne	8,1	23,6	21,7	19,3
IV. Rozliczenia międzyokresowe	2,8	11,6	6,0	-
PASYWA RAZEM	47 370,4	47 973,8	52 110,9	51 790,4

Do roku 2008 włącznie udział **kapitału własnego** (przy zaliczeniu do nich także wykazywanych tymczasowo w zobowiązaniach długoterminowych środków z SPO-WKP) w strukturze pasywów kształtował się stale na poziomie powyżej 96%.

W 2009 roku WMFPK otrzymał dofinansowanie zwrotne (w kwocie 25,8 mln zł) w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego „Warmia i Mazury” na lata 2007-2013. Kwota ta bardzo istotnie powiększyła sumę bilansową Spółki i po stronie pasywów zaksięgowana została w pozycji B.II – **„zobowiązania długoterminowe”**, na skutek czego udział kapitału własnego w sumie pasywów zmniejszył się do 39%. W kolejnych latach wartość ta była powiększana o prowizje od poręczeń udzielanych w ramach RPO oraz o odsetki od lokat środków pochodzących z RPO (zgodnie z warunkami programu nie stanowią one dochodu Funduszu, lecz powiększają środki w ramach projektu RPO). Na koniec III. kwartału 2014 roku zobowiązania z tego tytułu wynosiły 32.817 tys. zł. Udział kapitału własnego ukształtował się przy tym na poziomie 34%.

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

Pozycja B.II – „zobowiązania długoterminowe” w latach 2011-2014 obejmowała przy tym także długoterminowy kredyt bankowy (na koniec III. kw. 2014 r. w kwocie 465,8 tys. zł), jaki WMFPK zaciągnął na remont biurowca, który od czerwca 2010 roku stanowi siedzibę Spółki.

Na pozostałe pozycje wchodzące w skład **„zobowiązań i rezerw na zobowiązania”** składały się głównie rezerwy na ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami (poz. B.I.3) oraz niewielkie wartości kredytów i pożyczek, zobowiązań bieżących z tytułu dostaw, podatków, ceł, ubezpieczeń oraz funduszy specjalnych.

Pozycje pozabilansowe

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

	2011	2012	2013	IX.2014
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys. zł)	44 842,0	56 109,5	62 104,7	64 453,9
<i>Dynamika wartości aktywnych poręczeń (r/r)</i>	11%	25%	11%	3%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	468	477	523	562
<i>Dynamika liczby aktywnych poręczeń (r/r)</i>	4%	2%	10%	13%

Fundusze poręczeniowe księgują udzielane poręczenia jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe. Wartość portfela aktywnych poręczeń WMFPK rosła systematycznie od początku działalności Funduszu: z 2,3 mln zł w 2005 roku (pierwszy pełny rok obrotowy) do najwyższego dotychczas poziomu 64,5 mln zł (dane wstępne) na koniec 2014 roku.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

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

Lp.		2011	2012	2013	I-IX. 2014
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	44 983	45 716	49 656	49 954
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł) *	38 069	38 813	41 933	42 031
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	17 267	17 551	17 377	17 418
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	44 842	56 109	62 105	64 454
5	- w tym aktywne poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	32 656	34 435	35 515	37 947
6	- w tym aktywne poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	11 724	11 195	15 406	18 142
7	- w tym poręczenia reporęczane w ramach RPW (tys. zł)	463	10 479	11 185	8 365
8	- w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	305	7 056	7 081	5 146
9	Aktywne poręczenia na ryzyku Funduszu = [4]-[8] (tys. zł)	44 537	49 054	55 023	59 308
10	Mnożnik 1 = [4] / [1]	1,00	1,23	1,25	1,29
11	Mnożnik 2 (skorygowany) = [9] / [2] *	1,17	1,26	1,31	1,41
12	Mnożnik kapitału własnego Spółki = ([5]+[7]-[8]) / [3]	1,90	2,16	2,28	2,36
13	Liczba aktywnych poręczeń	468	477	523	562
14	- w tym liczba poręczeń w ramach środków własnych	364	292	297	324
15	- w tym poręczenia w ramach RPO (szt.)	96	95	140	174
16	- w tym poręczenia reporęczane w ramach RPW (szt.)	8	90	86	64
17	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	96	118	119	115
18	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
19	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
20	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	20 753	18 734	18 648	17 294
21	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1 038	937	932	865
22	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	46,3%	33,4%	30,0%	26,8%
23	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	54,5%	48,3%	44,5%	41,1%
24	20 największych poręczeń / Kapitał własny Spółki	120,2%	106,7%	107,3%	99,3%
25	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	2,7%	2,4%	2,2%	2,1%
26	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	58	692	472	453
27	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń	0,1%	1,4%	0,8%	0,7%
28	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	4,3	237	5,9	290
29	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	0,1%	1,2%	1,2%	0,4%
30	Wypłacone poręczenia netto / Śr. skoryg. kapitał własny	0,3%	0,8%	2,7%	0,5%
31	Skorygow. wynik finans. za 4 kw. / Śr. skoryg. kapitał własny	3,4%	1,5%	-0,4%	0,4%

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany, obliczany według formuły: skorygowany kapitał własny + rezerwa na ryzyko ogólne + 75% otrzymanego dofinansowania w ramach RPO.

Skorygowany kapitał poręczeniowy

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

Według metodologii oceny ryzyka funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating **skorygowana wartość kapitału poręczeniowego** obliczana jest według formuły: kapitał własny (z uwzględnieniem ewentualnych niezbędnych korekt) + otrzymane dofinansowanie (jeśli zostało zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym może być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + rezerwa na ryzyko ogólne (rezerwa ta nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi).

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

Ponadto, z podobnych względów, kapitał własny korygujemy również in minus o wykazywane w aktywach bilansu wartości niematerialne i prawne.

Oprócz tego dokonujemy korekty in minus o 50% wykazywanych począwszy od 2013 roku w bilansie Funduszu (poz. A.III) należności z tytułu wypłaconych poręczeń zabezpieczonych hipoteką. Przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, że ponieważ są to należności od podmiotu, który okazał się niewypłacalny, a ponadto, ponieważ nie jest znana ostateczna wartość za jaką zostanie sprzedana nieruchomość stanowiąca zabezpieczenie, należność ta dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału poręczeniowego nie może być przyjmowana w pełnej wartości.

Kapitał własny korygujemy również o 30% wartości wykazywanych w bilansie rzeczowych aktywów trwałych, z uwagi na niską płynność tego typu aktywów.

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

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

Gdyby do kapitału poręczeniowego według stanu na koniec września 2014 roku (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dotychczas dofinansowanie w ramach RPO (łącznie z wypracowanymi odsetkami i prowizjami za udzielone poręczenia kwota środków projektu wynosiła na koniec września 2014 r. 32,8 mln zł), łączny kapitał poręczeniowy WMFPK wyniósłby 50,2 mln zł.

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

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

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

Z jednej strony limit szkodowości udzielanych poręczeń na poziomie 5% wydaje się stosunkowo bezpieczny, bowiem WMFPK w dotychczasowej historii nie osiągał tak wysokiego wskaźnika wypłaty poręczeń. Ponadto na sytuację finansową Funduszu pozytywnie wpływa możliwość zaliczania w ciężar dofinansowania z RPO części własnych kosztów administracyjnych. Z drugiej jednak strony, w przypadku wystąpienia ewentualnego trwałego, silnego wzrostu wskaźnika wypłat

poręczeń (powyżej 5%) oraz udzielenia bardzo wielu poręczeń (zastosowanie wysokiego mnożnika dla poręczeń udzielanych w ramach RPO) straty własne Funduszu mogły być znaczące.

Jakkolwiek ryzyko poniesienia przez Fundusz strat na kapitale własnym w związku z otrzymaniem dofinansowania w ramach RPO (szczególnie w kontekście kończącego się już okresu trwania tego projektu) oceniamy jako niskie, to zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating środki z dofinansowania w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego „Warmia i Mazury” są doliczane do skorygowanego kapitału poręczeniowego po ich pomniejszeniu o 25% „rezerwę na ryzyko” związaną ze specyficznymi warunkami tego dofinansowania.

W latach 2007-2008 oraz 2010-2014 kapitał poręczeniowy powiększała także utworzona przez Fundusz rezerwa na ryzyko ogólne (na koniec września 2014 roku wynosząca 340,0 tys. zł).

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), **wyniosła na koniec III. kwartału 2014 roku 42,0 mln zł.** Była to kwota o 7,9 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (49,9 mln zł).

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

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

Warmińsko-Mazurski Fundusz „Poręczenia Kredytowe” od początku działalności systematycznie zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. Do 2008 roku wzrost wartości portfela poręczeń [4] był przy tym szybszy niż wzrost wartości kapitału poręczeniowego [2] (który w latach 2005-2008 zwiększał się niemal wyłącznie dzięki otrzymywanym przez Fundusz dotacjom w ramach SPO-WKP). W rezultacie systematycznie rosła wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego [11], przekraczając w 2007 roku po raz pierwszy wartość 1,0. W wyniku dalszego wzrostu wartości portfela poręczeń skorygowany mnożnik na koniec III. kwartału 2009 roku osiągnął najwyższy dotychczasowy poziom 1,76.

W IV. kwartale 2009 roku Fundusz otrzymał dofinansowanie w ramach RPO (w łącznej kwocie 27,2 mln zł), które podwoiło wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego WMFPK. W rezultacie skorygowany mnożnik spadł do poziomu 0,85. W ciągu kolejnych lat na skutek dalszego systematycznego wzrostu portfela poręczeń aktywnych, przy stabilnej wartości kapitału poręczeniowego, wartość skorygowanego mnożnika stopniowo rosła, osiągając na koniec III. kwartału 2014 roku poziom 1,41 oraz na koniec IV. kwartału 2014 r. (dane wstępne) poziom 1,44.

Należy przy tym zaznaczyć, iż WMFPK od czwartego kwartału 2011 roku udziela poręczeń reporeczanych w ramach programu „Rozwój Polski Wschodniej” (RPW). Program funkcjonuje

na zasadach określonych przez tzw. inicjatywę JEREMIE i polega na uzyskiwaniu przez Fundusz reporeczeń na udzielane poręczenia.

Zgodnie z metodologią agencji ratingowej EuroRating, w przypadku funduszy poręczeniowych korzystających ze wsparcia w ramach programu JEREMIE, skorygowany mnożnik oblicza się jako relację poręczeń aktywnych będących na ryzyku własnym funduszu do wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2]. Wartość poręczeń na ryzyku własnym funduszu oblicza się natomiast odejmując od sumy wartości wszystkich aktywnych poręczeń [4] kwotę podlegającą reporeczeniu w ramach JEREMIE [8]. Jest to bowiem kwota, którą menedżer projektu JEREMIE zwraca Funduszowi w przypadku konieczności dokonania wypłat poręczeń reporeczonych w ramach tego programu. WMFPK otrzymał dotychczas dwa limity reporeczeń, na łączną kwotę 14 mln zł.

Obecną wartość portfela poręczeń w relacji do skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu należy określić jako nadal niską i bezpieczną. Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, iż Fundusz wykorzystał już praktycznie w całości przyznane limity w ramach programów RPO i RPW, co oznacza, że ewentualne dalsze zwiększanie skali akcji poręczeniowej musiałoby już odbywać się głównie w ramach kapitału własnego, co skutkowałoby wzrostem poziomu skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego (i tym samym wzrostem poziomu ryzyka kredytowego Funduszu).

Należy również wziąć pod uwagę fakt, iż kapitał własny Spółki obciążony jest ryzykiem w większym stopniu, niż obrazuje to klasyczny mnożnik kapitału poręczeniowego (w skład którego wlicza się zwrotne środki w ramach RPO). Fundusz udziela bowiem nadal większości poręczeń w ramach kapitału własnego, a ponadto jest eksponowany na ryzyko części poręczeń w ramach RPW niepodlegających reporeczeniu. Wskaźnik realnej ekspozycji kapitału własnego na ryzyko udzielonych poręczeń (tj. po wyłączeniu poręczeń w ramach RPO oraz części poręczeń w ramach RPW podlegających reporeczeniu), czyli mnożnik kapitału własnego Spółki [12], wynosił na koniec września 2014 roku 2,36 (wobec 2,28 na koniec 2013 roku, 2,16 na koniec 2012 roku i 1,90 na koniec 2011 roku). Według wstępnych danych za IV. kwartał 2014 r. **mnożnik kapitału własnego Spółki wzrósł na koniec 2014 roku do 2,43.**

Wartość tę można nadal uznać za stosunkowo niską i bezpieczną, w szczególności biorąc pod uwagę dotychczasową niską szkodowość portfela poręczeń WMFPK. Ewentualny istotny wzrost mnożnika kapitału własnego Spółki oznaczałby jednak wzrost ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu.

Koncentracja portfela poręczeń

Średnia wartość poręczeń znajdujących się w portfelu Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” [17] rosła w ostatnich latach systematycznie (z 40 tys. zł w roku 2005 do 125 tys. zł na koniec III. kwartału 2013 roku). W ciągu kolejnych czterech kwartałów średnia wartość poręczenia nieco spadła i na koniec września wynosiła 115 tys. zł. Na skutek szybszego

wzrostu wartości portfela poręczeń wskaźnik średniego poręczenia do łącznej wartości poręczeń aktywnych [18] stale zmniejszał się (z 1,7% w roku 2005 do 0,18% na koniec września 2014 roku). Bieżący poziom tego wskaźnika należy uznać za niski i bezpieczny.

Także bieżącą relacją średniego poręczenia do kapitału poręczeniowego [19] na poziomie 0,27% (w ciągu ostatnich pięciu lat wskaźnik ten był stabilny i oscylował w granicach 0,2-0,3%) należy uznać za bezpieczną.

Do roku 2011 włącznie szybko rosła wartość największych udzielanych przez Fundusz poręczeń. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału Funduszu na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd WMFPK ograniczają maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 1,0 mln zł. Kwota ta obecnie odpowiada około 2,4% skorygowanego kapitału poręczeniowego (z uwzględnieniem środków z RPO), lub też 5,7% skorygowanego kapitału własnego Spółki (bez wliczania zwrotnego dofinansowania w ramach RPO).

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [21], związane z udzielonymi przez WMFPK poręczeniami, rosła do 2011 roku systematycznie zarówno w ujęciu nominalnym (z 88 tys. zł w roku 2005 do 1,0 mln zł na koniec 2011 roku), jak też w relacji do kapitału poręczeniowego Funduszu (z 1,0% w roku 2005 do 2,7% na koniec 2011 roku) [25]. W latach 2012-2013 wartość przeciętnego największego poręczenia oscylowała w okolicach 900-970 tys. zł, co odpowiadało ok. 2,2-2,4% kapitału poręczeniowego, a do końca III. kwartału 2014 roku spadła do 865 tys. zł, co stanowiło 2,1% kapitału poręczeniowego.

Ponieważ wartość łącznej ekspozycji na ryzyko 20 największych klientów Funduszu [20] w latach 2009-2011 podwoiła się, przy jednoczesnym wzroście portfela poręczeń aktywnych [3] o niecałą połowę, znacząco (z 31,2% w roku 2009 do 46,3% na koniec 2011 roku) zwiększył się udział poręczeń dla tej niewielkiej liczby klientów w łącznym portfelu poręczeń aktywnych [22]. Poziom taki uznajemy już za podwyższony i świadczący o nadmiernej ekspozycji portfela poręczeń na ryzyko wąskiej grupy największych klientów.

W kolejnych latach udział łącznej wartości poręczeń na rzecz 20 największych klientów w całym portfelu poręczeń aktywnych obniżał się (na koniec września 2014 roku wynosił 27%), jednakże było to głównie skutkiem dalszego wzrostu wartości portfela poręczeń, a jedynie w niewielkim stopniu lekkiego obniżenia wartości największych poręczeń.

Przy ocenie ekspozycji na ryzyko największych poręczeń należy wziąć pod uwagę fakt, że WMFPK większości poręczeń nadal udziela w ramach kapitału własnego, w związku z czym realna ekspozycja kapitału własnego Spółki jest wyższa, niż obrazuje to wskaźnik relacji poręczeń aktywnych do kapitału poręczeniowego (w skład którego wliczane są również zwrotne środki z RPO). Dotyczy to przy tym również największych udzielonych poręczeń. W rezultacie dynamicznego wzrostu wartości poręczeń na rzecz 20 największych klientów [20], przy stabilnej

wartości kapitału własnego Spółki, wskaźnik ilorazu tych wartości [24] wzrósł z 25,5% w roku 2005 do bardzo wysokiego poziomu 120,2% na koniec 2011 roku.

W następnych kwartałach wskaźnik ten lekko się obniżył, jednak nadal przyjmował on bardzo wysokie wartości w przedziale ok. 100%-110% (na koniec września 2014 roku było to 99,3%). Oznacza to, **że poręczenia udzielone na rzecz wąskiej grupy 20 największych klientów nadal odpowiadają kwocie oscylującej wokół wartości całego kapitału własnego WMFPK**. Tak wysoka ekspozycja na ryzyko poszczególnych największych klientów oznacza, że w przypadku wystąpienia niewypłacalności zaledwie kilku z nich, Fundusz może utracić znaczącą część swojego kapitału własnego. Ryzyko z tym związane tylko w bardzo niewielkim stopniu zmniejsza fakt, że część największych poręczeń udzielana jest w ramach RPO i RPW. Nadal bowiem ok. 3/4 kwoty łącznej ekspozycji na ryzyko 20 największych klientów obciąża bezpośrednio kapitał własny Spółki.

Jakkolwiek ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) można określić jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów (w szczególności pod względem relacji tych poręczeń do kapitału własnego Spółki) jest w naszej opinii od długiego już czasu zdecydowanie zbyt wysoka. Jest to obecnie jednym z powodów obniżenia ratingu kredytowego WMFPK. Jednocześnie utrzymanie się w perspektywie średnioterminowej obecnego stanu, lub tym bardziej ewentualny ponowny wzrost ekspozycji na ryzyko największych poręczeń, może nadal negatywnie rzutować na bieżący poziom ratingu kredytowego Funduszu.

Wyплаты poręczeń

Nie licząc bardzo drobnej kwoty wypłaconej w roku 2006, Fundusz dokonał pierwszej istotnej wypłaty poręczenia dopiero w roku 2008 – także na niewielką kwotę 14,4 tys. zł. Sytuacja w tym zakresie uległa pewnemu pogorszeniu w roku 2009. Silne osłabienie koniunktury gospodarczej, jakie miało miejsce na przełomie lat 2008/2009, znalazło swoje odzwierciedlenie w pogorszeniu jakości portfela poręczanych przez WMFPK kredytów. W rezultacie wartość wypłaconych poręczeń wzrosła w 2009 roku do 509 tys. zł, co odpowiadało 1,9% średniorocznej wartości portfela [27].

Do 2011 roku wartość wypłaconych poręczeń obniżyła się do poziomu 58 tys. zł (0,1% średniego portfela poręczeń). Rok 2012 upłynął pod znakiem ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej, co znalazło swoje odzwierciedlenie we wzroście wartości wypłaconych poręczeń do 692 tys. zł, co odpowiadało 1,4% średniorocznej wartości poręczeń aktywnych. W roku 2013 wartość wypłaconych poręczeń wyniosła 472 tys. zł (0,8% średniego portfela poręczeń).

W 2014 roku Fundusz wypłacił poręczenia o łącznej wartości 601,5 tys. zł, co stanowiło równowartość 1,0% średniego portfela poręczeń. Należy przy tym zaznaczyć, że niemal wszystkie wypłaty dokonane dotychczas przez WMFPK dotyczyły poręczeń udzielonych w ramach środków własnych, a więc obciążały kapitał własny Funduszu.

WMFPK w 2012 roku oraz w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2014 roku odzyskał stosunkowo wysokie kwoty należności z tytułu odzyskanych poręczeń (było to odpowiednio: 237 i 290 tys. zł), co poprawiło w tych okresach wartość wskaźnika relacji wypłaconych poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu wartości poręczeń odzyskanych) do wartości kapitału poręczeniowego [29] (do 1,2% w 2012 roku oraz 0,4% na koniec III. kw. 2014 r.).

Dotychczasową ogólną szkodowość portfela poręczeń należy uznać za bardzo niską, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu zaliczamy do czynników zdecydowanie pozytywnych. W kontekście tym należy jednak wziąć pod uwagę fakt, iż od roku 2011 umowy o współpracy z instytucjami finansującymi są zawierane w oparciu o nowy regulamin udzielania poręczeń, którego zapisy implikują występowanie o wypłatę poręczenia już w momencie wypowiedzenia umowy kredytu (pożyczki). Sytuacja ta może w przyszłości wpłynąć na pogorszenie się szkodowości portfela poręczeń i zwiększenie wypłat.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik WMFPK (patrz wiersz 3 w tabeli nr 3.2) w latach 2006-2008 osiągał dodatnie i rosnące wartości, a wskaźnik rentowności kapitału własnego Spółki [31] wzrósł z 0,3% w roku 2005 do 2,1% w roku 2008.

W roku 2009, głównie na skutek utworzenia stosunkowo wysokich rezerw celowych na ryzyko wypłaty poręczeń zagrożonych (czemu towarzyszyło również rozwiązanie całej utworzonej wcześniej rezerwy na ryzyko ogólne), skorygowany wynik finansowy WMFPK po raz pierwszy osiągnął wartość ujemną, odpowiadającą -1,5% średniorocznej wartości kapitału własnego Spółki.

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

W roku 2013 WMFPK osiągnął ponownie ujemny skorygowany wynik finansowy, odpowiadający -0,4% średniorocznego kapitału własnego Spółki, będący rezultatem jednoczesnego wzrostu kosztów działalności operacyjnej, spadku uzyskanych refundacji kosztów w ramach RPO i RPW, wzrostu odpisów aktualizacyjnych na wypłacone poręczenia, a także spadku dochodów z lokat środków pieniężnych.

W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2014 roku skorygowany wynik finansowy Funduszu również był ujemny, a wskaźnik rentowności kapitału utrzymał się na poziomie -0,4% (wskaźnik liczony narastająco dla wyniku za cztery ostatnie kwartały – z uwagi na dodatni wynik w IV. kw. 2013 r. – osiągnął wartość dodatnią na poziomie 0,4%).

Jakkolwiek oscylujący wokół zera wynik finansowy Funduszu nie budzi naszego zaniepokojenia, to sam fakt lekkiego spadku jego wartości w ciągu ostatnich 2-3 lat w kontekście oceny jego ryzyka kredytowego zaliczamy do czynników negatywnych.

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 od roku 2007.

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

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez WMFPK rezerw według stanu na koniec lat 2011-2013 oraz na koniec III. kwartału 2014 roku, w podziale na rezerwy celowe i rezerwę na ryzyko ogólne, przedstawia tabela nr 3.8.

Wartość rezerw celowych w ciągu ostatnich trzech lat systematycznie obniżała się zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w relacji do wartości portfela aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu (liczonych jako poręczenia z wyłączeniem RPO i kwot reporeczanych w ramach RPW): z 2,4% w roku 2011 do zaledwie 0,6% na koniec III. kwartału 2014 r.

Tabela 3.8 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2011	XII.2012	XII.2013	IX.2014
Rezerwy celowe (tys. zł)	779,2	698,2	552,2	258,4
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	450,0	570,0	428,0	340,0
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	1 229,2	1 268,2	980,2	598,4
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	2,4%	1,8%	1,4%	0,6%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku. wł.	1,4%	1,5%	1,1%	0,8%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	3,7%	3,3%	2,5%	1,5%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	2,0%	1,8%	1,3%	0,6%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	1,2%	1,5%	1,0%	0,8%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	3,2%	3,3%	2,3%	1,4%

Zmniejszająca się wartość rezerw celowych teoretycznie powinna odzwierciedlać poprawę jakości poręczanych kredytów. **Obecny poziom rezerw celowych należy jednakże uznać już za zbyt niski**, nawet biorąc pod uwagę dotychczasowy ogólnie niski wskaźnik szkodowości portfela poręczeń WMFPK. W przypadku ewentualnego wystąpienia ponownego spadku jakości poręczanych kredytów i/lub konieczności dokonania nawet stosunkowo niewielkich wypłat, niskie pokrycie udzielonych poręczeń rezerwami przekładać się będzie w sposób istotny na wynik finansowy Funduszu.

Tworzenie lub rozwiązywanie przez WMFPK rezerwy na ryzyko ogólne jest z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu 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 do 1,9% w roku 2012 i 1,6% w roku 2013. Rok 2014 upłynął pod znakiem ponownej poprawy koniunktury, a realny wzrost PKB wyniósł ok. 3%.

Szacujemy, iż w latach 2015-2016 wzrost gospodarczy utrzyma się na poziomie zbliżonym, lub nieco wyższym niż w roku 2014, jednak uwarunkowane jest to utrzymaniem się relatywnie dobrej koniunktury w największych krajach Unii Europejskiej. Istotnym czynnikiem ryzyka w tym kontekście pozostaje nadal zagrożenie związane z kryzysem zadłużeniowym części państw UE. Ponieważ problemy fiskalne większości zagrożonych krajów nie zostały w ciągu ostatnich lat rozwiązane, ewentualne ponowne nasilenie obaw o wypłacalność poszczególnych państw skutkować mogłoby wystąpieniem kolejnego kryzysu w sektorze finansowym, co z pewnością przełożyłoby się na sferę realną.

Dla koniunktury gospodarczej w Polsce specyficznym czynnikiem ryzyka jest także konflikt rosyjsko-ukraiński i związane z nim zawirowania ekonomiczne (m.in. wzajemne sankcje UE oraz Rosji), które uderzają m.in. w polskie przedsiębiorstwa eksportujące swoje wyroby na rynki wschodnie.

Istotnym z punktu widzenia osiągniętych przez Fundusz wyników finansowych czynnikiem makroekonomicznym są także występujące w ostatnim czasie tendencje deflacyjne, które przyczyniają się do obniżek oficjalnych stóp procentowych NBP oraz w konsekwencji do spadku oprocentowania depozytów bankowych. Należy przy tym spodziewać się, że niskie oprocentowanie lokat bankowych będzie utrzymywało się przez dłuższy czas, co może rzutować negatywnie na przychody finansowe Funduszu.

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.

Poziom skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego WMFPK charakteryzował się w ostatnich latach dużą stabilnością i w latach 2007–2014 kształtował się stale na niskim poziomie w zakresie 0,9-1,4. Według danych na koniec 2014 roku mnożnik ten wzrósł lekko do najwyższego dotychczas poziomu 1,44 (dane wstępne), jednak nie jest to na razie poziom odbiegający istotnie od średniego poziomu z trzech ostatnich lat.

Mnożnik kapitału własnego Spółki wzrósł co prawda w ciągu ostatnich kilku lat (z 1,26 w roku 2008 do 2,28 na koniec 2013 roku i 2,43 na koniec 2014 roku), jednak jego poziom wciąż jest jeszcze stosunkowo niski.

Stabilność większości pozostałych wskaźników finansowych Funduszu (w tym również wskaźnika szkodowości portfela poręczeń) również była wysoka, co należy ocenić pozytywnie. WMFPK nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

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

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

Strukturę lokat WMFPK na koniec 2014 roku w podziale na poszczególne banki przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 Struktura inwestycji WMFPK na koniec 2014 roku

	31.12.2014
Bank # 1	24%
Bank # 2	20%
Bank # 3	17%
Bank # 4	17%
Bank # 5	7%
Bank # 6	6%
Bank # 7	5%
Bank # 8	4%
Bank # 9	1%
Bank # 10	0%
Bank # 11	0%
Razem lokaty bankowe	100,0%

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 mało rygorystyczne i **nie zapewniają**

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

W powyższym kontekście do czynników pozytywnych zaliczamy fakt, iż w ciągu ostatnich kilku lat WMFPK miał w praktyce dość dobrze zdywersyfikowany portfel lokat (przeważająca część środków utrzymywana była w 4-6 różnych bankach i w żadnym nie było ulokowane więcej niż 26% płynnych aktywów Funduszu).

Nasze poważne zastrzeżenia budzi jednak fakt, że WMFPK od dłuższego czasu lokuje przytłaczającą większość środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (większość z nich stanowiły przy tym małe

lokalne banki spółdzielcze). Pomimo dość dobrej dywersyfikacji portfela lokat fakt ten przyczynia się do wzrostu ryzyka portfela lokat i tym samym do wzrostu ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu. Jest to obecnie jeden z głównych powodów obniżenia poziomu oceny ratingowej WMFPK.

Należy przy tym zaznaczyć, że kontynuowanie przez Fundusz dotychczasowej polityki lokowania środków pieniężnych i utrzymywanie (lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost) wysokiego udziału banków o podwyższonym ryzyku i/lub ewentualny wzrost koncentracji portfela lokat będzie nadal wywierać negatywną presję na bieżący poziom ratingu WMFPK.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Strukturę portfela poręczeń aktywnych Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec lat 2011-2013 i na koniec III. kwartału 2014 roku przedstawia tabela nr 3.10.

Tabela 3.10 WMFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.09.2014
Usługi	44,1%	43,7%	41,6%	50,7%
handel	21,0%	24,5%	26,4%	23,2%
produkcja	15,3%	12,3%	14,2%	12,8%
budownictwo	13,0%	15,8%	10,1%	7,4%
inne	6,7%	3,8%	7,8%	5,9%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Dywersyfikację portfela poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy w ostatnim czasie jako niewystarczającą. Fundusz ma bowiem od czterech lat nieco zbyt wysoką ekspozycję na ryzyko sektora usługowego, która dodatkowo powiększyła się w 2014 roku. Według metodologii stosowanej przez agencję ratingową EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. W przypadku WMFPK przekroczenie bezpiecznego poziomu jest już dość istotne, co zaliczamy do czynników lekko negatywnych.

Stosowane procedury wewnętrzne

Istniejące w Warmińsko-Mazurskim Funduszu „Poręczenia Kredytowe” procedury wewnętrzne regulują następujące obszary działalności tej instytucji:

- „Regulamin udzielania poręczeń indywidualnych” 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 80% kwoty poręczanego kredytu lub pożyczki; a także ustanawia łączny limit poręczeń na rzecz jednego podmiotu na poziomie 5% kapitału poręczeniowego Funduszu (dodatkowo funkcjonuje wprowadzony przez Zarząd Funduszu limit kwotowy w wysokości 1,0 mln zł);

- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego” bardzo szczegółowo określa proces przyjmowania i weryfikowania wniosków a także analizę ryzyka kredytowego wnioskodawców (model scoringowy);
- „Instrukcja służbowa – zarządzanie środkami oraz planowanie i sprawozdawczość w WMFPK” określa dopuszczalne rodzaje inwestycji środków pieniężnych oraz w sposób bardzo ogólny opisuje dopuszczalne limity koncentracji tych inwestycji, a także zasady tworzenia rocznego i trzyletniego 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;
- „Regulamin Komisji Kwalifikacyjnej” określa tryb i zasady pracy komisji kwalifikacyjnej, której zadaniem jest opiniowanie wniosków o udzielanie poręczeń;
- „Regulamin współpracy pomiędzy firmą leasingową a WMFPK w zakresie udzielania poręczeń indywidualnych” określa zasady, warunki i tryb udzielania poręczeń zobowiązań wynikających z umów leasingowych;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego dla leasingu” szczegółowo określa proces przyjmowania i weryfikowania wniosków a także analizę ryzyka kredytowego wnioskodawców leasingowych;
- „Zarządzenie Wewnętrzne Prezesa Zarządu” z października 2013 roku określa podstawę wyliczania rezerwy na ryzyko ogólne oraz podstawę do wyliczenia wartości odpisu aktualizacyjnego poręczeń wypłaconych.

Obowiązujące w WMFPK procedury wewnętrzne oceniamy generalnie 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 finansowych, którym Fundusz powierza swoje aktywa oraz limitów koncentracji lokat.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na koniec 2014 roku w Spółce zatrudnionych było 17 osób (łącznie na 17 etatów). Fundusz współpracował także z zewnętrznym radcą prawnym.

Jedynym większym ryzykiem operacyjnym związanym z trudnościami w prowadzeniu działalności operacyjnej Funduszu może dotyczyć fakt funkcjonowania jednoosobowego Zarządu WMFPK. Zakładamy jednak, że w przypadku wystąpienia konieczności czasowego zastępstwa Prezesa Zarządu, bieżące działania Funduszu mogą być wspierane przez członków Rady Nadzorczej Spółki.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Długoterminowy plan strategiczny WMFPK zakłada dalsze zwiększanie efektywności działalności Funduszu mierzonej liczbą i wartością udzielonych poręczeń – zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w relacji do posiadanego kapitału poręczeniowego.

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

Na sytuację finansową Funduszu i jego zdolność do bezpiecznego zwiększania akcji poręczeniowej istotny wpływ ma zwrotne dofinansowanie w ramach RPO I, jakie WMFPK otrzymał w 2009 roku (w kwocie 27,2 mln zł) i przyznane w 2012 roku dodatkowe wsparcie w ramach RPO II (w kwocie 4,0 mln zł), które Fundusz otrzymał w 2013 roku. Ponadto Fundusz otrzymał wsparcie w ramach programu Rozwój Polski Wschodniej (dwa limity na reporeczenia w wysokości 9 i 5 mln zł). Na koniec marca 2014 r. limit RPO I został wykorzystany praktycznie w 100%, natomiast (znacznie mniejszy) limit RPO II w ok. 90%. Jednocześnie oba przyznane limity w ramach programu RPW zostały wykorzystane w całości. Oznacza to, że obecnie **Fundusz ma w chwili obecnej bardzo ograniczone możliwości dalszego zwiększania skali akcji poręczeniowej bez jednoczesnego istotnego zwiększania ekspozycji własnej na ryzyko poręczeń.**

Czynnikiem niepewności odnośnie możliwości dalszego zwiększania (lub nawet utrzymania) skali prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej jest obecnie kwestia dalszych losów środków otrzymanych przez Fundusz w ramach RPO 2007-2013, a także potencjalna możliwość uzyskania przez WMFPK kolejnego wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2020. Jest prawdopodobne, że wsparcie to będzie miało charakter reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez fundusze poręczeniowe, jednak nie zapadły jeszcze ostateczne decyzje dotyczące skali oraz szczegółowych warunków, na jakich będzie ono udzielane.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

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

Od początku swojej działalności (tj. od 2004 roku) Fundusz powiększał wartość kapitału poręczeniowego (dzięki pozyskiwanym dotacjom w ramach programu SPO-WKP oraz dzięki dofinansowaniu zwrotnemu w ramach RPO) i systematycznie rozwijał akcję poręczeniową. Dotychczasowy maksymalny poziom skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego

(wynoszący 1,76) WMFPK osiągnął w III. kwartale 2009 roku. W IV. kwartale 2009 roku, na skutek otrzymanego wówczas przez WMFPK dużego dofinansowania w ramach RPO i związanego z tym ponad dwukrotnego wzrostu kapitału poręczeniowego, skorygowany mnożnik obniżył się do poziomu zaledwie 0,85. W latach 2010-2014 wartość mnożnika kapitału poręczeniowego ponownie zwiększała się – do 1,44 na koniec 2014 roku. **Obecną wartość portfela poręczeń w relacji do skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu należy określić jako nadal niską i bardzo bezpieczną.**

Wskaźnik realnej ekspozycji kapitału własnego na ryzyko udzielonych poręczeń (tj. po wyłączeniu poręczeń w ramach RPO oraz części poręczeń w ramach RPW podlegających reporeczeniu), czyli **mnożnik kapitału własnego Spółki, wynosił na koniec 2014 roku 2,43. Wartość tą również można nadal uznać za stosunkowo niską i bezpieczną.**

Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, iż Fundusz wykorzystał już praktycznie w całości przyznane limity w ramach programów RPO i RPW, co oznacza, że ewentualne dalsze zwiększanie skali akcji poręczeniowej musiałoby już odbywać się głównie w ramach kapitału własnego, co skutkowałoby wzrostem poziomu skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego (i tym samym wzrostem poziomu ryzyka kredytowego Funduszu). Można jednak spodziewać się, że w niedługim czasie Fundusz może otrzymać kolejne wsparcie ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2020, co ponownie zwiększy możliwości Funduszu do prowadzenia akcji poręczeniowej bez nadmiernego zwiększania ryzyka własnego.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Zbyt wysoka jest jednakże od dłuższego czasu ekspozycja Funduszu na ryzyko największych klientów. Poręczenia udzielone na rzecz wąskiej grupy 20 największych klientów odpowiadały w ostatnich latach odpowiadały kwocie równej bądź przekraczającej wartość całego kapitału własnego WMFPK. **Jest to jeden z czynników wpływających obecnie na obniżenie poziomu ratingu Funduszu.**

Szkodowość portfela poręczeń była w ostatnich latach generalnie bardzo niska (wartość wypłacanych poręczeń nie przekraczała 2% średniorocznego portfela poręczeń aktywnych), **co oceniamy pozytywnie.**

Rentowność kapitału Funduszu była w ostatnich latach (poza rokiem 2009 i 2013) generalnie dodatnią, choć niską. **Jakkolwiek oscylujący wokół zera wynik finansowy Funduszu nie budzi naszego zaniepokojenia, to sam fakt pogarszania się w ciągu ostatnich trzech lat skorygowanego wyniku finansowego Funduszu w kontekście oceny jego ryzyka kredytowego zaliczamy do czynników negatywnych.**

W kontekście oceny polityki inwestycyjnej Funduszu **negatywnie oceniamy zbyt ogólne i zbyt mało rygorystyczne zapisy obowiązującej w Funduszu instrukcji zarządzania środkami pieniężnymi.** WMFPK w ciągu ostatnich kilku lat miał wprawdzie dość dobrze zdywersyfikowany portfel lokat w podziale na poszczególne banki, jednakże **od dłuższego czasu istotna część**

(w ostatnich kwartałach zdecydowana większość) środków pieniężnych posiadanych przez Fundusz lokowana była w bankach, których ryzyko kredytowe oceniamy jako co najmniej podwyższone. Jest to obecnie jeden z głównych powodów obniżenia poziomu oceny ratingowej WMFPK.

Do czynników ryzyka zaliczamy także bardzo niski obecnie poziom rezerw celowych dotyczących poręczeń zagrożonych (na koniec III. kwartału stanowiły one równowartość tylko 0,6% aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu). W przypadku ewentualnego wystąpienia spadku jakości poręczanych kredytów i/lub konieczności dokonania nawet stosunkowo niewielkich wypłat, niskie pokrycie udzielonych poręczeń rezerwami przekładać się może w sposób istotny na wynik finansowy Funduszu.

Podsumowując, sytuacja finansowa Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” w Działdowie jest w naszej opinii nadal dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe wciąż oceniamy jako niskie. Niemniej jednak utrzymujące się od dłuższego czasu czynniki wywierające negatywną presję na dotychczasowy poziom ratingu sprawiły, iż **na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 04.02.2015 r.) rating kredytowy WMFPK zostaje obniżony z poziomu "A+" do "A"**. Perspektywa ratingu jest stabilna.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby pozytywnie oddziaływać na ocenę ryzyka kredytowego Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. zaliczyć można: trwałe zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez znaczne zmniejszenie lub wyeliminowanie udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; trwałe i znaczne zmniejszenie ekspozycji na ryzyko największych klientów (w szczególności w odniesieniu do kapitału własnego Spółki); zmniejszenie koncentracji branżowej portfela aktywnych poręczeń; ewentualna poprawa wyników finansowych.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Warmińsko-Mazurskiego Funduszu „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. mogłyby mieć natomiast: ewentualny znaczący wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego i/lub mnożnika kapitału własnego Spółki; utrzymanie (lub tym bardziej wzrost) obecnej wysokiej ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego; ewentualny istotny wzrost wartości wypłacanych poręczeń; pogorszenie wypracowywanych wyników finansowych; a także kontynuowanie przez Fundusz w perspektywie średnioterminowej lokowania środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym i wysokim ryzykiem kredytowym (lub tym bardziej ewentualny wzrost udziału tego typu banków w łącznym portfelu lokat).

5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

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

6. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i **podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA** (lista agencji ratingowych zarejestrowanych w Unii Europejskiej: <http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>).

Agencja ratingowa EuroRating posiada **status ECAI** – zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej (zgodnie z art. 4 ust. 1 pkt. 98 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych), a **ratingi kredytowe przyznawane przez EuroRating mogą być stosowane do celów regulacyjnych przez instytucje finansowe w całej Unii Europejskiej** i są równe ratingom wystawianym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez EuroRating funduszom poręczeniowym mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do obliczania kwot ekspozycji ważonych ryzykiem służących wyliczaniu własnych wymogów kapitałowych, zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 30. sierpnia 2010 roku (Dz.U. nr 164, poz. 1111).

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.pl) w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Metodologia”. Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Skala ratingowa”.

Rating nadany Warmińsko – Mazurskiemu Funduszowi „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Ratingi publiczne”–„Fundusze poręczeniowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez jakiegokolwiek strony trzecie. Rating może podlegać zmianie, bądź też wycofaniu w dowolnym momencie i z jakiegokolwiek powodu – decyzja o tym leży wyłącznie w gestii agencji EuroRating.

Rating nadany Warmińsko – Mazurskiemu Funduszowi „Poręczenia Kredytowe” Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich żadnych płatnych usług dodatkowych.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielanymi poręczeniami). Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego 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, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą również zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Osoby podejmujące decyzje w oparciu o przyznane przez EuroRating ratingi robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wyniknąć z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

© Wszelkie prawa autorskie i pokrewne, związane z nadawanymi ratingami kredytowymi oraz publikowanymi przez EuroRating raportami ratingowymi należą do agencji ratingowej EuroRating.