

Agencja Ratingowa

EuroRating

www.EuroRating.pl

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

e-mail: agencja@eurorating.pl

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

**Ratingowa ocena
ryzyka kredytowego**

Agencja Ratingowa EuroRating

Warszawa

21.07.2010 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o przyznanym ratingu	3
1.1 Aktualny rating oraz historia ratingów Funduszu	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	13
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	19
3.5 Ocena czynników niefinansowych	21
4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego	29
5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating	32
6. Warunki korzystania z ratingów	33

1. Informacje o przyznanym ratingu

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingów Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data przyznania
A+	stabilna	21.07.2010
A+	stabilna	16.04.2010
A+	stabilna	12.01.2010
A+	stabilna	21.10.2009
A+	stabilna	29.06.2009

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

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

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. zarejestrowane jest w rejestrze handlowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy XXI Wydział Gospodarczy-Rejestrowy w Poznaniu, pod numerem KRS 000094064; numer REGON 634269441; NIP 778-13-97-561. Kapitał zakładowy spółki wynosi 13.350.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 267 akcji imiennych nie uprzywilejowanych o wartości nominalnej 50.000 zł każda. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Zarząd spółki od lutego 2008 roku jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni Pan Krzysztof Leń. Siedziba Funduszu mieści się w Poznaniu, przy ul. Strzeleckiej 49.

Strukturę udziałową spółki według stanu na koniec czerwca 2010 roku przedstawia tabela nr 2.1.

Tabela 2.1 FRiPWW S.A. – struktura udziałowa

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

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

2.2 Historia i przedmiot działalności

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

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

FRiPWW należy do sieci regionalnych funduszy poręczeniowych, wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, działających na terenie większości województw w kraju. System regionalnych funduszy pożyczkowych i poręczeniowych powstał na podstawie rządowego programu "Kapitał dla przedsiębiorczych na lata 2002 - 2006". Celem tego programu jest budowa zintegrowanego i efektywnego systemu regionalnych i lokalnych

instytucji finansowych, służących wsparciu finansowemu małych i średnich przedsiębiorstw. Funkcją nadzorującą nad funduszami poręczeń kredytowych z ramienia Ministerstwa Gospodarki pełni Bank Gospodarstwa Krajowego, który jest również udziałowcem wielu funduszy.

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

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego za lata 2007-2009 * oraz I. kwartał 2010 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

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

Ogólna wzrostowa tendencja wartości osiągniętych przez FRiPWW rocznych przychodów ze sprzedaży wynika z coraz większej liczby i wartości udzielanych przez Fundusz poręczeń, co z punktu widzenia celu dla jakiego Fundusz został powołany, a także ze względu na potencjalną zdolność pokrywania ponoszonych kosztów działalności operacyjnej, należy ocenić pozytywnie.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych FRiPWW jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, mające ok. 65-70% udział w łącznych kosztach. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie ok. 20%.

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

Tabela 3.1 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.
– rachunek zysków i strat za lata 2007-2009 i I. kw. 2010 (tys. zł)

Rachunek zysków i strat	Za rok 2007	Za rok 2008	Za rok 2009	Za okres I-III.2010
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	316,5	408,1	462,6	160,4
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	316,5	408,1	462,6	160,4
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	934,9	819,0	935,5	245,2
I. Amortyzacja	28,4	16,4	11,7	3,1
II. Zużycie materiałów i energii	17,6	21,6	29,1	7,6
III. Usługi obce	208,5	160,9	214,3	49,3
IV. Podatki i opłaty	20,4	10,9	8,9	2,4
V. Wynagrodzenia	532,7	460,7	513,6	142,7
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	87,5	67,6	81,4	24,3
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	39,8	80,8	76,6	16,0
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(818,4)	(410,8)	(472,9)	(84,8)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	90,2	15 000,0	366,3	-
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	15 000,0	-	-
III. Inne przychody operacyjne	90,2	-	366,3	-
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	86,8	2 147,6	1 214,0	-
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	86,8	2 147,6	1 214,0	-
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(815,0)	12 441,6	(1 320,7)	(84,8)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	930,8	1 457,8	1 879,9	440,8
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	930,8	1 457,8	1 879,9	440,8
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	1,2	0,9	4,1	0,0
I. Odsetki	1,2	0,9	4,1	0,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	314,7	13 898,4	555,1	355,9
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	314,7	13 898,4	555,1	355,9
L. PODATEK DOCHODOWY	61,3	197,7	373,2	212,1
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	253,4	13 700,7	181,9	143,8

Od roku 2005 wartość kosztów rodzajowych Funduszu utrzymuje się na stabilnym poziomie (średnio ok. 860 tys. zł, przy maksymalnej wartości 935 tys. zł w latach 2007 oraz 2009).

Koszty działalności operacyjnej stale znacznie przekraczały wartość generowanych przychodów prowizyjnych, w wyniku czego FRiPWW osiągał ujemny wynik brutto ze sprzedaży. Strata ze sprzedaży w latach 2004-2009 wahała się w zakresie 410-818 tys. zł (maksymalną wartość osiągnęła w roku 2007, a minimalną w roku 2008). W roku ubiegłym strata brutto na sprzedaży wzrosła w stosunku do roku poprzedniego (do poziomu 472,9 tys. zł), na co wpływ miał wzrost kosztów przekraczający w ujęciu nominalnym wzrost wartości wypracowanych przychodów ze sprzedaży.

Ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla funduszy poręczeniowych nie nastawionych na maksymalizację zysku. W przypadku FRiPWW jej wartość należy określić jako umiarkowanie wysoką (w roku 2009 strata brutto ze sprzedaży odpowiadała ok. 1,7% kapitału poręczeniowego Funduszu). W kontekście rosnących przychodów ze sprzedaży utrzymywanie się straty ze sprzedaży w dłuższym terminie na stosunkowo stabilnym poziomie można przy tym ocenić pozytywnie.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Do końca roku 2006 pozostałe przychody i koszty operacyjne przyjmowały wartości zerowe lub zbliżone do zera. Fundusz nie musiał wypłacać poręczeń i nie tworzył rezerw celowych oraz na ryzyko ogólne. Wypłat poręczeń nie było także w latach 2007-2009 oraz w I. kwartale b.r., jednak w 2008 roku Fundusz wdrożył regulamin tworzenia rezerw, zgodnie z którym FRiPWW utworzył rezerwy na łączną kwotę 2,1 mln zł, z czego 409 tys. zł stanowiła rezerwa na ryzyko ogólne, a 1.746,3 tys. zł rezerwy celowe.* Kwota ta została zaksięgowana w pozycji E.III. („inne koszty operacyjne”) rachunku zysków i strat.

Na wysokie dodatnie saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych w 2008 roku wpłynęło zaksięgowanie kwoty 15 mln zł dotacji (pozycja D.II). Związane było to z rozliczeniem (po końcowej kontroli PARP) dotacji, jakie Fundusz otrzymał w poprzednich latach w ramach programu SPO-WKP. Wcześniej dotacje te były księgowane w pasywach bilansu w pozycji B.IV. „rozliczenia międzyokresowe”.

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

W roku 2009 kwoty wykazane w pozycjach E.III - „inne koszty operacyjne” (1.214 tys. zł) oraz D.III – „inne przychody operacyjne” (366,3 tys. zł) dotyczyły głównie utworzonych oraz rozwiązanych w ciągu roku rezerw związanych z ryzykiem udzielanych poręczeń.

Dotychczasowy brak konieczności wypłat poręczeń oceniamy pozytywnie, jednak należy naszym zdaniem założyć, że sytuacja taka jest nie do utrzymania na dłuższą metę m.in. ze względu na pogarszającą się w ostatnim czasie jakość portfela poręczeń Funduszu. Ryzyko to zostało już jednak w dużym stopniu uwzględnione w sprawozdaniach finansowych za lata 2008-2009, kiedy to Fundusz utworzył stosunkowo wysokie rezerwy celowe na ryzyko wypłat poręczeń zagrożonych. Wypłaty poręczeń, jakich można się spodziewać w ciągu najbliższych kwartałów (o ile nie nastąpi dalsze pogorszenie jakości portfela poręczeń), nie powinny mieć zatem istotnego wpływu na wynik finansowy FRiPWW oraz na wartość kapitału poręczeniowego (zmniejszeniu ulec może jedynie stan posiadanej przez Fundusz gotówki).

Przychody i koszty finansowe

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

Ich systematyczny wzrost związany był głównie z rosnącą wartością posiadanych przez FRiPWW środków, a w ciągu ostatnich dwóch lat wpływ na to miał dodatkowo wzrost rentowności dokonywanych przez Fundusz lokat bankowych.

Uzyskiwane przez FRiPWW przychody finansowe stanowiły przy tym w ostatnich latach przytłaczającą większość łącznych przychodów spółki. Po wyłączeniu pozostałych przychodów operacyjnych (które związane były z księgowaniem dotacji oraz rozwiązywanych rezerw na ryzyko), przychody z odsetek od lokat środków pieniężnych miały ok. 70-80% udział w łącznych przychodach. Uzyskiwany przez Fundusz wynik finansowy brutto i netto jest zatem w dużym stopniu uzależniony od oprocentowania lokat bankowych.

Wynik brutto i netto

W latach 2004-2005 osiągnęte przez Fundusz przychody z odsetek pozwalały jedynie (przy braku konieczności wypłaty poręczeń i tworzenia rezerw) na pokrycie ujemnego wyniku ze sprzedaży i wykazywanie przez Fundusz minimalnego dodatniego wyniku finansowego

brutto i netto. Wzrost przychodów z prowizji oraz dalsze zwiększanie się wartości przychodów finansowych pozwoliło na istotny wzrost wyniku brutto i netto Funduszu w latach 2006-2007.

W roku 2008 FRiPWW wykazał bardzo wysoką wartość księgowego zysku netto, jednak w celu oceny rzeczywistej rentowności Funduszu należy wyłączyć wpływ zaksięgowanej wówczas w RZiS dotacji z programu SPO-WKP [1] oraz utworzonej rezerwy na ryzyko ogólne [2] (w odróżnieniu od rezerw celowych, które również obniżają wynik finansowy Funduszu, jest to rezerwa nie związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi). Skorygowany wynik netto za lata 2007-2009 i I. kwartał 2010 roku przedstawia tabela 3.2.

Tabela 3.2 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.
– wynik po uwzględnieniu dotacji i zmiany st. rezerw (tys. zł)

Lp.	Wynik skorygowany	2007	2008	2009	I-III. 2010
1	Wynik bez dotacji	253,4	-1 299,3	181,9	143,8
2	Wynik bez dotacji i zm. stanu rezerwy na ryzyko ogólne	253,4	-890,2	306,0	143,8

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

W roku ubiegłym kwota zwiększenia salda rezerw celowych była już niższa niż w roku poprzednim, co przy wyższych niż rok wcześniej przychodach finansowych przyczyniło się do wypracowania przez Fundusz dodatniego skorygowanego wyniku finansowego (w wysokości 306 tys. zł). Wynik za I. kwartał 2010 roku również był dodatni.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg. stanu na koniec lat 2007-2009 oraz I. kwartału 2010 roku.

Tabela 3.3 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2007-2009 oraz I. kw. 2010 r. (tys. zł)

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2007	Na dzień 31.12.2008	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.03.2010
A. AKTYWA TRWAŁE	16,3	21,2	23,2	20,6
I. Wartości niematerialne i prawne	-	4,4	0,9	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	12,2	11,4	20,7	19,0
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	4,1	5,3	1,6	1,6
B. AKTYWA OBROTOWE	23 637,0	29 809,0	31 145,9	31 288,9
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	22,9	20,6	14,3	27,9
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	22,9	20,6	14,3	27,9
a) z tytułu dostaw i usług	4,4	2,2	0,4	8,0
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	10,9	11,1	11,1
c) inne	14,0	7,4	2,8	8,7
d) dochodzone na drodze sądowej	4,6	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	23 613,0	29 785,1	30 980,9	31 110,1
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	23 613,0	29 785,1	30 980,9	31 110,1
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	23 613,0	29 785,1	30 980,9	31 110,1
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	227,2	26,8	137,7	5,4
- inne środki pieniężne	23 385,8	29 758,3	30 843,3	31 104,7
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,1	3,3	150,6	150,9
AKTYWA RAZEM	23 653,3	29 830,2	31 169,1	31 309,5

Aktywa

Struktura aktywów FRiPWW nie odbiega od typowej dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (obrotowe). **Majątek trwały** spółki stanowi obecnie zaledwie 0,1% łącznej wartości aktywów i składają się na niego głównie niewielkie kwoty rzeczowych aktywów trwałych oraz długoterminowych rozliczeń międzyokresowych (związanych z odroczonym podatkiem dochodowym).

Na **aktywa obrotowe** Funduszu w całym analizowanym okresie składały się praktycznie wyłącznie inwestycje krótkoterminowe. Całość środków pieniężnych posiadanych

przez FRiPWW (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) lokowana była przy tym w depozytach bankowych.*

Pasywa

Tabela 3.4 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2007-2009 oraz I. kw. 2010 r. (tys. zł)

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2007	Na dzień 31.12.2008	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.03.2010
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	13 897,9	27 598,7	27 780,6	27 924,4
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	13 350,0	13 350,0	13 350,0	13 350,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	291,1	547,9	14 248,7	14 248,7
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	3,4	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	253,4	13 700,7	181,9	325,7
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	9 755,4	2 231,5	3 388,5	3 385,2
I. Rezerwy na zobowiązania	9,5	2 207,1	3 559,6	3 356,1
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	2,5	44,8	216,8	216,8
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	7,0	7,0	7,0	7,0
3. Pozostałe rezerwy	-	2 155,3	3 135,8	3 132,3
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	88,2	24,4	28,9	29,1
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	88,2	24,4	17,6	29,1
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	34,2	8,4	11,3	5,8
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	54,0	15,8	17,4	22,7
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	0,2	0,2
- inne	-	0,2	-	0,3
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	9 657,7	-	-	-
PASYWA RAZEM	23 653,3	29 830,2	31 169,1	31 309,5

Analizując strukturę pasywów Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego należy dla lat 2005-2007 do bilansowej wartości kapitału własnego Funduszu dodać kwoty „rozliczeń międzyokresowych” (pozycja B.IV), bowiem w tej pozycji

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

księgowane były otrzymywane przez Fundusz dotacje z PARP w ramach program SPO-WKP. Do końca roku 2007 tak skorygowany kapitał własny stanowił ok. 99,6% łącznej wartości pasywów spółki (na pozostałe drobne kwoty składały się rezerwy z tytułu odroczonego podatku i rezerwy na świadczenia emerytalne, a także bieżące zobowiązania z tytułu podatków oraz dostaw i usług).

W roku 2008 FRiPWW utworzył po raz pierwszy rezerwy związane z udzielanymi poręczeniami (celowe i na ryzyko ogólne), w kwocie 2,1 mln zł, odpowiadającej 7,2% sumy pasywów Funduszu. W rezultacie udział kapitału własnego w strukturze pasywów zmniejszył się na koniec 2008 roku do 93%. W roku ubiegłym, w wyniku powiększenia salda utworzonych rezerw na ryzyko, udział kapitału własnego w pasywach zmniejszył się do 91%.

Dynamiczny wzrost kapitałów (oraz sumy bilansowej) Funduszu wynikał w ostatnich latach głównie z otrzymywanych przez FRiPWW **dotacji**, księgowanych do roku 2007 w pasywach bilansu w pozycji B.IV („rozliczenia międzyokresowe”). Otrzymane przez Fundusz dotacje obejmują obecnie w całości zamknięte już programy pomocowe (SPO-WKP). Pozytywnie w tym kontekście oceniamy fakt, że Fundusz przeszedł z wynikiem dodatnim kontrolę PARP, w wyniku czego może traktować otrzymane dotacje jako rozliczone (co oznacza, że nie ma ryzyka wystąpienia w przyszłości konieczności ich zwrotu). W związku z rozliczeniem otrzymanych dotacji w roku 2008 nastąpiło ich przeksięgowanie (w kwocie 15 mln zł) poprzez rachunek zysków i strat jako zysk netto do kapitału własnego spółki.

Pozycje pozabilansowe

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

	2007	2008	2009	III.2010
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	24 728	31 071	42 466	45 799
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	30%	26%	37%	36%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	320	359	412	434
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	19%	12%	15%	25%

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe. Wartość portfela aktywnych poręczeń udzielonych przez FRiPWW rosła w ostatnich latach systematycznie: z 6,5 mln zł w roku 2004 do 45,8 mln zł na koniec marca 2010 roku. Z punktu widzenia efektywności wykorzystania środków posiadanych przez Fundusz tendencją tą należy ocenić pozytywnie.

Jakkolwiek wzrost wartości portfela poręczeń w ujęciu nominalnym, jak również w ujęciu relatywnym (w stosunku do kapitału poręczeniowego) oznacza co prawda także zwiększającą się ekspozycję na ryzyko udzielanych poręczeń, to zarówno obecna, jak i planowana na najbliższą przyszłość wartość udzielanych przez FRiPWW poręczeń nie stanowi w naszej ocenie zagrożenia dla wypłacalności Funduszu.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

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

Lp.		2007	2008	2009	I-III. 2010
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	23 360	29 356	28 378	28 710
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	23 556	28 008	28 314	28 457
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	24 728	31 071	42 466	45 799
4	Mnożnik 1 = [3] / [1]	1,05	1,11	1,50	1,61
5	Mnożnik 2 (skorygowany) = [3] / [2] *	1,05	1,11	1,50	1,61
6	Liczba aktywnych poręczeń	320	359	412	434
7	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	77	87	103	106
8	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
9	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
10	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	8 024	10 650	14 758	14 418
11	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	401	532	738	721
12	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	32,4%	34,3%	34,8%	31,5%
13	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	34,1%	38,0%	52,1%	50,7%
14	Przeciętne największe poręczenie / Kap. poręczeniowy *	1,7%	1,9%	2,6%	2,5%
15	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	0	0	0
16	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan akt. poręczeń	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
17	Wartość odzyskanych należn. z tyt.por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
18	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
19	Wynik (bez dotacji) za 4 kw. / Śr. kapitał poręczeniowy *	1,1%	-5,0%	0,6%	0,0%
20	Wynik (bez dot. i zm.st.rez.og.) za 4 kw. / Śr.kap.poręcz. *	1,1%	-3,5%	1,1%	0,4%

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany, obliczany według formuły:
skorygowany kapitał własny + otrzymane dotacje (jeśli były księgowane poza kapitałem własnym) + rezerwa na ryzyko ogólne

Skorygowany kapitał poręczeniowy

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

Według metodologii przyjętej przez Agencję Ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: kapitał własny (skorygowany jeśli jest taka potrzeba) + otrzymane dotacje (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + rezerwa na ryzyko ogólne (rezerwa ta nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi).

Księgowa wartość aktywów spółki (a zatem również wartość kapitału własnego) nie wymaga dokonywania korekt. Zgodnie z wyżej przedstawioną metodologią do kapitału poręczeniowego zaliczane są także dotacje (jeśli nie były zaksięgowane w kapitale własnym) oraz rezerwa na ryzyko ogólne.

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

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), **wyniosła na koniec I. kwartału 2010 roku 28.457 tys. zł.** Była to kwota o 253 tys. zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (28.710 tys. zł).

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

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

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego od początku działalności stale zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń, a co za tym idzie – także wartość portfela poręczeń aktywnych na koniec poszczególnych lat [3]. Wzrost ten był przy tym nieco

szybszy niż przyrost wartości kapitału poręczeniowego będącego w dyspozycji Funduszu [2], w rezultacie czego systematycznie rosła także wartość mnożnika [5]: z poziomu 0,49 w roku 2004 do 1,50 na koniec 2009 roku i 1,61 na koniec I. kwartału 2010 roku.

Sytuacja w której wartość zobowiązań warunkowych (z tytułu udzielonych poręczeń) przekracza wartość kapitałów funduszu jest nie tylko zupełnie normalna, lecz także (z punktu widzenia celu dla którego fundusz został powołany) pożądana. Fundusz poręczeniowy nie udziela bowiem pożyczek, lecz (zachowując środki pieniężne na własnych rachunkach) jedynie gwarantuje innym instytucjom finansowym wypłatę zobowiązań kredytobiorców, którzy okażą się niewypłacalni. Wypłacie podlega przy tym zwykle jedynie bardzo niewielka część udzielonych poręczeń, stąd też fundusz wykorzystuje posiadany kapitał efektywnie jedynie wówczas, kiedy udziela poręczeń o łącznej wartości znacznie przekraczającej kapitał jakim dysponuje.

Obecną wartość portfela poręczeń w relacji do kapitału Funduszu nadal można określić jako niską i bezpieczną. Władze Funduszu planują przy tym dalsze zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń w dłuższym horyzoncie czasu. Przy założeniu utrzymania obecnej, stabilnej wartości kapitału poręczeniowego oznaczałoby to wzrost poziomu mnożnika, co jednak (ze względu na jego bezpieczny poziom) nie powinno przez dłuższy czas oznaczać nadmiernego zwiększenia ryzyka kredytowego Funduszu.

Ponadto należy wziąć pod uwagę fakt, że FRIPWW złożył w ostatnim czasie wniosek w konkursie na reporeczenia udzielane ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013 (tzw. inicjatywa JEREMIE). W przypadku otrzymania przez Fundusz wsparcia w ramach tego programu może się to przełożyć na obniżenie poziomu skorygowanego mnożnika, co umożliwi Funduszowi dalszy bezpieczny rozwój akcji poręczeniowej.

Koncentracja portfela poręczeń

Do roku 2007 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego nie prowadził statystyk w zakresie liczby aktywnych poręczeń [6] na koniec poszczególnych lat (gromadzone przez Fundusz dane obejmowały jedynie liczbę poręczeń udzielonych w danym okresie, która – ze względu na fakt, że część poręczeń udzielana jest na terminy dłuższe niż rok – może się istotnie różnić od wartości poręczeń aktywnych).

Historyczna (do roku 2007) analiza koncentracji całego portfela poręczeń jest zatem utrudniona. Dokonałiśmy jednak szacunków liczby poręczeń aktywnych na podstawie liczby

poręczeń udzielonych w poszczególnych latach. Począwszy od roku 2008 dane obejmują już rzeczywiste wartości odzwierciedlające faktyczną liczbę poręczeń aktywnych w portfelu.

Generalnie **dywersyfikację całego portfela poręczeń oceniamy jako dobrą**. Średnia wartość poręczenia [7] zarówno w relacji do portfela poręczeń [8], jak też do wartości kapitału poręczeniowego [9], jest niska, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy ocenić pozytywnie.

Fundusz udzielał jednak w pewnych przypadkach stosunkowo wysokich poręczeń jednostkowych. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez władze FRiPWW ograniczają dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 990 tys. zł (co obecnie odpowiada 3,5% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego), przy czym kwota poręczenia nie może przekraczać 70% wartości kredytu (lub 50% kwoty pożyczki). Wraz ze wzrostem kapitału FRiPWW w ostatnich latach rosła także wartość poręczeń aktywnych udzielonych na rzecz 20 największych klientów [10]. Ich przeciętna wartość wzrosła z ok. 180 tys. zł w roku 2004 do 738 tys. zł w roku 2009. W ciągu trzech ostatnich kwartałów kwoty te odpowiadały ok. 2,5-2,6% kapitału poręczeniowego.

Średnia ekspozycja na największe poręczenia w relacji do kapitału Funduszu w przypadku FRiPWW była bliska górnemu zakresu, jaki uznajemy za bezpieczny (tj. 2,5%). Jakkolwiek fakt ten nie budzi jeszcze naszych obaw, to ewentualne dalsze zwiększanie przez Fundusz największych jednostkowych ekspozycji na ryzyko poszczególnych klientów może przełożyć się na podwyższenie ryzyka kredytowego Funduszu. Ryzyko to jest jednak przy tym w części neutralizowane ogólnie niską koncentracją całego portfela poręczeń.

Wyплаты poręczeń

W zakresie udzielania poręczeń Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego ma podpisane umowy z kilkunastoma instytucjami finansowymi (głównie bankami), jednak realna współpraca dotyczy tylko kilku z nich, a ponadto przytłaczającą większość (w roku 2009 było to aż ok. 90%) poręczeń Fundusz udziela na rzecz tylko jednego banku – PKO BP.

Obowiązujące dotychczas umowy zawarte z bankami przez FRiPWW określały, że banki mogły występować do Funduszu o wypłatę zobowiązania z tytułu poręczonego kredytu dopiero po przeprowadzeniu we własnym zakresie windykacji z majątku dłużnika. Należy

przypuszczać, że głównie z tego faktu wynika dotychczasowa **bardzo niska (wręcz zerowa) szkodowość portfela poręczeń FRiPWW**.

Sytuacja ta najprawdopodobniej ulegnie jednak w niedługim czasie istotnej zmianie, bowiem Fundusz opracował już **nowe regulaminy określające zasady współpracy z bankami**, w tym regulamin udzielania poręczeń indywidualnych oraz regulamin poręczeń transakcji wystandaryzowanych (portfelowych).

Warunki współpracy z bankami zawarte w nowych regulaminach FRiPWW określają, iż banki nie mają obowiązku przeprowadzenia wcześniejszej egzekucji należności z majątku klienta i mogą 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 jest wówczas do wypłaty „na żądanie” kwoty poręczenia i po jej dokonaniu przejmuje należność z tytułu udzielonego przez bank kredytu i musi przeprowadzać jej windykację we własnym zakresie**.

Taką konstrukcją umów oceniamy jako mniej korzystną dla Funduszu, niż kiedy banki miały prawo występować o wypłatę poręczeń dopiero po samodzielnym przeprowadzeniu windykacji zaległych kredytów. Tego typu warunki umów z bankami stają się jednak obecnie rynkowym standardem i są zgodne z rekomendacją Związku Banków Polskich dotyczącą współpracy banków z funduszami poręczeniowymi.

Dla Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego 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 FRiPWW (z racji dotychczasowej niemal zerowej szkodowości portfela) nie zdobył jeszcze zbyt dużego doświadczenia.

Zgodnie z informacjami uzyskanymi od kierownictwa Funduszu, FRiPWW zamierza przeprowadzać windykację należności samodzielnie (we współpracy z zewnętrznym prawnikiem), co dzięki bezpośredniemu zaangażowaniu pracowników Funduszu ma skutkować większym wskaźnikiem poręczeń odzyskanych niż w przypadku windykacji prowadzonej przez wyspecjalizowane firmy zewnętrzne. Pewnym problemem w tym kontekście może być jednak w naszej opinii stosunkowo niewielka liczba pracowników Funduszu, co w przypadku wystąpienia zwiększonej liczby wypłat poręczeń może utrudniać ich szybką i skuteczną windykację.

Dotychczasową niemal zerową szkodowość portfela poręczeń FRiPWW oceniamy zdecydowanie pozytywnie. Bierzemy jednak pod uwagę wysokie prawdopodobieństwo pogorszenia się sytuacji w tym zakresie w ciągu najbliższych kwartałów. Związane jest to m.in. z pogorszeniem jakości portfela poręczeń Funduszu, jakie nastąpiło na skutek kryzysu gospodarczego z przełomu lat 2008/2009. Znalazło to swoje odzwierciedlenie w stosunkowo wysokim poziomie rezerw celowych na poręczenia zagrożone, jakie Fundusz utworzył na koniec 2008 roku. Wartość tych rezerw (zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w relacji do wartości portfela poręczeń aktywnych) wzrosła przy tym w roku ubiegłym.

Ponadto należy brać pod uwagę perspektywę wspomnianej wcześniej zmiany zasad współpracy z bankami w zakresie wypłat poręczeń, co może dodatkowo zwiększyć wskaźnik poręczeń przedstawianych przez banki do wypłaty.

Rentowność kapitału

Ze względu na fakt, że FRiPWW w latach 2004-2007 nie księgował w rachunku zysków i strat dotacji ani odpisów na rezerwę na ryzyko ogólne, księgowy wynik netto obrazuje rzeczywistą rentowność Funduszu w tym okresie. Istotne „zakłócenia” wystąpiły natomiast w roku 2008, kiedy to zaksięgowana została pełna kwota (tj. 15 mln zł) rozliczonej dotacji otrzymanej przez Fundusz w ramach programu SPO-WKP, a także utworzone zostały po raz pierwszy stosunkowo wysokie odpisy na rezerwy na ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami (w tym rezerwa na ryzyko ogólne wyniosła na koniec 2008 roku 409 tys. zł).

W celu oceny rzeczywistej rentowności Funduszu należy wyłączyć wpływ zaksięgowanej wówczas w RZiS dotacji z programu SPO-WKP oraz utworzonej rezerwy na ryzyko ogólne (patrz tabela 3.2). W roku 2009 korekta księgowej wartości wyniku netto polega już tylko na uwzględnieniu (*in plus*) salda zmiany rezerwy na ryzyko ogólne.

Wskaźnik skorygowanego wyniku netto w relacji do średniej wartości kapitału poręczeniowego [20] osiągał w latach 2004-2007 dodatnie, choć niskie wartości (przy średniej na poziomie 0,7%). **Skorygowany wynik netto za rok 2008 osiągnął wartość ujemną, odpowiadającą -3,5% średniorocznego skorygowanego kapitału poręczeniowego.**

Dość wysoka skorygowana strata wygenerowana w 2008 roku wynika głównie z wysokiej wartości utworzonych wówczas rezerw na ryzyko celowe. Związane było to z jednej strony z pogorszeniem jakości portfela kredytów bankowych poręczanych przez Fundusz (wskutek silnego pogorszenia koniunktury gospodarczej), a z drugiej strony

z „zaległościami” z poprzednich okresów. FRiPWW rozpoczął bowiem tworzenie rezerw na ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń dopiero w roku 2008. Stosunkowo wysoką ujemną wartość wskaźnika rentowności kapitału Funduszu z roku 2008 oceniamy negatywnie, jednakże bierzemy także pod uwagę wspomniany wyżej fakt, że część utworzonych wówczas rezerw celowych powinna być rozłożona na lata poprzednie.

W roku 2009 FRiPWW wypracował już dodatni skorygowany wynik (odpowiadający 1,1% średniorocznego kapitału poręczeniowego) – głównie dzięki niższemu saldu utworzonych wówczas rezerw celowych oraz wzrostowi przychodów finansowych z odsetek od lokat środków pieniężnych. Wynik liczony narastająco dla ostatnich czterech kwartałów według stanu na koniec I. kwartału b.r. obniżył się już nieco, choć nadal jest dodatni (odpowiada 0,4% średniorocznego kapitału poręczeniowego).

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

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

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

Wskaźniki rezerw celowych wynoszą dla poszczególnych kategorii kredytów:

- 1,5% dla kategorii kredytów „pod obserwacją” (opóźnienie w spłacie kapitału lub odsetek od 1 do 3 miesięcy)
- 20% dla kategorii „poniżej standardu” (opóźnienie w spłacie od 3 do 6 miesięcy)
- 50% dla kategorii „wątpliwe” (opóźnienie w spłacie od 6 do 12 miesięcy)
- 100% dla kategorii „stracone” (opóźnienie powyżej 12 miesięcy).

Regulamin określa także, iż rezerwa na ryzyko ogólne powinna wynosić od 1,5% do 5,5% aktualnej wartości portfela poręczeń. O dokładnej wysokości tego współczynnika decyduje Zarząd Funduszu (opierając się m.in. na planie finansowym na dany rok).

Sam fakt wprowadzenia w życie regulaminu tworzenia rezerw, a także ich szczegółowe zasady oceniamy pozytywnie. Uważamy jednak, że Fundusz powinien był dokonać tego już znacznie wcześniej – nawet biorąc pod uwagę fakt, że nie było dotychczas konieczności wypłaty poręczeń. Skutkowało to bowiem m.in. koniecznością utworzenia w jednym momencie (tj. w roku 2008) od razu wysokich kwot rezerw celowych (w tym na poręczenia, które można byłoby określić jako zagrożone już wcześniej).

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego rezerw według stanu na koniec lat 2007-2009 oraz na koniec I. kwartału 2010 roku, w podziale na rezerwę na ryzyko ogólne i rezerwy celowe, w odniesieniu do sumy aktywnych poręczeń oraz do skorygowanego kapitału poręczeniowego, przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2007	XII.2008	XII.2009	III.2010
Rezerwy celowe (tys. zł)	0,0	1 746,3	2 602,7	2 599,2
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	0,0	409,0	533,1	533,1
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	0,0	2 155,3	3 135,8	3 132,3
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia	0,0%	5,6%	6,1%	5,7%
Rezerwa na ryz.ogólne / Aktywne poręczenia	0,0%	1,3%	1,3%	1,2%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia	0,0%	6,9%	7,4%	6,8%
Rezerwy celowe / Skorygow. kapitał poręczeniowy	0,0%	6,2%	9,2%	9,1%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	0,0%	1,5%	1,9%	1,9%
Rezerwy razem / Skorygow. kapitał poręczeniowy	0,0%	7,7%	11,1%	11,0%

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

Ze względu na występujący od roku 2009 efekt mnożnika kapitałowego (wartość poręczeń aktywnych do kapitału poręczeniowego przekracza jedność) stan rezerw celowych

w odniesieniu do wartości kapitału poręczeniowego osiągnął przy tym już istotnie wyższą wartość (na koniec 2009 roku było to 11,1%).

Według Zarządu Funduszu trudno jest obecnie szacować jaka część z poręczeń objętych odpisami na rezerwy celowe zostanie ostatecznie wypłacona, bowiem zależne jest to m.in. od możliwości zawierania uгод kredytobiorców z bankami lub w przypadku ich bankructwa od skuteczności egzekucji z majątku stanowiącego zabezpieczenie kredytów.

Ponieważ ryzyko istotnego wzrostu wskaźnika szkodowości portfela poręczeń zostało już uwzględnione w wartości utworzonych przez FRiPWW rezerw celowych (co znalazło swoje odzwierciedlenie w rachunku zysków i strat oraz w wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego), wpływ wypłat poręczeń na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu będzie ograniczony. Istotne będą jednak przy tym zmiany jakości portfela poręczeń w przyszłości oraz związane z tym wartości nowo tworzonych rezerw celowych.

FRiPWW od 2008 roku tworzy także rezerwę na ryzyko ogólne. W ostatnim czasie odpowiadała ona ok. 1,3% wartości portfela aktywnych poręczeń. Utworzenie tej rezerwy w praktyce służyć ma łagodzeniu w przyszłości w pewnym stopniu wpływu wahań jakości portfela poręczeń na bieżącą księgową wartość wyniku netto. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne jest jednak neutralne, bowiem według metodologii stosowanej przez EuroRating wpływ tej rezerwy na wynik finansowy oraz na wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Na przełomie lat 2008/2009 w polskiej gospodarce obserwowane było silne spowolnienie wzrostu gospodarczego, będące w dużej mierze skutkiem kryzysu finansowego i ekonomicznego, jaki rozpoczął się w światowej gospodarce w roku 2007. Pomimo tego, że sytuacja Polski na tle innych państw europejskich wyglądała w ostatnim 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.

Choć sytuacja pod względem koniunktury i wzrostu PKB poprawia się już od połowy 2009 roku, to jednak nie należy raczej oczekiwać szybkiego powrotu do dynamicznego wzrostu gospodarczego, jaki miał miejsce w latach 2006-2007. Prognozy realnej dynamiki PKB mówią obecnie najczęściej o wzroście w latach 2010-2011 o około 3,0-3,5%. Takie tempo rozwoju gospodarki jest poniżej tzw. długoterminowego potencjalnego wzrostu i oznaczać będzie ono, że firmy nadal nie będą w stanie wykorzystywać w pełni mocy produkcyjnych, bezrobocie nie będzie spadało, a realne płace (oraz popyt wewnętrzny) nie będą wyraźnie rosły.

Należy zatem oczekiwać, że sytuacja finansowa znacznej części przedsiębiorstw będzie nadal dość trudna, a ponadto 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 umiarkowanie korzystną. Nie musi ona jednak automatycznie przekładać się na poprawę sytuacji firm znajdujących się w złej kondycji finansowej – co dotyczy w szczególności przedsiębiorstw z sektora MŚP. Nadchodzące kwartały dla krajowych funduszy poręczeniowych mogą więc upłynąć pod znakiem utrzymywania się ryzyka portfela poręczeń na podwyższonym poziomie.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

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

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

Brak wypłat poręczeń oraz generowane dochody z lokat środków pieniężnych pozwalały na osiągnięcie przez FRiPWW dodatniego wyniku finansowego do roku 2007. Sytuacja ta uległa zmianie w roku 2008, kiedy to Fundusz w wyniku utworzonych po raz pierwszy (dość wysokich) rezerw związanych z ryzykiem udzielanych poręczeń wygenerował stratę (po uwzględnieniu korekt związanych z zaksięgowanymi dotacjami i utworzoną rezerwą na ryzyko ogólne), co wpłynęło na znaczne pogorszenie wskaźników rentowności kapitału. Sytuacja poprawiła się jednak pod tym względem w roku ubiegłym.

W czasie swojej dotychczasowej 8-letniej historii działalności Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego nie miał żadnych problemów z wypłacalnością. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Do oceny dotychczasowej sytuacji finansowej FRiPWW należy jednak podchodzić ostrożnie, ze względu na fakt, że dopiero w 2009 roku mnożnik kapitałowy Funduszu istotnie przekroczył wartość 1, a zerowa szkodowość portfela poręczeń wynikała w dużym stopniu z relatywnie korzystnych zasad współpracy z bankami dotyczących wypłat poręczeń. Wprowadzenie nowych regulaminów zmieniających warunki współpracy z bankami może skutkować istotnym zwiększeniem wskaźnika wypłat poręczeń, co (w połączeniu z planowanym przez kierownictwo Funduszu dalszym zwiększaniem wartości portfela poręczeń) wpłynie z pewnością także na zmianę wartości części wskaźników finansowych Funduszu.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

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

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego lokował dotychczas posiadane środki pieniężne niemal wyłącznie w depozytach bankowych. Co do zasady tego typu inwestycje należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie wnosimy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Kilka kwestii dotyczących dokonywanych przez Fundusz lokat budzi jednak nasze zastrzeżenia. Po pierwsze – **FRiPWW nie ma procedury określającej politykę inwestycyjną oraz zasady oceny ryzyka kredytowego podmiotów, którym Fundusz**

powierza swoje środki pieniężne. Z informacji uzyskanych od kierownictwa Funduszu wynika jedynie, że Fundusz stara się nie lokować więcej niż 1/3 posiadanych środków w jednym banku. Zasadę tą należy ocenić pozytywnie, jednak sama w sobie nie jest ona wystarczającą gwarancją odpowiedniej dywersyfikacji i bezpieczeństwa lokat – tym bardziej, że reguła ta w pewnych okresach nie jest w praktyce przestrzegana.

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

Po trzecie – z brakiem analizy ryzyka banków wiąże się fakt, że Fundusz lokuje dużą część środków (w ostatnim czasie nawet od 1/2 do 3/4 aktywów) w instytucjach, których ryzyko kredytowe w naszej ocenie należy ocenić jako powyżej przeciętnego.

Po czwarte – ponieważ Fundusz lokuje środki niemal wyłącznie w bankach, bezpieczeństwo praktycznie wszystkich jego aktywów uzależnione jest od kondycji sektora bankowego. W przypadku FRiPWW ma to tym większe znaczenie, że Fundusz lokuje środki w bankach o wiarygodności finansowej poniżej przeciętnej dla całego sektora. Należałoby zatem naszym zdaniem rozważyć możliwość lokowania stale pewnej części środków w instrumenty dłużne emitowane przez Skarb Państwa i/lub w jednostki funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego. Celowość takich inwestycji należałoby jednak rozważyć także w kontekście oczekiwanej stopy zwrotu.

Dywersyfikację lokat Funduszu w latach 2008 i 2009 oceniamy jako wystarczającą: środki lokowane były w 6-7 różnych bankach i przestrzegana była zasada powierzania maksimum 1/3 aktywów jednemu bankowi. Zasada ta została jednak istotnie naruszona w I. kwartale 2010 r., kiedy to FRiPWW ulokował w jednym banku aż 60% posiadanych środków pieniężnych (strukturę lokat na koniec I. kwartału b.r. w podziale na poszczególne banki przedstawia tabela nr 3.8).

Tabela 3.8 Struktura inwestycji Funduszu na koniec I. kwartału 2010 r.

	31.03.2010
Bank # 1	60%
Bank # 2	23%
Bank # 3	9%
Bank # 4	8%
Razem lokaty bankowe	100%

Ryzyko związane z podwyższoną koncentracją portfela lokat na koniec marca b.r. neutralizowane było w dużym stopniu przez fakt, że bank, w którym Fundusz ulokował większość swoich aktywów oceniamy jako bezpieczny. Niemniej jednak **w naszej opinii**

FRiPWW powinien przestrzegać zasady lokowania maksimum 1/3 środków w jednym banku. Ponadto należałoby wprowadzić dodatkowe, bardziej restrykcyjne zasady dla banków o niższej wiarygodności finansowej.

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

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

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

Zestawienie poręczeń udzielonych przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2008-2009 oraz w ciągu I. kwartału 2010 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 FRiPWW – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	I-XII.2008		I-XII.2009		I-III.2010	
	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%
usługi	12 520	40,3%	9 863	30,5%	9 930	27,1%
handel	9 956	32,0%	8 402	26,0%	9 343	25,5%
produkcja	5 847	18,8%	6 968	21,6%	8 599	23,5%
budownictwo	1 643	5,3%	4 606	14,3%	6 195	16,9%
inne	1 104	3,6%	2 448	7,6%	2 526	6,9%
RAZEM	31 071	100,0%	32 287	100,0%	36 594	100,0%

Dywersyfikację portfela udzielonych przez FRiPWW poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako dobrą. Fundusz nie ma nadmiernej ekspozycji na ryzyko żadnego z sektorów gospodarki.

Stosowane procedury wewnętrzne

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

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

Wymieniony na pierwszej pozycji „Regulamin poręczeń” ma zostać zastąpiony dwoma nowymi regulaminami: wymienionym wyżej „Regulaminem poręczeń portfela transakcji wystandaryzowanych” (który został zatwierdzony przez władze Funduszu w 2009 roku) oraz „Regulamin poręczeń indywidualnych”. Najistotniejszymi zmianami wprowadzanymi przez nowe regulaminy jest możliwość udzielania przez FRiPWW poręczeń portfelowych (głównie w oparciu o analizę i klasyfikację ryzyka kredytobiorców przeprowadzaną przez banki) oraz możliwość zwracania się przez banki o wypłaty poręczeń bez konieczności przeprowadzenia

wcześniejszej egzekucji należności z majątku dłużnika (obowiązek windykacji należności przechodzi na Fundusz).

Generalnie obowiązujące (lub planowane do wprowadzenia) w Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego procedury wewnętrzne oceniamy pozytywnie, poza dość istotnym zastrzeżeniem dotyczącym braku procedury określającej zasady polityki inwestycyjnej Funduszu i/lub metodologię oceny ryzyka podmiotów, którym Fundusz powierza posiadane środki pieniężne.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

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

Według stanu na czerwiec 2010 roku w spółce zatrudnionych było 7 osób. Relatywnie niska liczba pracowników Funduszu wynika z konieczności utrzymywania kosztów operacyjnych na niskim poziomie. W dłuższej perspektywie czasu może to jednak powodować pewne trudności w prowadzeniu działalności operacyjnej Funduszu (ograniczona zastępowalność poszczególnych pracowników), szczególnie w obszarze windykacji wypłaconych poręczeń.

Podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu związane jest także z faktem funkcjonowania jednoosobowego Zarządu. Z uzyskanych przez nas informacji wynika jednak, że w razie wystąpienia konieczności czasowego zastępstwa Prezesa Zarządu bieżące działania Funduszu mogą być wspierane przez członków Rady Nadzorczej spółki.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Długoterminowy plan strategiczny Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego zakłada dalsze systematyczne zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń. Przy założeniu utrzymania stabilnej wartości kapitału poręczeniowego **wartość mnożnika ma w perspektywie 2-3 lat wzrosnąć do około 2,5-3,0**. W naszej ocenie planowany przez Fundusz taki poziom mnożnika nadal będzie można uznać za stosunkowo bezpieczny.

W perspektywie średnioterminowej na sytuację finansową Funduszu i jego możliwości dalszego zwiększania akcji poręczeniowej istotny wpływ będzie miało otrzymanie **wsparcia ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego na lata**

2007-2013, który w województwie wielkopolskim realizowany jest na zasadach określonych przez tzw. inicjatywę JEREMIE.

Program ten polega na udzielaniu funduszom poręczeniowym reporeczeń z puli środków pieniężnych będących w zarządzaniu tzw. menedżera projektu (którym został Bank Gospodarstwa Krajowego). Reporeczenia będą udzielane w wysokości do 80% w przypadku poręczeń o wartości do 200 tys. zł, oraz do 50% w przypadku poręczeń o wartości od 200 do 500 tys. zł. Nie będzie przy tym obowiązywał limit szkodowości reporeczanych poręczeń.

Przy założeniu, że FRiPWW przy udzielaniu poręczeń w ramach środków z programu JEREMIE będzie eksponowany na ryzyko odpowiadające tylko 20%-50% kwoty tych poręczeń, **istotnej korekcie podlegać będzie formuła wyliczania skorygowanego mnożnika kapitałowego**, obliczanego przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu. Ze względu na fakt, że FRiPWW ryzykować będzie tylko częścią kwoty wartości poręczeń reporeczanych, licznik formuły skorygowanego mnożnika składać się będzie ze 100% sumy poręczeń udzielonych ze środków własnych Funduszu oraz z odpowiedniego odsetka (w zależności od wartości poszczególnych poręczeń będzie to od 20% do 50%) sumy poręczeń reporeczanych.

Reporeczenia otrzymywane przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w ramach programu JEREMIE pozwolą Funduszowi na dalsze zwiększenie możliwości udzielania nowych poręczeń. Wzrost wartości portfela aktywnych poręczeń poprzez udzielanie kolejnym przedsiębiorcom poręczeń reporeczanych w ramach środków z inicjatywy JEREMIE będzie bowiem „obciążał” kapitały (i skorygowany mnożnik kapitałowy) jedynie w niewielkiej części kwot tych poręczeń. Istotne znaczenie może mieć przy tym także możliwość stopniowego „przesunięcia” części obecnych klientów Funduszu, których pororeczenia będą odnawiane (w ciągu kolejnych kilku kwartałów po uzyskaniu przez Fundusz możliwości reporeczania udzielanych poręczeń) do portfela poręczeń udzielonych w ramach środków z JEREMIE. Dzięki temu **istniałaby nawet możliwość obniżenia poziomu skorygowanego mnożnika przy jednoczesnym zwiększaniu portfela poręczeń**.

Z uzyskanych przez nas informacji wynika, że FRiPWW w czerwcu b.r. otrzymał informację o przyznaniu wsparcia w ramach inicjatywy JEREMIE (we wnioskowanej wysokości limitu reporeczeń w kwocie 30 mln zł). Fundusz podpisał już przy tym umowę z menedżerem projektu i w perspektywie najbliższych czterech kwartałów zamierza objąć reporeczeniem 80% wszystkich nowo udzielanych poręczeń.

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

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

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

Fundusz prowadzi działalność operacyjną od roku 2002. FRiPWW systematycznie powiększał w ostatnich latach zarówno wartość kapitału poręczeniowego (dzięki podnoszeniu kapitału zakładowego oraz pozyskiwaniu dotacji z PARP w ramach programu SPO-WKP), jak i (w jeszcze szybszym tempie) liczbę i wartość udzielanych poręczeń. **Obecną wartość mnożnika kapitału poręczeniowego (wynoszącą ok. 1,6) nadal można określić jako niską i bezpieczną.** Fundusz planuje jednak jego dalsze zwiększenie – docelowo do ok. 2,5-3,0.

Na poziom mnożnika w perspektywie średnioterminowej istotny wpływ może mieć przy tym **uzyskanie przez Fundusz wsparcia ze środków unijnych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego (tzw. inicjatywa JEREMIE).** Polega ono na uzyskiwaniu przez Fundusz reporeczeń do równowartości 80% kwot poręczeń udzielanych przez FRiPWW w ramach tego programu. Umożliwi to Funduszowi dalsze zwiększanie akcji poręczeniowej, a także skutkować może jednoczesnym zmniejszeniem poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego.

Portfel aktywnych poręczeń Funduszu oceniamy ogólnie jako dobrze zdywersyfikowany, zarówno pod względem średniej wielkości poręczenia, jak i ekspozycji

Funduszu na ryzyko największych klientów. Także pod względem struktury branżowej dywersyfikację portfela poręczeń można określić jako dobrą.

Szkodowość portfela poręczeń FRiPWW była dotychczas praktycznie zerowa, co należy ocenić zdecydowanie pozytywnie. Wynikało to jednak m.in. z obowiązujących do tej pory zasad współpracy Funduszu z bankami, określających iż banki mogły występować o wypłatę poręczeń dopiero po przeprowadzeniu egzekucji należności z majątku dłużnika. FRiPWW zamierza przy tym wprowadzić w życie nowe regulaminy udzielania poręczeń, które m.in. wprowadzają zasadę (zgodną z rekomendacjami wydanymi przez Związek Banków Polskich dotyczących współpracy banków z funduszami poręczeniowymi), że banki nie będą musiały już wcześniej przeprowadzać windykacji niespłaconych kredytów poręczonych przez Fundusz. Ponadto FRiPWW ma rozpocząć udzielanie także poręczeń portfelowych, które mogą charakteryzować się wyższym ryzykiem niż dotychczas udzielane poręczenia indywidualne.

Rentowność kapitału Funduszu do końca roku 2007 można określić jako stosunkowo dobrą. W roku 2008 nastąpiło jednak jej znaczne pogorszenie (biorąc pod uwagę wynik skorygowany), na co największy wpływ miało utworzenie przez FRiPWW wysokich rezerw celowych. Warto przy tym podkreślić, że Fundusz do 2007 roku nie tworzył żadnych rezerw z tytułu ryzyka udzielanych poręczeń. M.in. z tego wynika wysoka ich wartość utworzona w roku 2008. Sam fakt rozpoczęcia tworzenia przez Fundusz rezerw oceniamy pozytywnie. Ich relatywnie wysoka wartość sugeruje jednak, że **w ciągu najbliższych kwartałów można spodziewać się pierwszych większych wypłat poręczeń.** Ryzyko to zostało już przy tym w dużym stopniu odzwierciedlone w utworzonych rezerwach. Istotna będzie jednakże przyszła tendencja odnośnie kształtowania się jakości portfela poręczeń.

Na wiarygodność finansową funduszu poręczeniowego istotny wpływ ma także sposób lokowania posiadanych przez niego środków pieniężnych, które stanowią główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń. Nie zgłaszając większych zastrzeżeń co do rodzaju inwestycji Funduszu (FRiPWW lokował dotychczas środki niemal wyłącznie w depozytach bankowych), stwierdzamy również iż Fundusz w ostatnim czasie generalnie w sposób wystarczający dywersyfikował portfel lokat pod względem liczby banków. Nasze zastrzeżenia budzi jednak fakt, że **FRiPWW nie ma procedury regulującej politykę inwestycyjną oraz sposób dokonywania oceny ryzyka podmiotów, którym Fundusz powierza środki.** Wynikać z tego może m.in. fakt, że w ostatnim czasie duża część aktywów Funduszu lokowana była w bankach, których ryzyko oceniamy jako ponadprzeciętne.

Podsumowując, sytuacja finansowa Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w Poznaniu jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Według przyjętej przez Agencję Ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 21.07.2010 r.) **rating Funduszu zostaje podtrzymany 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 wyniknąć 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.