

**Agencja Ratingowa**

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

**www.EuroRating.pl**

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

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

ul. Cynamonowa 19 lok. 548, 02-777 Warszawa

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

**Raport ratingowy**

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

**Agencja Ratingowa EuroRating**

**Warszawa**

**04.11.2014 r.**

## **SPIS TREŚCI**

<b>1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym</b>	<b>3</b>
<b>1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu</b>	<b>3</b>
<b>1.2 Zakres jakiego dotyczy rating</b>	<b>3</b>
<b>2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie</b>	<b>4</b>
<b>2.1 Dane rejestrowe</b>	<b>4</b>
<b>2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności</b>	<b>4</b>
<b>3. Analiza ekonomiczno-finansowa</b>	<b>5</b>
<b>3.1 Rachunek zysków i strat</b>	<b>5</b>
<b>3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe</b>	<b>9</b>
<b>3.3 Analiza wskaźnikowa</b>	<b>13</b>
<b>3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń</b>	<b>19</b>
<b>3.5 Ocena czynników niefinansowych</b>	<b>21</b>
<b>4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego</b>	<b>27</b>
<b>5. Skala ratingów agencji ratingowej EuroRating</b>	<b>30</b>
<b>6. Ujawnienia regulacyjne</b>	<b>31</b>

## 1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

### 1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data
<b>A</b>	<b>stabilna</b>	<b>04.11.2014</b>
A	stabilna	11.04.2014
A	stabilna	12.12.2013
A	stabilna	06.09.2013
A+	negatywna	23.04.2013
A+	negatywna	23.01.2013
A+	stabilna	08.11.2012
A+	stabilna	09.08.2012
A+	stabilna	27.01.2012
A+	stabilna	09.11.2011
A+	stabilna	29.08.2011
A+	stabilna	22.04.2011
A+	stabilna	11.01.2011
A+	stabilna	18.10.2010
A+	stabilna	21.07.2010
A+	stabilna	16.04.2010
A+	stabilna	12.01.2010
A+	stabilna	21.10.2009
A+	stabilna	29.06.2009

#### Główny analityk ratingowy

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 kredytowy nadany 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 nieuprzywilejowanych o wartości nominalnej 50.000 zł każda. Spółka została utworzona na czas nieograniczony. Siedziba Funduszu mieści się w Poznaniu, przy ul. Szyperskiej 14.

Zarząd Spółki jest dwuosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Krzysztof Leń, a Członka Zarządu (od marca 2014 r.) – pan Mariusz Wiśniewski.

Strukturę udziałową Spółki według stanu na moment sporządzania raportu przedstawia tabela nr 2.1.

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

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

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

### 2.2 Historia i przedmiot działalności

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

cztery samorządy z terenu województwa wielkopolskiego. Obecnie kapitał FRiPWW S.A. wynosi 13,35 mln zł.

FRiPWW należy do sieci regionalnych funduszy poręczeniowych, wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, działających na terenie większości województw w kraju. System regionalnych funduszy pożyczkowych i poręczeniowych powstał na podstawie rządowego programu "Kapitał dla przedsiębiorczych na lata 2002-2006". Celem tego programu jest budowa zintegrowanego i efektywnego systemu regionalnych i lokalnych instytucji finansowych, służących wsparciu finansowemu małych i średnich przedsiębiorstw. Funkcję nadzorującą nad funduszami poręczeń kredytowych z ramienia Ministerstwa Gospodarki pełni Bank Gospodarstwa Krajowego, który jest również udziałowcem wielu funduszy.

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

We wrześniu 2010 roku FRiPWW zawarł z Bankiem Gospodarstwa Krajowego (jako menedżerem projektu) pierwszą umowę na wsparcie w ramach kolejnego programu unijnego „Wspólne Europejskie Zasoby dla Mikro, Małych i Średnich Przedsiębiorstw” (*Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises – JEREMIE*). Wsparcie to polega na reporeczaniu poręczeń udzielanych przez Fundusz. Początkowo Fundusz otrzymał limit na reporeczenia w kwocie 30 mln zł. W późniejszym terminie Spółka otrzymała jeszcze kolejne cztery limity na reporeczenia w kwotach 30, 40, 40 i 40 mln zł.

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

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

#### **3.1 Rachunek zysków i strat**

Rachunek zysków i strat Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego za lata 2011-2013\* oraz za I. półrocze 2014 roku przedstawia tabela nr 3.1.

---

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

**Tabela 3.1 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
**– rachunek zysków i strat za lata 2011-2013 oraz za I. półrocze 2014 r. (tys. zł)**

Rachunek zysków i strat	Za rok 2011	Za rok 2012	Za rok 2013	Za okres I-VI.2014
<b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>524,7</b>	<b>598,9</b>	<b>689,4</b>	<b>300,0</b>
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	524,7	598,9	689,4	300,0
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>1 536,9</b>	<b>1 960,5</b>	<b>2 067,4</b>	<b>1 077,0</b>
I. Amortyzacja	30,6	39,8	40,5	16,2
II. Zużycie materiałów i energii	49,8	69,6	68,6	36,0
III. Usługi obce	394,2	551,0	497,9	201,6
IV. Podatki i opłaty	13,4	14,5	5,0	0,4
V. Wynagrodzenia	834,1	957,3	1 121,2	671,4
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	127,1	144,0	173,3	110,5
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	87,7	184,3	160,9	41,0
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>(1 012,3)</b>	<b>(1 361,6)</b>	<b>(1 378,1)</b>	<b>(777,0)</b>
<b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>1 720,1</b>	<b>3 059,1</b>	<b>6 464,9</b>	<b>2 242,8</b>
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	109,7
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	1 720,1	3 059,1	6 464,9	2 133,1
<b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>1 727,2</b>	<b>2 824,2</b>	<b>2 955,2</b>	<b>2 278,8</b>
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	1 727,2	2 824,2	2 955,2	2 278,8
<b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>(1 019,3)</b>	<b>(1 126,7)</b>	<b>2 131,6</b>	<b>(813,0)</b>
<b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>	<b>1 536,0</b>	<b>2 007,6</b>	<b>1 787,4</b>	<b>912,5</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 536,0	2 007,6	1 787,4	912,5
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
<b>H. KOSZTY FINANSOWE</b>	<b>3,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>0,3</b>
I. Odsetki	3,1	0,0	0,0	0,3
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	1,3	2,6	-
<b>I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ</b>	<b>513,6</b>	<b>879,5</b>	<b>3 916,4</b>	<b>99,2</b>
<b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>	<b>513,6</b>	<b>879,5</b>	<b>3 916,4</b>	<b>99,2</b>
<b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>	<b>242,0</b>	<b>192,7</b>	<b>566,0</b>	<b>52,6</b>
<b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>	<b>271,7</b>	<b>686,8</b>	<b>3 350,3</b>	<b>46,6</b>

## **Przychody ze sprzedaży**

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

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

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

W roku 2013, przy 4-procentowym spadku wartości udzielonych poręczeń, przychody Funduszu wzrosły o 15%, co było rezultatem spadku udziału poręczeń reporęczanych w łącznej wartości udzielonych w ubiegłym roku poręczeń do ok. 63%.

## **Koszty działalności operacyjnej**

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

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

Wartość ponoszonych przez FRiPWW kosztów działalności operacyjnej wzrosła istotnie w latach 2010-2012 (do niemal 2 mln zł), co – przy relatywnie stabilnej wartości osiąganych przychodów ze sprzedaży – przyczyniło się do dużego wzrostu ujemnej wartości wyniku brutto ze sprzedaży (strata wzrosła z 472,9 tys. zł w roku 2009 do 1,4 mln zł w roku 2012). Wzrost kosztów operacyjnych związany był przy tym głównie ze zwiększeniem kosztów wynagrodzeń oraz (w mniejszym stopniu) ze wzrostem kosztów usług obcych, m.in. w związku z realizacją projektu JEREMIE.

W roku 2013 oraz w I. półroczu 2014 r. wzrost wartości ponoszonych przez Fundusz kosztów rodzajowych znacznie spowolnił, a strata brutto na sprzedaży (w ujęciu rocznym) ustabilizowała się na poziomie ok. 1,4-1,5 mln zł.

Przy ocenie wzrostu wartości straty brutto ze sprzedaży, jaki wystąpił w ciągu trzech ostatnich lat, bierzemy przy tym pod uwagę fakt, że Fundusz otrzymuje w ramach projektu JEREMIE refundację znaczącej części kosztów operacyjnych związanych z realizacją tego projektu. Refundacja ta księgowana jest przy tym na niższym poziomie rachunku zysków i strat – w poz. D.III. „inne przychody operacyjne”. Wynik ze sprzedaży skorygowany o otrzymane refundacje kosztów w ramach JEREMIE był w ostatnich latach nawet lekko dodatni, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.

### **Pozostałe przychody i koszty operacyjne**

W „pozostałych przychodach operacyjnych” FRiPWW wykazywał w ostatnich latach głównie kwoty rozwiązywanych rezerw na poręczenia oraz otrzymywane refundacje kosztów projektu JEREMIE. W roku 2013 oraz w I. półroczu 2014 r. w pozycji tej ujęte zostały także otrzymane przez Fundusz od menedżera projektu JEREMIE tzw. zachęty za sprawną realizację programu (mierzoną wartością udzielonych poręczeń). W 2013 roku była to kwota 2,3 mln zł, która istotnie wpłynęła na wykazany wówczas ostateczny wynik finansowy Funduszu.

„Pozostałe koszty operacyjne” obejmowały natomiast głównie tworzone przez Fundusz rezerwy celowe na poręczenia zagrożone oraz zwiększenia stanu rezerwy ogólnej.

### **Przychody i koszty finansowe**

W ciągu ostatnich lat Spółka ponosiła jedynie znikome koszty finansowe. Na saldo przychodów i kosztów finansowych wpływ miały zatem praktycznie tylko przychody z tytułu odsetek od lokat środków pieniężnych. Ich systematyczny wzrost, jaki miał miejsce do roku 2009 włącznie (do 1,9 mln zł), związany był głównie z rosnącą wartością posiadanych przez FRiPWW środków pieniężnych, a także ze wzrostem rentowności lokat.

W latach 2010-2011, przy lekko rosnącej wartości środków pieniężnych, przychody z tytułu odsetek obniżyły się do ok. 1,5 mln zł, po czym w roku 2012 miał miejsce ponowny ich wzrost do ok. 2,0 mln zł. W 2013 roku przychody z tego tytułu lekko obniżyły się do ok. 1,8 mln zł, co wynikało m.in. ze spadku oprocentowania lokat na rynku bankowym.

Różnice wartości przychodów finansowych wykazywanych w ostatnich latach związane są również z kasową metodą rozliczania odsetek od zapadających lokat bankowych, co zmniejsza porównywalność tych wartości w poszczególnych okresach.

Spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach przychody finansowe FRiPWW będą – pomimo ostatniego kilkunastoprocentowego wzrostu stanu środków pieniężnych związanego z wypracowaną przez Fundusz nadwyżką finansową – ulegały erozji. Wpływ na to ma spadek rynkowych stóp procentowych, jaki nastąpił w ciągu kilku ostatnich kwartałów. Związana z tym



obniżka średniego oprocentowania lokat bankowych będzie więc wywierać negatywną presję na wynik finansowy Funduszu.

### Wynik brutto i netto

Skorygowany wynik netto za lata 2011-2013 oraz I. półrocze 2014 roku przedstawia tabela 3.2.

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

	2011	2012	2013	I-VI. 2014
Księgowy wynik netto	271,7	686,8	3 350,3	46,6
Skorygowany wynik netto	429,1	1 166,0	3 890,5	203,4

FRiPWW w latach 2004-2007 generował niewielki dodatni wynik netto. Po skorygowaniu księgowego wyniku netto roku 2008 o wpływ rozliczonej wówczas dotacji w ramach SPO-WKP (w kwocie 15 mln zł) i utworzenie wówczas po raz pierwszy rezerw celowych i na ryzyko ogólne, Fundusz wygenerował skorygowaną stratę na poziomie -890 tys. zł. 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 ciągu ostatnich pięciu lat skorygowany wynik finansowy Funduszu był już stale dodatni i okresowo przyjmował stosunkowo wysokie wartości. W 2013 roku FRiPWW wypracował najwyższy dotychczas skorygowany wynik netto w kwocie 3,9 mln zł. Wpływ na to miały przede wszystkim otrzymane refundacje kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektu JEREMIE, zaksięgowanie otrzymanej wówczas przez Fundusz „zachęty” w ramach tego projektu w kwocie 2,3 mln zł, oraz dodatnie saldo rozwiązyanych i utworzonych rezerw celowych (ok. 0,4 mln zł).

### 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 2011-2013 oraz na koniec II. kwartału 2014 roku.

**Tabela 3.3 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
**– bilans (aktywa) na koniec lat 2011-2013 oraz koniec II. kw. 2014 r. (tys. zł)**

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 30.06.2014
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>57,0</b>	<b>94,5</b>	<b>122,2</b>	<b>92,1</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	2,5	4,5	1,4	0,9
II. Rzeczowe aktywa trwałe	42,9	80,9	115,0	85,4
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	11,7	9,1	5,8	5,8
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>33 234,1</b>	<b>34 564,4</b>	<b>38 344,6</b>	<b>39 530,5</b>
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	43,4	137,0	113,8	42,1
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	43,4	137,0	113,8	42,1
a) z tytułu dostaw i usług	2,3	59,6	97,5	26,8
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	33,7	68,7	-	-
c) inne	7,4	8,7	11,1	10,1
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	5,2	5,2
III. Inwestycje krótkoterminowe	32 561,3	33 588,7	37 831,0	38 403,7
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	32 561,3	33 588,7	37 831,0	38 403,7
a) w jednostkach powiązanych	-	1 048,8	1 147,1	1 197,0
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	32 561,3	33 588,7	36 684,0	37 206,7
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	60,0	211,3	142,0	168,5
- inne środki pieniężne	32 501,3	31 884,5	36 117,9	36 452,2
- inne aktywa pieniężne	-	444,1	424,1	586,0
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	629,4	838,7	399,8	1 084,7
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>33 291,2</b>	<b>34 659,0</b>	<b>38 466,8</b>	<b>39 622,6</b>

## Aktywa

Struktura aktywów FRiPWW nie odbiega od typowej dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek Spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (obrotowe). **Majątek trwały** Spółki stanowił w ostatnich latach zaledwie ok. 0,2-0,3% łącznej wartości aktywów i składają się na niego głównie niewielkie kwoty rzeczowych aktywów trwałych oraz długoterminowych rozliczeń międzyokresowych (związanych z odroczonym podatkiem dochodowym).

Na **aktywa obrotowe** FRiPWW składały się dotychczas prawie w całości inwestycje krótkoterminowe. Do 2011 roku całość środków pieniężnych posiadanych przez FRiPWW (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) lokowana była przy tym w depozytach bankowych. W IV. kwartale 2012 roku Fundusz udzielił pożyczki na kwotę ponad

1 mln zł spółce należącej do samorządu województwa wielkopolskiego. Pożyczka ta wykazywana jest w pozycji B.III.1.a – „krótkoterminowe aktywa finansowe w jednostkach powiązanych”.\*

Od 2009 roku Fundusz wykazuje w aktywach bieżących także nieco większe kwoty „krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych” (poz. B.IV), które dotyczą naliczonych, lecz jeszcze nieotrzymanych refundacji kosztów operacyjnych dotyczących projektów unijnych JOSEFIN oraz JEREMIE. Na koniec II. kwartału 2014 r. w pozycji tej wykazana została również oczekiwana zachęta za terminową realizację projektu JEREMIE w wysokości ok. 800 tys. zł.

Suma bilansowa Spółki rosła dynamicznie do 2008 roku włącznie – głównie na skutek otrzymywanego wówczas dofinansowania w ramach unijnego programu SPO-WKP (w łącznej kwocie 15 mln zł). W latach 2009-2012 wartość aktywów FRiPWW nadal powoli, lecz systematycznie rosła (w tempie ok. 3-4% rocznie) - głównie dzięki wypracowywanym przez Funduszu dodatnim wynikom finansowym. W roku 2013 miał miejsce ok. 11-procentowy wzrost, związany przede wszystkim z otrzymaną przez Fundusz nagrodą za terminową realizację kolejnych edycji inicjatywy JEREMIE.

## **Pasywa**

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

W roku 2008 FRiPWW utworzył po raz pierwszy rezerwy związane z udzielanymi poręczeniami (celowe i na ryzyko ogólne), w kwocie 2,1 mln zł, odpowiadającej 7,2% sumy pasywów Funduszu. W rezultacie udział kapitału własnego w strukturze pasywów zmniejszył się na koniec 2008 roku do 93%. W kolejnych latach (2009-2013) oraz w I. półroczu 2014 roku wartość utworzonych rezerw systematycznie rosła, w wyniku czego ich udział w pasywach zwiększył się do ok. 16% na koniec II. kwartału 2014 r. (z czego 5 pkt. proc. stanowiła rezerwa na ryzyko ogólne).

Poza rezerwami na udzielone poręczenia (poz. B.I.3) Fundusz wykazywał w ostatnich latach również niewielkie kwoty rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego (poz. B.I.1), a także drobne kwoty bieżących zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz podatków.

Udział kapitału własnego w sumie pasywów kształtował się w ciągu ostatnich kilku lat na poziomie ok. 85%. Po zaliczeniu do kapitałów własnych również utworzonej rezerwy na ryzyko ogólne (niedotyczącej bezpośrednio poręczeń zagrożonych i stanowiącej de facto zapis czysto księgowy), kapitał własny stanowił w ostatnim czasie ok. 90% łącznych pasywów Spółki.

---

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

**Tabela 3.4 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
– bilans (pasywa) na koniec lat 2011-2013 oraz koniec II. kw. 2014 r. (tys. zł)

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 30.06.2014
<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>29 124,2</b>	<b>29 811,1</b>	<b>33 161,4</b>	<b>33 208,0</b>
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	13 350,0	13 350,0	13 350,0	13 350,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	15 502,5	15 774,2	16 461,1	19 811,4
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	271,7	686,8	3 350,3	46,6
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>4 167,0</b>	<b>4 847,9</b>	<b>5 305,4</b>	<b>6 414,7</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	4 123,0	4 812,6	4 929,2	6 324,8
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	51,9	93,7	75,4	75,4
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	7,0	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	4 064,1	4 718,9	4 853,8	6 249,4
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	44,0	35,3	376,2	89,9
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	44,0	35,3	376,2	89,9
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	17,5	5,0	11,9	43,3
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	24,5	28,6	362,6	45,2
- z tytułu wynagrodzeń	1,1	0,6	0,8	0,0
- inne	0,9	1,1	0,9	1,4
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>33 291,2</b>	<b>34 659,0</b>	<b>38 466,8</b>	<b>39 622,6</b>

## Pozycje pozabilansowe

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

	2011	2012	2013	VI.2014
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys. zł)	57 311	112 294	123 052	139 348
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	12%	96%	10%	4%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	561	769	722	802
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	0%	37%	-6%	-12%

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń FRiPWW rosła dotychczas systematycznie w dwucyfrowym tempie, przy czym w roku 2012, na skutek gwałtownego wzrostu wartości udzielonych poręczeń, nastąpił silny, prawie dwukrotny wzrost wartości poręczeń aktywnych (do 112,3 mln zł z 57,3 mln zł rok wcześniej). W roku 2013 oraz w I. kwartale 2014 r. nastąpiło już silne wyhamowanie tempa wzrostu wartości portfela poręczeń aktywnych, która na koniec czerwca b.r. osiągnęła najwyższy w dotychczasowej historii Funduszu poziom 139,3 mln zł.

Należy przy tym zwrócić uwagę na fakt, iż wzrostom wartości poręczeń aktywnych w ciągu kilku ostatnich kwartałów towarzyszył spadek liczby aktywnych poręczeń, co oznacza, że Fundusz udzielał w ostatnim czasie coraz większych jednostkowych poręczeń.

### **3.3 Analiza wskaźnikowa**

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

#### **Skorygowany kapitał poręczeniowy**

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

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

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.

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

Lp.		2011	2012	2013	VI.2014
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	32 080	31 157	33 961	35 452
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	30 009	30 115	33 893	34 061
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	57 311	112 294	123 052	139 348
4	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł)	25 235	72 277	74 067	101 756
5	w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	17 358	57 395	55 951	76 754
6	Akt. poręczenia na koniec okresu na ryzyku Funduszu (tys. zł)	39 953	54 899	67 101	62 594
7	<b>Mnożnik 1 = [3] / [1]</b>	<b>1,79</b>	<b>3,60</b>	<b>3,62</b>	<b>3,93</b>
8	<b>Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *</b>	<b>1,33</b>	<b>1,82</b>	<b>1,98</b>	<b>1,84</b>
9	Liczba aktywnych poręczeń	561	769	722	802
10	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE	225	438	380	458
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	102	146	170	174
12	<b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
13	<b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	12 981	16 230	17 620	19 800
15	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	649	811	881	990
16	<b>20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia</b>	<b>22,7%</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,3%</b>	<b>14,2%</b>
17	<b>20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>43,3%</b>	<b>53,9%</b>	<b>52,0%</b>	<b>58,1%</b>
18	<b>Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,9%</b>
19	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	403	0	58
20	<b>Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
21	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręcz. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
22	<b>Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>
23	<b>Skorygowany wynik za 4 kw. / Średni kapitał poręczeniowy *</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,9%</b>	<b>12,2%</b>	<b>9,3%</b>

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

Księgowa wartość aktywów FRiPWW (a zatem również wartość kapitału własnego wyliczanego na potrzeby ustalenia wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego) wymaga dokonania kilku korekt.

O 100% korygujemy in minus wartość udzielonej przez FRiPWW pożyczki (wraz ze skapitalizowanymi odsetkami) dla spółki CWJ Hipodrom (wykazowaną w poz. B.III.1.a aktywów). Przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż do skorygowanego kapitału poręczeniowego nie należy wliczać kwot charakteryzujących się wysokim ryzykiem kredytowym.

Ponadto o 30% księgowej wartości korygujemy in minus wykazywane w bilansie (poz. A.II) rzeczowe aktywa trwałe. W tym przypadku również przyjmujemy konserwatywne założenie, iż cena sprzedaży możliwa do uzyskania może być niższa (w szczególności w przypadku konieczności dokonania szybkiej sprzedaży na pokrycie ewentualnych zobowiązań). Kapitał własny

korygujemy również o całość drobnych kwot wartości niematerialnych i prawnych, które najprawdopodobniej nie miałyby żadnej istotnej wartości zbywczej.

Oprócz tego, aktywa korygujemy również o niewielkie kwoty rozliczeń długoterminowych (są to aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego) oraz należności dochodzonych na drodze sądowej (koszty komornicze i opłaty sądowe).

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), **wyniosła na koniec II. kwartału 2014 roku 34.061 tys. zł.** Była to kwota o 1.391 tys. zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (35.452 tys. zł).

### **Skala zaangażowania w akcję poręczeniową**

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

Jednym z najważniejszych wskaźników obrazujących ekspozycję funduszu poręczeniowego na ryzyko udzielonych poręczeń jest mnożnik kapitałowy. Zgodnie z metodologią przyjętą przez EuroRating, w przypadku funduszy poręczeniowych korzystających ze wsparcia w ramach programu JEREMIE skorygowany mnożnik oblicza się jako relację poręczeń aktywnych będących na ryzyku własnym funduszu [6] do wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2]. Wartość poręczeń na ryzyku własnym funduszu oblicza się natomiast odejmując od sumy wartości wszystkich aktywnych poręczeń [3] kwotę podlegającą reporeczeniu w ramach JEREMIE [5]. Jest to bowiem kwota, którą menedżer projektu JEREMIE zwraca Funduszowi w przypadku konieczności dokonania wypłat poręczeń reporeczonych w ramach tego programu.

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego od początku działalności 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 szybszy niż przyrost wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego będącego w dyspozycji Funduszu [2], w rezultacie czego do III. kwartału 2010 roku systematycznie rosła wartość skorygowanego mnożnika [8]: z poziomu 0,49 w roku 2004 do 1,81 na koniec września 2010 roku.

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



wykorzystuje posiadany kapitał efektywnie jedynie wówczas, kiedy udziela poręczeń o łącznej wartości znacznie przekraczającej kapitał jakim dysponuje.

Od IV. kwartału 2010 roku Fundusz korzysta z reporeczeń w ramach programu JEREMIE. W rezultacie, z uwagi na fakt, iż od tego czasu większość udzielanych poręczeń podlega reporeczeniom w ramach tego projektu, a także ponieważ kwota reporeczana wynosi dla tych poręczeń średnio ok. 70% ich wartości, skorygowany mnożnik kapitałowy [8] uległ na koniec roku 2011 obniżeniu do 1,33.

W 2012 roku, dzięki uzyskanym przez FRiPWW kolejnym limitom na reporeczenia w ramach JEREMIE, nastąpił duży, prawie dwukrotny wzrost wartości poręczeń aktywnych, co skutkowało wzrostem skorygowanego mnożnika kapitałowego do poziomu 1,82.

W I. półroczu 2013 roku, w wyniku kontynuacji wzrostu wartości poręczeń aktywnych, skorygowany mnożnik kapitałowy wzrósł do najwyższego w dotychczasowej historii Funduszu poziomu 2,16. W ciągu kolejnych trzech kwartałów oscylował on w zakresie ok. 2,0-2,1.

**W II. kwartale 2014 r. – pomimo wzrostu łącznej wartości poręczeń aktywnych o 10 mln zł – poziom mnożnika obniżył się do 1,84.** Związane było to z istotnym wzrostem wartości oraz udziału (do 73%, wobec 63% kwartał wcześniej) poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE oraz wynikającego z tego wzrostu o 15 mln zł kwoty reporeczanej.

**Ekspozycję Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego na ryzyko udzielonych poręczeń mierzoną relacją poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu do posiadanego kapitału poręczeniowego (skorygowany mnożnik w ciągu ostatnich trzech lat w zakresie 1,8-2,1) można nadal określić jako stosunkowo niską i bezpieczną.**

Należy przy tym oczekiwać, że Fundusz będzie w dalszym ciągu zwiększał skalę prowadzonej akcji poręczeniowej. Ze względu na fakt, że FRiPWW dla przytłaczającej większości poręczeń uzyskuje reporeczenia w ramach JEREMIE (fundusz otrzymał dotychczas pięć limitów na reporeczenia JEREMIE: dwa w wysokości 30 mln zł oraz trzy w wysokości 40 mln zł), dalszy wzrost sumy aktywnych poręczeń nie musi się jednakże przekładać na istotny wzrost skorygowanego mnożnika kapitałowego oraz wzrost ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu.

### **Koncentracja portfela poręczeń**

**Ogólną dywersyfikację całego portfela poręczeń oceniamy jako dobrą.** Średnia wartość poręczenia [11] w relacji do portfela poręczeń [12] jest niska i w ostatnim czasie stabilna.

Należy jednakże odnotować, iż przeciętna wartość poręczenia [11] w portfelu Funduszu w ciągu ostatnich czterech lat systematycznie rośnie i w ostatnim przekracza już 170 tys. zł. Przy stosunkowo niedużym wzroście wartości kapitału poręczeniowego oznacza to, iż relacja



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

W ciągu ostatnich trzech lat znaczącemu wzrostowi uległa ekspozycja Funduszu na ryzyko największych poręczeń. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez zarząd FRiPWW ograniczają dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 1 mln zł (co obecnie odpowiada 2,9% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego), przy czym kwota poręczenia nie może przekraczać 80% wartości kredytu (lub 50% kwoty pożyczki w instytucji innej niż bank); w przypadku poręczeń portfelowych maksymalna kwota poręczenia Funduszu obniżona została do 200 tys. zł i może wynosić do 70% kwoty kredytu.

Łączna wartość poręczeń aktywnych udzielonych na rzecz 20 największych klientów [14] systematycznie rosła do roku 2010, osiągając kwotę 15,9 mln zł, co odpowiadało równowartości 53,8% skorygowanego kapitału poręczeniowego. Przeciętna wartość największych poręczeń [15] zwiększyła się z ok. 180 tys. zł w roku 2004 do 795 tys. zł w roku 2010. Odpowiadało to równowartości ok. 2,7% skorygowanego kapitału poręczeniowego, co było wartością nieco wyższą od uznawanej według metodologii stosowanej przez EuroRating za bezpieczną (tj. 2,5%).

W 2011 roku wartość poręczeń udzielonych 20 największym klientom obniżyła się do 12,9 mln zł, co odpowiadało 43,3% skorygowanego kapitału poręczeniowego (przeciętne największe poręczenie zmalało do 2,2% kapitału).

W latach 2012-2013 oraz w I. półroczu 2014 r. miał jednak miejsce ponowny wzrost wartości 20 największych poręczeń aktywnych. Ich suma osiągnęła na koniec II. kwartału 2014 r. poziom prawie 20 mln zł, co odpowiada 58,1% kapitału poręczeniowego. Przeciętna wartość jednego z 20 największych poręczeń osiągnęła już praktycznie obowiązujący w Funduszu limit kwotowy ekspozycji na jednego klienta w wysokości 1 mln zł.

**Zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating jest to wartość nieco zbyt wysoka, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy zaliczyć do czynników negatywnych.** Choć Fundusz deklaruje, że nie prowadzi ewidencji największych poręczeń w podziale na udzielone w ramach środków własnych i w ramach JEREMIE, to należy przypuszczać, że – podobnie jak w przypadku całego portfela poręczeń – również znacząca część największych poręczeń podlega reporęczeniom w ramach JEREMIE, co w pewnym stopniu neutralizuje ryzyko związane z podwyższoną ekspozycją na największe poręczenia.

## Wyплаты poręczeń

W całej dotychczasowej historii szkodowość portfela poręczeń FRiPWW była bardzo niska, a do końca 2009 roku wręcz praktycznie zerowa. Pierwszej większej wypłaty poręczenia (na kwotę 112 tys. zł) Fundusz dokonał dopiero w 2010 roku [19]. Stanowiła ona jednak zaledwie 0,2%

średniorocznej wartości całego portfela aktywnych poręczeń [20] i odpowiadała 0,4% średniorocznej wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [22].

Rok 2011 ponownie upłynął pod znakiem braku wypłat poręczeń, natomiast w 2012 roku FRiPWW dokonał wypłaty dwóch poręczeń na łączną kwotę 403 tys. zł, co odpowiadało 0,5% średniorocznej wartości portfela poręczeń aktywnych (1,3% skorygowanego kapitału).

W 2013 roku Fundusz nie dokonał żadnych wypłat, a w I. półroczu 2014 r. zostało wypłacone jedno niewielkie poręczenie na kwotę 58 tys. zł (wskaźnik szkodowości portfela utrzymał się więc nadal na poziomie zbliżonym do zera).

**Dotychczasową bardzo niską (bliską zera) szkodowość portfela poręczeń FRiPWW z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.**

Bierzemy jednakże pod uwagę fakt, iż powyższe zjawisko wynika m.in. z faktu, iż obecnie przeważająca część umów z bankami umożliwia im występowanie o wypłatę poręczenia dopiero po uprzednim przeprowadzeniu egzekucji z majątku niewypłacalnych dłużników. Jednak nowo zawierane umowy pozwalają kredytodawcom występować o wypłatę już w momencie wypowiedzenia umowy kredytu/pożyczki, co może w przyszłości znaleźć odbicie we wzroście wypłat poręczeń.

## **Rentowność kapitału**

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

W latach 2009-2012 roku 2009 FRiPWW wypracowywał już ponownie dodatni skorygowany wynik, odpowiadający od 1,1% do 4,5% średniorocznego kapitału poręczeniowego.

W roku 2013 skorygowany wynik finansowy Funduszu wzrósł do najwyższego dotychczas poziomu 3,9 mln zł, co stanowiło równowartość 12,2% średniorocznej wartości kapitału. Wzrost ten wynikał przy tym głównie z czynników jednorazowych – w tym przede wszystkim z zaksięgowania otrzymanej przez FRiPWW nagrody w ramach projektu JERMIE w kwocie 2,3 mln zł.

W I. półroczu 2014 r. skorygowany wynik netto FRiPWW wyniósł już tylko 203,4 tys. zł, co odpowiadało 0,6% średniego kapitału poręczeniowego.

**Dotychczasową, ogólnie dodatnią (i okresowo dość wysoką) rentowność FRiPWW z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.** Bierzemy jednak pod uwagę fakt, iż dobre wyniki Funduszu osiągnane w ciągu pięciu ostatnich lat związane

są w dużym stopniu z realizacją projektu JEREMIE (nagrody i refundacje kosztów operacyjnych), a także z dotychczasową nietypowo niską szkodowością portfela poręczeń oraz z działań Funduszu mających na celu uzyskiwanie możliwie jak najwyższych dochodów z lokat środków pieniężnych (kosztem nadmiernego podwyższania ryzyka portfela lokat).

Przyszłe wyniki finansowe FRiPWW zależą będą przy tym w dużym stopniu od możliwości kontynuacji otrzymywania refundacji ponoszonych przez Fundusz wysokich kosztów operacyjnych, a także od jakości portfela poręczeń oraz zasad dotyczących wypłat poręczeń.

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

#### **Polityka tworzenia rezerw**

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

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

Poręczenia zagrożone klasyfikowane są (w zależności od rodzaju poręczanego kredytu oraz okresu braku spłaty) do sześciu kategorii ryzyka, którym przypisane są rosnące wskaźniki rezerw w zakresie 1,5%-100% wartości poręczenia. W przypadku poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE Fundusz tworzy przy tym rezerwy tylko w odniesieniu do udziału własnego w ryzyku poręczenia.

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

#### **Wartość utworzonych rezerw**

Wartość utworzonych przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego rezerw według stanu na koniec lat 2011-2013 oraz na koniec II. kwartału 2014 roku, w podziale na rezerwę na ryzyko ogólne i rezerwy celowe, w odniesieniu do sumy aktywnych poręczeń oraz do skorygowanego kapitału poręczeniowego, przedstawia tabela nr 3.7.

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

	XII.2011	XII.2012	XII.2013	VI.2014
Rezerwy celowe (tys. zł)	3 090,6	3 272,9	2 836,9	4 075,7
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	911,8	1 391,0	1 931,1	2 087,9
<b>Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)</b>	<b>4 002,5</b>	<b>4 663,8</b>	<b>4 768,1</b>	<b>6 163,6</b>
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia razem	5,4%	2,9%	2,3%	2,9%
Rezerwy celowe / Poręczenia na ryzyku własnym Funduszu	7,7%	6,0%	4,2%	6,5%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Aktywne poręczenia razem	1,6%	1,2%	1,6%	1,5%
<b>Rezerwy razem / Aktywne poręczenia razem</b>	<b>7,0%</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,4%</b>
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	10,3%	10,9%	8,4%	12,0%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	3,0%	4,6%	5,7%	6,1%
<b>Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy</b>	<b>13,3%</b>	<b>15,5%</b>	<b>14,1%</b>	<b>18,1%</b>

Wartość utworzonych przez FRiPWW rezerw celowych na poręczenia zagrożone oscylowała w ciągu ostatnich pięciu lat w zakresie 2,2-4,1 mln zł. Rezerwy te w odniesieniu do łącznej wartości portfela poręczeń aktywnych charakteryzowały się ogólną tendencją spadkową.

Należy jednakże wziąć pod uwagę fakt, iż począwszy od 2010 roku coraz większy udział (w ostatnim czasie było to ok. 60-70%) w całym portfelu stanowiły poręczenia reporeczane w ramach JERMIE. W przypadku tego typu poręczeń FRiPWW tworzy rezerwy celowe jedynie na część, która obciąża ryzyko własne Funduszu.

W odniesieniu do wartości poręczeń na ryzyko własnym wskaźnik utworzonych rezerw celowych kształtował się w ciągu pięciu ostatnich lat na poziomie 3,3-7,7%. Najniższą wartość wskaźnik ten osiągnął przy tym na koniec III. kwartału 2013 r., po czym do końca II. kwartału 2014 r. wzrósł do 6,5% (nominalna wartość rezerw celowych wzrosła w tym czasie o 81%). Ostatni wzrost utworzonych rezerw celowych może zatem stanowić zapowiedź wzrostu wartości wypłat poręczeń w perspektywie średnioterminowej.

FRiPWW od 2008 roku tworzy także rezerwę na ryzyko ogólne. W ostatnim czasie odpowiadała ona ok. 1,2-1,8% wartości portfela aktywnych poręczeń. Utworzenie tej rezerwy w praktyce służyć ma łagodzeniu w przyszłości w pewnym stopniu wpływu wahań jakości portfela poręczeń na bieżącą księgową wartość wyniku netto. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne jest jednak neutralne, bowiem według metodologii stosowanej przez EuroRating wpływ tej rezerwy na wynik finansowy oraz na wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

### **3.5 Ocena czynników niefinansowych**

#### **Koniunktura gospodarcza**

Na przełomie lat 2008/2009 w polskiej gospodarce obserwowane było silne spowolnienie wzrostu gospodarczego, będące w dużej mierze skutkiem kryzysu finansowego i ekonomicznego, jaki rozpoczął się w światowej gospodarce w roku 2007. Pomimo tego, że sytuacja Polski na tle innych państw europejskich wyglądała w tym czasie relatywnie korzystnie, to gwałtowny spadek dynamiki wzrostu PKB i osłabienie koniunktury w większości sektorów gospodarki przyczyniły się do pogorszenia sytuacji ekonomiczno-finansowej wielu przedsiębiorstw.

Koniunktura gospodarcza poprawiała się od połowy 2009 roku do pierwszej połowy 2011 roku, jednak tempo wzrostu gospodarczego (m.in. ze względu na trudną sytuację w wielu krajach europejskich) było umiarkowane. Realna dynamika PKB w roku 2011 wyniosła 4,5%. Na przełomie 2011 i 2012 roku gospodarka ponownie weszła w fazę spowolnienia, co skutkowało spadkiem realnej dynamiki PKB w 2012 roku do 1,9%.

Spowolnienie gospodarcze swoją kulminację osiągnęło w I. połowie 2013 roku i w kolejnych kwartałach koniunktura ulegała stopniowej poprawie. Oczekujemy, że (po wzroście o 1,6% w całym 2013 roku) w 2014 roku realny wzrost PKB Polski może przyspieszyć do ok. 3%. Należy jednakże zauważyć, że od kilku miesięcy uwidaczniają się już oznaki ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej (odzwierciedlone m.in. we wskaźnikach wyprzedzających oraz w dynamice zmian produkcji przemysłowej).

W dłuższej perspektywie bardzo istotnym czynnikiem ryzyka pozostaje przy tym nadal zagrożenie związane z kryzysem zadłużeniowym części państw Unii Europejskiej. 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).

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

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

Za wyjątkiem wskaźnika rentowności kapitału z roku 2008 stabilność większości wskaźników finansowych była dotychczas stosunkowo wysoka. Fundusz utrzymywał stale dość dobrze zdywersyfikowany portfel poręczeń. Pomimo dynamicznego wzrostu jego wartości w ciągu ostatnich lat, z uwagi na fakt, że większość poręczeń podlegała reporęczeniom w ramach JEREMIE, wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego rosła w wolniejszym tempie i osiągała dotychczas umiarkowane i nadal bezpieczne poziomy (najwyższa jego wartość to 2,16). Stosunkowo stabilny i nadal generalnie niski i bezpieczny poziom mnożnika jest jednym z głównych czynników determinujących utrzymywanie się ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu na niskim poziomie.

W czasie swojej dotychczasowej ponad 10-letniej historii działalności Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego nie miał żadnych problemów z wypłacalnością. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

### **Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych**

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

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

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

Po trzecie – z brakiem analizy ryzyka banków wiąże się fakt, że Fundusz lokuje dużą część środków (w ciągu ostatnich kwartałów nawet ok. 90% aktywów) w instytucjach, których ryzyko kredytowe oceniamy jako podwyższone.

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



**Dywersyfikację lokat Funduszu oceniamy generalnie jako niewystarczającą.**

Jakkolwiek pozytywnie oceniamy fakt, iż maksymalna ekspozycja na ryzyko pojedynczych banków zmniejszyła się w ciągu ostatnich dwóch lat (do ok. 35-40%, z nawet 80% w roku 2012), to nadal portfel lokat należy ocenić jako zbyt mało zdywersyfikowany (przytłaczająca większość aktywów Funduszu lokowana jest w 2-3 bankach).

**Tabela 3.8 Struktura inwestycji Funduszu na koniec II. kwartału 2014 r.**

	30.06.2014
Bank # 1	35%
Bank # 2	32%
Bank # 3	20%
Bank # 4	9%
Bank # 5	1%
Razem lokaty bankowe	97%
Udzielona pożyczka	3%
<b>Razem inwestycje</b>	<b>100%</b>

Sytuację w tym zakresie pogarsza dodatkowo fakt, że **FRiPWW lokuje wciąż dużą część (w ostatnim czasie zdecydowaną większość) środków w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym.**

Z punktu widzenia oceny ryzyka portfela inwestycji Funduszu negatywnie oceniamy również udzielenie przez FRiPWW w IV. kwartale 2012 roku pożyczki na kwotę 1 mln zł na rzecz spółki należącej do samorządu województwa wielkopolskiego. Jakkolwiek na podstawie posiadanych danych oceniamy ryzyko tej pożyczki jako wysokie, to kwota ta stanowi tylko ok. 3% łącznych aktywów płynnych Funduszu. Nie wpływa więc to w sposób szczególnie istotny na ogólną ocenę ryzyka całego portfela lokat.

**Generalnie wciąż zbyt wysoka koncentracja portfela lokat oraz powierzanie większości środków pieniężnych instytucjom o podwyższonym ryzyku kredytowym, a także fakt udzielania przez Fundusz pożyczek oceniamy zdecydowanie negatywnie.** Należy przy tym zaznaczyć, że jeśli powyższa sytuacja będzie się nadal utrzymywała, a tym bardziej jeżeli portfel lokat podlegałby w najbliższej przyszłości ponownie większej koncentracji (przy jednoczesnym lokowaniu środków w bankach o podwyższonym ryzyku), będzie to wywierać silną negatywną presję na bieżący poziom oceny ratingowej Funduszu.

**Struktura branżowa udzielonych poręczeń**

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

Zestawienie poręczeń udzielonych przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2011-2013 oraz w I. połowie 2014 roku przedstawia tabela nr 3.9.

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

Branża	I-XII.2011		I-XII.2012		I-XII.2013		VII.2013-VI.2014	
	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%
usługi	18 222	39,7%	41 593	46,7%	29 373	34,4%	37 346	36,8%
handel	13 231	28,8%	26 732	30,0%	27 001	31,7%	31 392	30,9%
produkcja	8 744	19,0%	16 685	18,7%	15 896	18,6%	17 660	17,4%
budownictwo	4 790	10,4%	3 578	4,0%	5 894	6,9%	11 394	11,2%
inne	970	2,1%	554	0,6%	7 131	8,4%	3 787	3,7%
RAZEM	45 956	100,0%	89 142	100,0%	85 296	100,0%	101 579	100,0%

Analiza dywersyfikacji portfela poręczeń FRiPWW w ujęciu branżowym jest nieco utrudniona z uwagi na fakt, że Fundusz nie prowadzi tego typu statystyk w odniesieniu do poręczeń aktywnych. Ponadto, okresowo Fundusz udzielał stosunkowo dużych zbiorowych poręczeń portfelowych, co do których Fundusz nie posiada informacji o podziale branżowym (poręczenia te wygasły jednak w roku 2011).

Generalnie jednak **dywersyfikację udzielonych przez FRiPWW poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki oceniamy jako stosunkowo dobrą.**

### Stosowane procedury wewnętrzne

Istniejące w Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego procedury wewnętrzne regulują następujące obszary działalności tej instytucji:

- „Regulamin poręczeń indywidualnych” 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 80% 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 1 mln zł); określa zasady wypłat poręczeń (zakładające m.in. możliwość występowania o wypłatę poręczenia już w momencie wypowiedzenia umowy kredytu/pożyczki); a także określa zasady monitorowania sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowość spłaty kredytów/pożyczek;
- „Regulamin poręczeń portfela transakcji wystandaryzowanych” – określa zasady udzielania poręczeń portfelowych; ogranicza wartość pojedynczego poręczenia do 200 tys. zł i nie więcej niż 70% kwoty kredytu (lub pożyczki); oraz określa zasady współpracy z bankiem



(m.in. możliwość wystąpienia przez bank o wypłatę poręczenia bez wcześniejszej egzekucji należności z majątku dłużnika);

- „Regulamin poręczeń dla małych i średnich przedsiębiorców” – określa zasady i tryb postępowania w zakresie udzielania poręczeń dla małych i średnich przedsiębiorstw; określa łączne maksymalne zaangażowanie Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń na poziomie trzykrotności posiadanych zasobów majątkowych; oraz ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu lub 50% kwoty pożyczki;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego” określa zakres, tryb i sposób przeprowadzania oceny wniosków o udzielenie poręczenia oraz analizy ryzyka kredytowego wnioskodawców;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeń leasingowych” określa zakres, tryb i sposób przeprowadzania oceny wniosków o udzielenie poręczenia transakcji leasingu oraz analizy ryzyka kredytowego leasingobiorców;
- „Regulamin tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń” szczegółowo określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne.

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

## **Ryzyko operacyjne działalności Funduszu**

Struktura organizacyjna Spółki jest w naszej opinii dostosowana zarówno do rodzaju, jak też do skali prowadzonej przez nią działalności. Według stanu na koniec czerwca 2014 roku w Spółce zatrudnionych było 14 osób.

Podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności FRiPWW wiązało się w przeszłości z faktem funkcjonowania jednoosobowego Zarządu. Od marca 2014 w Funduszu zatrudniony został Wiceprezes Zarządu. Ponadto w razie wystąpienia konieczności czasowego zastępstwa Prezesa Zarządu bieżące działania Funduszu mogą być wspierane przez członków Rady Nadzorczej Spółki.

## **Perspektywy rozwoju i plan finansowy**

Długoterminowy plan strategiczny Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego zakłada dalsze systematyczne zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń. Zgodnie ze sprawozdaniem Zarządu z działalności Spółki za 2013 rok łączna kwota udzielonych poręczeń nie może przekroczyć pięciokrotności zasobów majątkowych Funduszu. Oznaczałoby to, iż Fundusz planuje nieprzekraczanie (nieskorygowanego) mnożnika na poziomie 5,0. Powyższy plan nie

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

Program JEREMIE polega na udzielaniu funduszom poręczeniowym reporeczeń z puli środków pieniężnych będących w zarządzaniu tzw. menedżera projektu (którym jest Bank Gospodarstwa Krajowego). Reporeczenia były 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 – w I. edycji programu JEREMIE. Natomiast w kolejnych edycjach tej inicjatywy limity reporeczeń wzrosły: do 80% w przypadku poręczeń do 500 tys. zł oraz do 70% w przypadku poręczeń powyżej tej kwoty. W III., IV. i V. edycjach programu JEREMIE wprowadzone zostały dodatkowo limity szkodowości wypłat poręczeń, które wynoszą odpowiednio: 50%, 25% i 25% wartości udzielonych poręczeń w ramach przyznanego limitu.

Ponieważ FRiPWW przy udzielaniu poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE ekspozowany jest na ryzyko odpowiadające tylko 20%-30% kwoty tych poręczeń, istotnej korekcie podlega formuła wyliczania skorygowanego mnożnika kapitałowego, obliczanego przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu (co zostało już omówione bardziej szczegółowo w punkcie 3.3).

Według stanu na koniec II. kwartału 2014 roku nieskorygowany mnożnik kapitałowy ukształtował się na poziomie 3,93, natomiast mnożnik skorygowany (uwzględniający reporeczenia w ramach JEREMIE) wyniósł 1,84.

Zgodnie z „Rocznym Planem Działalności FRiPWW S.A. na 2014 rok” na koniec b.r. planowany jest wzrost łącznej wartości poręczeń aktywnych do 150 mln zł (na koniec I. półrocza było to 139 mln zł), co oznaczałoby ukształtowanie się nieskorygowanego mnożnika kapitałowego na poziomie ok. 4,2 (mnożnik skorygowany szacować można natomiast na ok. 2,0). Byłby to nadal poziom stosunkowo niski i bezpieczny.

Oprócz zwiększenia skali udzielania poręczeń kredytów i pożyczek bankowych, FRiPWW planuje także wprowadzać do oferty nowe produkty, m.in. poręczenia leasingu, faktoringu, obligacji korporacyjnych, gwarancji zapłaty wadium oraz wykonania kontraktu. Według naszej wstępnej oceny ryzyko związane z tego typu poręczeniami byłoby wyższe niż w przypadku kredytów bankowych. Wpływ uruchomienia przez FRiPWW tego typu poręczeń na ogólne ryzyko kredytowe Funduszu mógłby być zatem negatywny. W praktyce zależałby on od faktycznej liczby i wartości udzielanych poręczeń poszczególnych rodzajów niestandardowych poręczeń.

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

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

FRiPWW prowadzi działalność operacyjną od roku 2002. Fundusz systematycznie zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń, a co za tym idzie – także wartość portfela poręczeń aktywnych. Wzrost ten był przy tym szybszy niż przyrost wartości kapitału poręczeniowego będącego w dyspozycji Funduszu, w rezultacie czego wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego wzrosła do III. kwartału 2010 roku do poziomu 1,81.

Od IV. kwartału 2010 roku Fundusz korzysta z reporeczeń w ramach programu JEREMIE. W rezultacie, z uwagi na fakt, iż od tego czasu większość udzielanych poręczeń podlega reporeczeniom w ramach tego projektu, a także ponieważ kwota reporeczana wynosi dla tych poręczeń średnio ok. 70% ich wartości, skorygowany mnożnik kapitałowy w 2011 roku uległ obniżeniu do 1,33.

W 2012 roku skokowy, prawie dwukrotny wzrost wartości poręczeń aktywnych, co skutkowało wzrostem skorygowanego mnożnika kapitałowego do poziomu 1,82. W I. półroczu 2013 roku, w wyniku kontynuacji wzrostu wartości poręczeń aktywnych, skorygowany mnożnik wzrósł do najwyższego w dotychczasowej historii Funduszu poziomu 2,16. W ciągu kolejnych trzech kwartałów oscylował on w zakresie ok. 2,0-2,1. **W II. kwartale 2014 r. poziom skorygowanego mnożnika obniżył się do 1,84.**

**Ekspozycję Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego na ryzyko udzielonych poręczeń mierzona relacją poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu do posiadanego kapitału poręczeniowego (skorygowany mnożnik w ciągu ostatnich trzech lat w zakresie 1,8-2,1) można nadal określić jako stosunkowo niską i bezpieczną.** Oczekujemy przy tym, że Fundusz będzie w dalszym ciągu zwiększał skalę prowadzonej akcji poręczeniowej. Ze względu na fakt, że FRiPWW dla przytłaczającej większości poręczeń uzyskuje reporeczenia w ramach JEREMIE, dalszy wzrost sumy aktywnych poręczeń nie musi się jednakże przekładać na istotny wzrost skorygowanego mnożnika kapitałowego oraz wzrost ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu.

**Ogólną dywersyfikację portfela aktywnych poręczeń Funduszu oceniamy jako dobrą.** Odnotowujemy jednak, iż przeciętna wartość poręczenia w portfelu Funduszu w ciągu ostatnich kilku lat systematycznie rośnie i w ostatnim czasie przekracza już 170 tys. zł (średnia wartość

nowoudzielanych poręczeń przekracza w ostatnich kwartałach 200 tys. zł). Przekłada się to na systematyczny wzrost relacji przeciętnego poręczenia w stosunku do posiadanego przez FRiPWW kapitału. Wskaźnik ten przyjmuje jednak nadal stosunkowo bezpieczne wartości.

Ponadto, w ciągu ostatnich lat znaczącemu wzrostowi uległa ekspozycja Funduszu na ryzyko największych poręczeń. Wartość poręczeń na rzecz 20 największych klientów osiągnęła na koniec II. kwartału 2013 r. poziom 19,8 mln zł (co odpowiadało ok. 58,1% skorygowanego kapitału poręczeniowego). Wartość przeciętnego największego poręczenia wyniosła 990 tys. zł (2,9% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego). **Zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating są to wartości nieco zbyt wysokie, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy zaliczyć do czynników negatywnych.**

**Szkodowość portfela poręczeń FRiPWW była dotychczas bardzo niska (nie przekraczała ona dotychczas 0,5%), co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.** Bierzymy jednakże pod uwagę fakt, iż powyższe zjawisko wynika m.in. z faktu, iż obecnie przeważająca część umów z bankami umożliwia im występowanie o wypłatę poręczenia dopiero po uprzednim przeprowadzeniu egzekucji z majątku niewypłacalnych dłużników. Nowo zawierane umowy pozwalają jednak kredytodawcom występować o wypłatę już w momencie wypowiedzenia umowy kredytu/pożyczki, co może w przyszłości znaleźć odbicie we wzroście wypłat poręczeń.

**Dotychczasową, ogólnie dodatnią rentowność FRiPWW z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.** Uwzględniamy jednak fakt, iż dobre wyniki Funduszu osiągane w ciągu pięciu ostatnich lat związane są w dużym stopniu z realizacją projektu JEREMIE (nagrody i refundacje kosztów operacyjnych), a także z dotychczasową nietypowo niską szkodowością portfela poręczeń oraz z działaniami Funduszu mających na celu uzyskiwanie możliwie jak najwyższych dochodów z lokat środków pieniężnych (kosztem nadmiernego podwyższania ryzyka portfela lokat). Przyszłe wyniki finansowe FRiPWW zależą będą przy tym w dużym stopniu od możliwości kontynuacji otrzymywania refundacji ponoszonych przez Fundusz wysokich kosztów operacyjnych, a także od jakości portfela poręczeń oraz zasad dotyczących wypłat poręczeń.

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

**Wynika z tego m.in. generalnie zbyt wysoka koncentracja portfela lokat oraz powierzanie prawie wszystkich posiadanych środków instytucjom o podwyższonym ryzyku kredytowym, a także udzielanie przez Fundusz pożyczek. Realizowana przez**

**FRiPWW polityka inwestycji środków własnych jest obecnie jednym z głównych czynników wywierających negatywną presję na bieżący poziom oceny ratingowej Funduszu.**

Podsumowując, sytuacja ekonomiczno-finansowa Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w Poznaniu jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe nadal oceniamy jako niskie. **Rating Funduszu zostaje utrzymany na poziomie "A". Perspektywa ratingu jest stabilna.**

### **PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY**

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego FRiPWW EuroRating zalicza: ewentualny spadek poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego, utrzymywanie się przed dłuższy czas niskiej (lub zerowej) szkodowości portfela poręczeń; a także zwiększenie dywersyfikacji portfela lokat środków pieniężnych przy jednoczesnym znaczącym zmniejszeniu lub wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową FRiPWW mogłyby mieć natomiast: ewentualny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; pogorszenie jakości portfela poręczanych kredytów i istotny wzrost wartości wypłat, a także ewentualne znaczące pogorszenie wyniku finansowego; utrzymywanie się obecnego wysokiego udziału lokat środków pieniężnych w bankach o podwyższonym ryzyku kredytowym oraz zbyt wysokiej koncentracji lokat (lub tym bardziej dalsze zwiększenie tej koncentracji).

## 5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

Poniższa tabela zawiera opis ryzyka kredytowego związanego z poszczególnymi klasami ratingów kredytowych nadawanych przez agencję ratingową EuroRating:

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

## 6. 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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji ([www.EuroRating.pl](http://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”.

Ratingi nadany Funduszowi Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. 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.

Ratingi nadany Funduszowi Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. 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 przyznawane 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.