

**Agencja Ratingowa**

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

**www.EuroRating.com**

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

e-mail: [info@eurorating.com](mailto:info@eurorating.com)

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

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

**Raport ratingowy**

**Aktualny rating kredytowy**

**Perspektywa ratingu**

**A**

**stabilna**

**Agencja Ratingowa EuroRating**

**Warszawa**

**23.02.2016 r.**

## SPIS TREŚCI

<b>1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym</b>	<b>3</b>
1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
<b>2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie</b>	<b>4</b>
2.1 Dane rejestrowe	4
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	5
<b>3. Analiza ekonomiczno-finansowa</b>	<b>5</b>
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	18
3.5 Ocena czynników niefinansowych	20
<b>4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego</b>	<b>26</b>
<b>5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating</b>	<b>29</b>
<b>6. Ujawnienia regulacyjne</b>	<b>30</b>

## 1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

### 1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania/weryfikacji
<b>A</b>	<b>stabilna</b>	<b>23.02.2016</b>
A	negatywna	30.10.2015
A	negatywna	30.07.2015
A	negatywna	18.05.2015
A	negatywna	28.01.2015
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

Źródło: EuroRating

#### Główny analityk ratingowy

Kamil Kolczyński

*Analityk Ratingowy*

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: kamil.kolczynski@eurorating.com

#### Przewodniczący Komitetu Ratingowego

dr Piotr Dalkowski

*Analityk Ratingowy*

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: piotr.dalkowski@eurorating.com

### 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.

Zarząd Spółki jest obecnie dwuosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Krzysztof Leń, a funkcję Wiceprezesa Zarządu (od 15 lutego 2016 r.) pełni pan Eugeniusz Grzeszczak. Siedziba Funduszu mieści się w Poznaniu, przy ul. Szyperskiej 14.

Strukturę udziałową Spółki według stanu na dzień sporządzenia raportu 2015 roku przedstawia tabela nr 2.1.

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

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

Źródło: FRiPWW S.A.

Dominującą rolę w działalności Spółki pełni dwóch udziałowców: Samorząd Województwa Wielkopolskiego oraz Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający razem 83,1% udziałów. Istotny, 15-procentowy udział posiada także Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej.

## 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” (SPO-WKP).

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. Fundusz otrzymał dotychczas od menedżera projektu sześć limitów na reporeczenia.

Podstawowym celem Funduszu jest wspieranie bieżącej działalności i rozwoju mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa wielkopolskiego poprzez poręczanie kredytów i pożyczek. FRiPWW 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 2012-2014 oraz za pierwsze trzy kwartały 2015 roku przedstawia tabela nr 3.1.

**Tabela 3.1 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
– rachunek zysków i strat za lata 2012-2014 oraz za I-III. kw. 2015 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2012	Za rok 2013	Za rok 2014	Za okres I-IX.2015
<b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>598,9</b>	<b>689,4</b>	<b>548,9</b>	<b>426,9</b>
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	598,9	689,4	548,9	426,9
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>1 960,5</b>	<b>2 067,4</b>	<b>2 712,4</b>	<b>2 862,2</b>
I. Amortyzacja	39,8	40,5	66,3	95,6
II. Zużycie materiałów i energii	69,6	68,6	108,3	87,4
III. Usługi obce	551,0	497,9	732,7	1 158,8
IV. Podatki i opłaty	14,5	5,0	3,8	3,2
V. Wynagrodzenia	957,3	1 121,2	1 365,3	1 194,0
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	144,0	173,3	225,2	224,9
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	184,3	160,9	210,9	98,2
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>(1 361,6)</b>	<b>(1 378,1)</b>	<b>(2 163,5)</b>	<b>(2 435,2)</b>
<b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>3 059,1</b>	<b>6 464,9</b>	<b>6 058,9</b>	<b>3 985,9</b>
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	1,4
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	3 059,1	6 464,9	6 058,9	3 984,5
<b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>2 824,2</b>	<b>2 955,2</b>	<b>4 299,0</b>	<b>1 160,5</b>
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	4,0	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	2 824,2	2 955,2	4 295,0	1 160,5
<b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>(1 126,7)</b>	<b>2 131,6</b>	<b>(403,6)</b>	<b>390,2</b>
<b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>	<b>2 007,6</b>	<b>1 787,4</b>	<b>1 461,1</b>	<b>923,9</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	2 007,6	1 787,4	1 461,1	923,9
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
<b>H. KOSZTY FINANSOWE</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>28,2</b>	<b>4,8</b>
I. Odsetki	0,0	0,0	27,8	0,2
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	1,3	2,6	0,4	4,7
<b>I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ</b>	<b>879,5</b>	<b>3 916,4</b>	<b>1 029,2</b>	<b>1 309,3</b>
<b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>	<b>879,5</b>	<b>3 916,4</b>	<b>1 029,2</b>	<b>1 309,3</b>
<b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>	<b>192,7</b>	<b>566,0</b>	<b>130,3</b>	<b>-</b>
<b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>	<b>686,8</b>	<b>3 350,3</b>	<b>898,9</b>	<b>1 309,3</b>

Źródło: FRIPWW S.A. (sprawozdania roczne zaudytowane)

## Przychody ze sprzedaży

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

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

W latach 2012-2013 przychody ze sprzedaży ponownie wzrastały, głównie ze względu na prawie dwukrotny wzrost wartości udzielonych poręczeń.

W roku 2014 i w ciągu pierwszy trzech kwartałów 2015 r. przychody charakteryzowały się już lekką tendencją spadkową, co wynikało zarówno z mniejszej wartości udzielonych poręczeń, jak i wysokiego udziału poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE.

## Koszty działalności operacyjnej

Struktura kosztów rodzajowych FRiPWW jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównymi składnikami kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, mające ok. 60-65% udział w łącznych kosztach. Drugim znaczącym składnikiem są usługi obce, z udziałem kształtującym się zwykle na poziomie ok. 25%. W latach 2014-2015 nastąpił istotny wzrost udziału kosztów usług obcych (do ok. 40%), co związane było z realizacją przez Fundusz projektu finansowanego przez PARP, dotyczącego wsparcia dla przedsiębiorców w postaci szkoleń realizowanych przez podmioty zewnętrzne.

W latach 2005-2009 wartość kosztów rodzajowych Funduszu utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie ok. 800-950 tys. zł, natomiast od roku 2010 ma miejsce ich systematyczny wzrost. W roku 2014 koszty działalności operacyjnej były już niemal trzykrotnie wyższe niż w roku 2009, a w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2015 r. wzrosły one o dalsze 59% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Koszty rodzajowe stale przekraczały wartość uzyskiwanych przychodów ze sprzedaży, przy czym strata ze sprzedaży do roku 2010 utrzymywała się na poziomie ok. 400-800 tys. zł. Od roku 2011 jej wartość stale rosła, osiągając poziom -2,2 mln zł w roku 2014 oraz już -2,4 mln zł po trzech kwartałach 2015 roku.

Wzrost kosztów operacyjnych, jaki nastąpił w ostatnich latach związany był głównie z realizacją przez Fundusz od 2010 roku projektu JEREMIE (co przełożyło się na wzrost stanu zatrudnienia i kosztów wynagrodzeń), a także z realizacją w latach 2014-2015 projektu szkoleniowego finansowanego przez PARP, co przełożyło się na znaczny wzrost kosztów usług obcych.

Przy ocenie wzrostu wartości straty brutto ze sprzedaży, jaki wystąpił w ciągu kilku ostatnich lat, bierzemy pod uwagę fakt, że Fundusz otrzymuje refundację znaczącej części kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektu JEREMIE oraz projektu szkoleniowego PARP. Refundacje te księgowane są przy tym na niższym poziomie rachunku zysków i strat – w poz. D.III. „inne przychody operacyjne”. Wynik ze sprzedaży skorygowany o otrzymane refundacje kosztów był w ostatnich latach dodatni, a okresowo nawet stosunkowo wysoki (w latach 2013-2014 Fundusz otrzymywał nagrody za sprawne wykorzystanie limitu na reporeczenia w ramach JEREMIE), 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. Od roku 2013 w pozycji tej ujmowane również są otrzymane przez Fundusz od menedżera projektu JEREMIE tzw. zachęty za sprawną realizację programu (mierzoną wartością udzielonych poręczeń).

„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. Najwyższą dotychczas wartość (2 mln zł) przychody finansowe osiągnęły w roku 2012. W ciągu trzech ostatnich lat miał już miejsce systematyczny ich spadek, co (przy stabilnej wartości posiadanych przez Fundusz środków pieniężnych) wynikało z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych.

### **Wynik finansowy**

Przyjęta przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada, iż w wyniku finansowym w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie) nie jest uwzględniane tworzenie i rozwiązywanie przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne. W odróżnieniu bowiem od rezerw celowych, nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi. Ponadto wynik netto korygowany jest również o kwoty otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS) oraz ewentualne bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. W przypadku funduszy wykazujących niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonujemy także korekty wyniku finansowego o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego funduszu rezerw.

W przypadku FRiPWW, począwszy od roku 2009 otrzymane wcześniej dotacje w ramach SPO-WKP nie miały już wpływu na wynik finansowy Funduszu. Refundacje kosztów operacyjnych związanych



z realizacją projektu JEREMIE i projektu szkoleniowego PARP również nie podlegają korektom przy wyliczaniu skorygowanego wyniku finansowego. Fundusz nie dokonuje także bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych.

Księgowe wartości wyniku netto podlegają natomiast w niektórych okresach korektom o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw celowych na poręczenia zagrożone (kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo w punkcie 3.4). Dokonane korekty księgowego wyniku netto dotyczą także zmiany salda rezerwy na ryzyko ogólne.

Skorygowany wynik netto za lata 2012-2014 oraz I-III. kw. 2015 roku przedstawia tabela 3.2.

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

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2012	2013	2014	I-IX. 2015
1	Księgowy wynik netto	686,8	3 350,3	243,2	1 309,3
2	Korekta o zmianę stanu rezerwy na ryzyko ogólne	479,1	540,2	156,8	0,0
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	0,0	0,0	-500,6
4	Wynik skorygowany [1] + [2] + [3]	1 166,0	3 890,5	400,0	808,7

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych i sprawozdań finansowych FRiPWW S.A.

Od 2007 roku skorygowany wynik finansowy Funduszu był stale dodatni i okresowo przyjmował stosunkowo wysokie wartości. W 2013 roku FRiPWW wypracował najwyższy dotychczas skorygowany wynik netto w wysokości 3,9 mln zł. Wpływ na to miały przede wszystkim otrzymane refundacje kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektu JEREMIE oraz zaksięgowanie otrzymanej wówczas przez Fundusz wysokiej nagrody („zachęty”) w ramach tego projektu w kwocie 2,3 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 2012-2014 oraz na koniec III. kwartału 2015 roku.

#### Aktywa

Struktura aktywów FRiPWW nie odbiega od typowej dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek Spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (obrotowe).

**Tabela 3.3 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
**–bilans (aktywa) na koniec lat 2012-2014 oraz koniec III. kw. 2015 r.**

Bilans – Aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 30.09.2015
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>94,5</b>	<b>122,2</b>	<b>299,9</b>	<b>246,0</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	4,5	1,4	94,7	54,1
II. Rzeczowe aktywa trwałe	80,9	115,0	201,0	187,7
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	9,1	5,8	4,2	4,2
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>34 564,4</b>	<b>38 344,6</b>	<b>40 090,4</b>	<b>40 188,0</b>
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	137,0	113,8	365,2	258,4
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	137,0	113,8	365,2	258,4
a) z tytułu dostaw i usług	59,6	97,5	201,1	218,4
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	68,7	-	130,8	-
c) inne	8,7	11,1	28,1	34,9
d) dochodzone na drodze sądowej	-	5,2	5,2	5,1
III. Inwestycje krótkoterminowe	33 588,7	37 831,0	38 279,0	38 211,1
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	33 588,7	37 831,0	38 279,0	38 211,1
a) w jednostkach powiązanych	1 048,8	1 147,1	1 247,5	1 351,4
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	33 588,7	36 684,0	37 031,4	36 859,7
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	211,3	142,0	89,0	536,3
- inne środki pieniężne	31 884,5	36 117,9	36 500,2	35 371,1
- inne aktywa pieniężne	444,1	424,1	442,3	952,3
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	838,7	399,8	1 446,2	1 718,5
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>34 659,0</b>	<b>38 466,8</b>	<b>40 390,3</b>	<b>40 434,0</b>

Źródło: FRiPWW S.A. (sprawozdania roczne zaudytowane)

Majątek trwały Spółki stanowił w ostatnich latach zaledwie ok. 0,3-0,7% łącznej wartości aktywów i składały się na niego głównie niewielkie kwoty rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i prawnych 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, a także zachęt dotyczących projektów unijnych JEREMIE oraz JOSEFIN.

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 latach 2013 i 2014 aktywa wzrosły o odpowiednio 11% i 5%, co związane było przede wszystkim z otrzymanymi wówczas przez Fundusz nagrodami za terminową realizację kolejnych edycji inicjatywy JEREMIE. W okresie I-III. kw. 2015 r. wartość aktywów ustabilizowała się na poziomie zbliżonym do dotychczasowego maksimum, tj. ok. 40 mln zł.

## **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 wartość utworzonych rezerw systematycznie rosła, w wyniku czego ich udział w pasywach zwiększył się do 15% na koniec 2014 roku. W III. kwartale 2015 roku Fundusz rozwiązał rezerwy celowe na kwotę ok. 1,7 mln zł, w wyniku czego udział rezerw w sumie pasywów zmniejszył się do 12%.

Poza rezerwami na udzielone poręczenia (poz. B.I.3) Fundusz wykazywał w ostatnich latach w zobowiązaniach 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 ostatnich latach ok. 90% łącznych pasywów Spółki.

Strukturę pasywów FRiPWW należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe i bezpieczną, co pozytywnie wpływa na nadany Funduszowi rating kredytowy.

**Tabela 3.4 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**  
– bilans (pasywa) na koniec lat 2012-2014 oraz koniec III. kw. 2015 r.

Bilans – Pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 30.09.2015
<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>29 811,1</b>	<b>33 161,4</b>	<b>34 060,3</b>	<b>35 369,6</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	15 774,2	16 461,1	19 811,4	20 710,3
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	686,8	3 350,3	898,9	1 309,3
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>4 847,9</b>	<b>5 305,4</b>	<b>6 330,0</b>	<b>5 064,5</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	4 812,6	4 929,2	6 113,3	4 788,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	93,7	75,4	62,9	62,9
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	4 718,9	4 853,8	6 050,4	4 725,6
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	100,3	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	35,3	376,2	116,4	276,0
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	35,3	376,2	116,4	276,0
- kredyty i pożyczki	-	-	29,9	-
- z tytułu dostaw i usług	5,0	11,9	45,1	124,1
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	28,6	362,6	36,2	128,2
- z tytułu wynagrodzeń	0,6	0,8	1,0	14,8
- inne	1,1	0,9	4,3	8,9
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>34 659,0</b>	<b>38 466,8</b>	<b>40 390,3</b>	<b>40 434,0</b>

Źródło: FRiPWW S.A. (sprawozdania roczne zaudytowane)

## Pozycje pozabilansowe

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

	2012	2013	2014	IX.2015
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys. zł)	112 294	123 052	167 790	147 343
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	96%	10%	36%	-6%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	769	722	887	781
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	37%	-6%	23%	-6%

Źródło: FRiPWW S.A., obliczenia własne

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 wobec 57,3 mln zł rok wcześniej). W latach 2013-2014 wartość poręczeń aktywnych nadal rosła, osiągając na koniec IV. kwartału 2014 r. najwyższy dotychczas poziom 167,8 mln zł. W okresie I-III. kw. 2015 r. wartość poręczeń zmniejszyła się już nieco i ustabilizowała się na poziomie ok. 150 mln zł.

Należy przy tym zwrócić uwagę na fakt, iż zmianom tempa wzrostu wartości poręczeń aktywnych w ciągu kilku ostatnich lat towarzyszyła dużo niższa (okresowo nawet ujemna) dynamika zmian ilości poręczeń aktywnych, 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 oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: skorygowany kapitał własny + otrzymane dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (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).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego FRiPWW dokonujemy następujących korekt:

- w latach 2005-2007 korekta in plus o wykazywane w rozliczeniach międzyokresowych (poz. B.IV pasywów) dotacje na powiększenie kapitału poręczeniowego w ramach programu SPO-WKP;
- w latach 2008-2009 oraz od II. kwartału 2011 roku korekta in minus 100% wartości niematerialnych i prawnych ze względu na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- korekta in minus o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;

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

Lp.	2012	2013	2014	IX.2015	
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	31 157	33 961	34 019	36 372
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	30 115	33 898	34 736	35 486
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	112294	123052	167790	147343
4	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł)	72 277	74 067	119622	94 864
5	w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	57 395	55 951	90 206	71 031
6	Akt. poręczenia na koniec okresu na ryzyku Funduszu (tys. zł)	54 899	67 101	77 584	76 312
<b>7</b>	<b>Mnożnik 1 = [3] / [1]</b>	<b>3,60</b>	<b>3,62</b>	<b>4,93</b>	<b>4,05</b>
<b>8</b>	<b>Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *</b>	<b>1,82</b>	<b>1,98</b>	<b>2,23</b>	<b>2,15</b>
9	Liczba aktywnych poręczeń	769	722	812	781
10	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE	438	380	499	430
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	146	170	207	189
<b>12</b>	<b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
<b>13</b>	<b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,5%</b>
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	16 230	17 620	19 360	20 000
15	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	811	881	968	1 000
<b>16</b>	<b>20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,3%</b>	<b>11,5%</b>	<b>13,6%</b>
<b>17</b>	<b>20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>53,9%</b>	<b>52,0%</b>	<b>55,7%</b>	<b>56,4%</b>
<b>18</b>	<b>Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,8%</b>
19	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	403	0	390	333
20	Wartość wypłaconych poręczeń na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	403	0	390	333
<b>21</b>	<b>Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>
22	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręcz. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
23	Odzyskane należn. z tyt. por. na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
<b>24</b>	<b>Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,0%</b>
<b>25</b>	<b>Wypłacone por. netto na ryz. wł. / Śr. skorygowany kapitał własny</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,0%</b>
<b>26</b>	<b>Skorygowany wynik za 4 kw. / Średni kapitał własny Spółki *</b>	<b>3,9%</b>	<b>12,2%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,3%</b>

\* Wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy

Źródło: FRiPWW S.A., obliczenia własne

- do 2007 roku oraz w III. kwartale 2015 r. korekta in minus o saldo dodatkowych rezerw celowych, doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu (kwestia ta została omówiona szerzej w punkcie 3.4);
- od IV. kwartału 2012 roku korekta in minus o wartość udzielonej przez FRiPWW pożyczki (wraz ze skapitalizowanymi odsetkami) spółce CWJ Hipodrom (wykazywaną w poz. B.III.1.a aktywów); przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż do skorygowanego kapitału własnego nie należy wliczać kwot charakteryzujących się wysokim ryzykiem kredytowym;

- od 2005 roku korekta in minus o wartość aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego wykazywanych w długoterminowych rozliczeniach międzyokresowych (poz. A.V aktywów);
- okresowo korekta in minus o wartość należności dochodzonych na drodze sądowej;
- od 2008 roku korekta in plus o wartość utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne.

Ostatecznie wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] (w przypadku FRiPWW tożsamego z wartością skorygowanego kapitału własnego Spółki) wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), wyniosła na koniec III. kwartału 2015 roku 35.486 tys. zł i była o 887 tys. zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (36.372 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 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. Mnożnik kapitałowy zwiększał się również w kolejnych latach, przy czym najwyższą w historii działalności Funduszu wartość (2,35) osiągnął w II. kwartale 2015 roku. W III. kwartale 2015 r. poziom mnożnika obniżył się do 2,15.

**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 1,8-2,3) można nadal określić jako stosunkowo niską i bezpieczną.**

Należy oczekiwać, że Fundusz będzie w dalszym ciągu prowadził intensywną akcję poręczeniową, przy czym ma on nadal korzystać z kolejnych limitów reporeczeń w ramach dotychczasowego projektu JEREMIE (środki z perspektywy unijnej na lata 2007-2013). Ponadto w niedługim czasie rozstrzygnąć się ma kwestia formy (i wartości) udzielenia funduszom poręczeniowym wsparcia w ramach kolejnej perspektywy unijnej na lata 2014-2020. Jest prawdopodobne, że będzie miało ono również charakter reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez fundusze poręczeniowe – podobnie jak to miało miejsce w dotychczasowym programie JEREMIE.

Utrzymanie obecnych poziomów, lub ewentualny dalszy wzrost sumy aktywnych poręczeń nie musi się więc przekładać na istotny wzrost skorygowanego mnożnika kapitałowego oraz wzrost ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu (o ile nowe poręczenia nie będą w większej niż dotychczas części udzielane w ramach kapitału własnego Spółki).

### **Koncentracja portfela poręczeń**

**Ogólną dywersyfikację całego portfela poręczeń oceniamy jako dobrą.** Średnia wartość poręczenia 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 rosła i ostatnio waha się w zakresie 190-210 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 bezpieczne wartości.

W ciągu ostatnich kilku 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 2,8% 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 rośnie od 2011 roku i na koniec III. kwartału osiągnęła już poziom 20 mln zł. Oznacza to, że każde z 20 największych poręczeń osiągnęło obowiązujący w Funduszu limit 1 mln zł dotyczący maksymalnej ekspozycji na jednego klienta.



Kwota łącznej ekspozycji na ryzyko 20 największych klientów odpowiada obecnie ok. 55-60% skorygowanego kapitału poręczeniowego (w przypadku FRiPWW tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki) [17]. Ryzyko związane z podwyższoną ekspozycją na największe poręczenia w pewnym stopniu neutralizowane jest jednak przez fakt, iż przytłaczająca większość (lub nawet wszystkie) największe poręczenia podlegają reporczeniom ramach JEREMIE, a więc realna ekspozycja Funduszu na ryzyko tych poręczeń jest znacznie niższa.

## Wypłaty 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 [21] i odpowiadała 0,4% średniorocznej wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [24].

Kolejne wypłaty miały miejsce w roku 2012 (2 poręczenia, 403 tys. zł) i 2014 (2 poręczenia, 390 tys. zł). Odpowiadało to 0,5% i 0,3% średniorocznej wartości portfela poręczeń aktywnych (1,3% i 1,1% skorygowanego kapitału). Wszystkie wypłacone poręczenia były udzielone na ryzyku własnym Funduszu.

**Dotychczasową bardzo niską (bliską zera) szkodowość portfela poręczeń FRiPWW 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. 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 skorygowanego kapitału własnego Spółki [26] od 2007 roku osiągał stale dodatnie i okresowo stosunkowo wysokie wartości. W 2013 roku FRiPWW wypracował najwyższy dotychczas skorygowany wynik netto w wysokości 3,9 mln zł, co odpowiadało aż 12,2% średniorocznej wartości kapitału własnego FRiPWW. Wpływ na to miały przede wszystkim otrzymane refundacje kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektu JEREMIE oraz zaksięgowanie otrzymanej wówczas przez Fundusz wysokiej nagrody w ramach tego projektu.

W roku 2014 oraz w okresie I-III. kw. 2015 r. wskaźnik rentowności kapitału obniżył się już jednak do ok. 1,2-1,3%, na co wpływ miał wzrost kosztów operacyjnych Funduszu oraz wzrost wartości utworzonych rezerw na poręczenia.

**Dotychczasową, ogólnie dodatnią rentowność FRiPWW z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.** Bierzymy jednak pod uwagę fakt, iż dobre wyniki Funduszu osiągnęte w ciągu sześciu 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 okresowego 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 (oraz nagród w ramach tego programu), a także od jakości portfela poręczeń oraz zasad dotyczących wypłat poręczeń. Negatywny wpływ na wyniki finansowe Funduszu może mieć także kontynuacja tendencji do obniżania się oprocentowania lokat bankowych.

### **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 reporcowanych 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 2012-2014 oraz na koniec III. kwartału 2015 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.2012	XII.2013	XII.2014	IX.2015
Rezerwy celowe (tys. zł)	3 272,9	2 836,9	3 876,8	2 551,9
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	1 391,0	1 931,1	2 087,9	2 087,9
<b>Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)</b>	<b>4 663,8</b>	<b>4 768,1</b>	<b>5 964,7</b>	<b>4 647,7</b>
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	6,0%	4,2%	5,0%	3,3%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	2,5%	2,9%	2,7%	2,7%
<b>Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,7%</b>	<b>6,1%</b>
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	10,9%	8,4%	11,2%	7,2%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	4,6%	5,7%	6,0%	5,9%
<b>Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy</b>	<b>15,5%</b>	<b>14,1%</b>	<b>17,2%</b>	<b>13,1%</b>

Źródło: FRiPWW S.A., obliczenia własne

Wartość utworzonych przez FRiPWW rezerw celowych na poręczenia zagrożone oscylowała w ciągu ostatnich pięciu lat w zakresie ok. 2-4 mln zł. Rezerwy te w odniesieniu do łącznej wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym kształtowały się w ciągu pięciu ostatnich lat na poziomie 3,3-7,7%. Najwyższą wartość wskaźnik ten osiągnął na koniec 2011 roku, a najniższą na koniec III. kwartału 2013 roku. W kolejnych kwartałach wskaźnik ten wzrósł i oscylował między 5% a 6%. Dopiero na koniec III. kwartału 2015 roku rozwiązano znaczną część rezerw celowych, a ich wartość w odniesieniu do aktywnych poręczeń na ryzyku Funduszu spadła do 3,4%.

Zgodnie ze stosowaną przez EuroRating metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych, za minimalny właściwy długoterminowy średni poziom rezerw celowych, dotyczących ryzyka wypłaty poręczeń zagrożonych, uznaje się równowartość 4% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu.

Stąd też na potrzeby oceny ryzyka kredytowego FRiPWW uwzględniamy konieczność doliczenia w poszczególnych okresach ewentualnych dodatkowych rezerw celowych (w stosunku do wartości rezerw utworzonych przez Fundusz), tak aby wskaźnik relacji rezerw celowych do wartości poręczeń na ryzyku własnym wynosił co najmniej 4%. Stosowne wyliczenia dotyczące lat 2012-2014 oraz III. kwartału 2015 roku zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

**Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń**

	XII.2012	XII.2013	XII.2014	IX.2015
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%
Wartość dodatkowych rezerw celowych (tys. zł)	0,0	0,0	0,0	500,6
<b>Rezerwy celowe razem* (utw. przez FRiPWW oraz dodatkowe)</b>	<b>3 272,9</b>	<b>2 836,9</b>	<b>3 876,8</b>	<b>3 052,5</b>
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	6,0%	4,2%	5,0%	4,0%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	10,9%	8,4%	11,2%	8,6%

\* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

Konieczność „dotworzenia” dodatkowych rezerw celowych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu w ostatnich latach wystąpiła tylko raz, na koniec III. kwartału 2015 roku. Należy wspomnieć, że zmiana salda dodatkowych rezerw celowych jest uwzględniana w skorygowanych wynikach finansowych (patrz tabela nr 3.2), a saldo tych rezerw pomniejsza skorygowany kapitał własny Funduszu (tabela 3.6 wiersz [3]).

FRiPWW od 2008 roku tworzy także rezerwę na ryzyko ogólne. W ostatnim czasie odpowiadała ona ok. 2-3% wartości portfela aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu. 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

Po kryzysie gospodarczym z lat 2008-2009 koniunktura w Polsce poprawiała się do pierwszej połowy 2011 roku, jednak tempo wzrostu gospodarczego (m.in. ze względu na trudną sytuację w wielu krajach europejskich) było umiarkowane. Realna dynamika PKB w roku 2011 wyniosła 4,5%. Na przełomie 2011 i 2012 roku gospodarka ponownie weszła w fazę spowolnienia, co skutkowało spadkiem realnej dynamiki PKB do 1,9% w roku 2012 i 1,6% w roku 2013. Rok 2014 upłynął pod znakiem ponownej poprawy koniunktury, a realny wzrost PKB wyniósł 3,3%. Na zbliżonym poziomie (3,6%) wzrost gospodarczy utrzymał się także w roku 2015.

Szacujemy, iż w roku 2016 koniunktura gospodarcza powinna być jeszcze dobra, na co wpływ będą miały m.in. zwiększone rządowe wydatki socjalne. W perspektywie kolejnego roku zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej dynamiki wzrostu PKB mogą okazać się jednak problemy związane z nadmiernym deficytem budżetowym, a także ryzyko wystąpienia kolejnej fazy kryzysu w gospodarce światowej.

Istotnym z punktu widzenia osiągniętych przez Fundusz wyników finansowych czynnikiem makroekonomicznym są także występujące w ostatnim czasie tendencje deflacyjne, które przyczyniają się do obniżek oficjalnych stóp procentowych NBP oraz w konsekwencji do spadku oprocentowania depozytów bankowych do rekordowo niskich poziomów. Należy przy tym spodziewać się, że (także na skutek wprowadzenia od lutego 2016 r. nowego podatku od aktywów banków) **bardzo niskie oprocentowanie lokat bankowych będzie utrzymywało się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu.**

## **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.

Pomimo dynamicznego wzrostu wartości portfela w ciągu ostatnich lat, z uwagi na fakt, że większość poręczeń podlegała reporeczeniom w ramach JEREMIE, wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego rosła w wolniejszym tempie i osiągała dotychczas umiarkowane i nadal bezpieczne poziomy (najwyższa jego wartość to 2,35). 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.

Stabilność większości wskaźników finansowych była dotychczas stosunkowo wysoka. Fundusz utrzymywał stale dość dobrze zdywersyfikowany portfel poręczeń. W czasie swojej dotychczasowej ponad 14-letniej historii działalności Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego nie miał żadnych problemów z wypłacalnością. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

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

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

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

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

Po trzecie – z brakiem analizy ryzyka banków wiąże się fakt, że Fundusz lokował do niedawna dużą część środków (w ciągu ostatnich lat nawet 80-90% aktywów) w instytucjach, których ryzyko kredytowe oceniamy jako co najmniej 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 lokował 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. 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, a udział największego w portfelu banku przekracza 40%).

**Tabela 3.9 Struktura inwestycji Funduszu na koniec 2015 roku**

	<b>31.12.2015</b>
Bank # 1	41%
Bank # 2	21%
Bank # 3	19%
Bank # 4	8%
Bank # 5	7%
Razem lokaty bankowe	96%
Pożyczka	4%
<b>Razem inwestycje</b>	<b>100%</b>

Źródło: obliczenia własne na podst. danych FRiPWW S.A.

Sytuacja w obszarze działalności lokacyjnej uległa istotnej poprawie w IV. kwartale 2015 r., dzięki przetransferowaniu przez FRiPWW większości środków pieniężnych do banków charakteryzujących się niskim ryzykiem kredytowym. Należy przy tym wspomnieć, że lokaty zawarte w IV. kwartale 2015 roku w zdecydowanej większości są lokatami rocznymi, co oznacza, że obecna bezpieczniejsza struktura portfela lokat utrzyma się przez dłuższy czas.

Z punktu widzenia oceny ryzyka portfela inwestycji Funduszu negatywnie oceniamy 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. 3-4% łącznych aktywów płynnych Funduszu. Nie wpływa więc to w sposób szczególnie istotny na ogólną ocenę ryzyka całego portfela inwestycji.

**Utrzymywanie do niedawna zdecydowanej większości środków w bankach o podwyższonym ryzyku, fakt udzielania przez Fundusz pożyczek, a także wciąż nieco zbyt wysoką koncentrację portfela lokat, oceniamy negatywnie. Dokonanie przez FRiPWW w ostatnim kwartale 2015 roku zdecydowanej poprawy profilu ryzyka portfela lokat zaliczamy już jednak do czynników pozytywnych, co w dużym stopniu eliminuje negatywną presję, jaką realizowana przez Fundusz polityka inwestycyjna wywierała ostatnio na bieżący poziom ratingu nadanego Funduszowi.**

## 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 2012-2014 oraz w okresie I-III. kw. 2015 r. przedstawia tabela nr 3.10.

**Tabela 3.10 FRiPWW S.A. – struktura branżowa udzielonych poręczeń**

Branża	I-XII.2012		I-XII.2013		I-XII.2014		X.2014-IX.2015	
	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%
handel	26 732	30,0%	27 001	31,7%	33 100	32,8%	22 224	30,1%
usługi	41 593	46,7%	29 373	34,4%	33 553	33,2%	20 028	27,1%
produkcja	16 685	18,7%	15 896	18,6%	18 264	18,1%	14 120	19,1%
inne	554	0,6%	7 131	8,4%	3 137	3,1%	9 696	13,1%
budownictwo	3 578	4,0%	5 894	6,9%	13 011	12,9%	7 780	10,5%
<b>RAZEM</b>	<b>89 142</b>	<b>100,0%</b>	<b>85 296</b>	<b>100,0%</b>	<b>101 066</b>	<b>100,0%</b>	<b>73 847</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych FRiPWW S.A.

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). Kolejną trudnością jest brak klasyfikacji branżowej udzielanych od II. kwartału 2015 roku poręczeń wadialnych (na koniec III. kwartału 2015 roku wartość udzielonych poręczeń wadialnych wyniosła 1,9 mln zł, co stanowiło 1,2% łącznej wartości poręczeń aktywnych).

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 wystąpienie 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;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeń wadialnych” określa zakres, tryb i sposób udzielania poręczeń zapłaty wadium oraz analizy ryzyka kredytowego podmiotów wnioskujących;
- „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. W 2015 roku Fundusz zwiększył zatrudnienie do 18 osób – 15 na umowę o pracę na pełne etaty oraz 3 na umowę zlecenie.

Podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności FRiPWW wiązało się w przeszłości z faktem funkcjonowania jednoosobowego Zarządu. Od marca 2014 r. Zarząd Funduszu jest dwuosobowy. 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. Fundusz przyjmuje, że łączna kwota udzielonych poręczeń nie może przekroczyć pięciokrotności „zasobów majątkowych



Funduszu”. Oznaczałoby to, iż Fundusz planuje nieprzekraczanie mnożnika kapitału własnego na poziomie 5,0. Powyższy plan nie oznacza jednak nadmiernego wzrostu ekspozycji Funduszu na ryzyko, ponieważ większość poręczeń reporeczana jest obecnie w ramach JEREMIE, co wydatnie redukuje ryzyko własne Spółki.

Program JEREMIE polega na udzielaniu funduszom poręczeniowym reporeczeń z puli środków pieniężnych będących w zarządzaniu tzw. menedżera projektu (którym jest Bank Gospodarstwa Krajowego). Reporeczenia 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 kolejnych edycjach programu JEREMIE wprowadzone zostały również dodatkowo limity szkodowości wypłat poręczeń (które wynoszą 50% wartości poręczeń udzielonych w ramach limitu dla II. edycji oraz po 25% dla następnych). Są one jednak na tyle wysokie, że nie wiąże się z tym faktem dla Funduszu istotne ryzyko.

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

Według stanu na koniec III. kwartału 2015 roku nieskorygowany mnożnik kapitałowy ukształtował się na poziomie 4,05, natomiast mnożnik skorygowany (uwzględniający reporeczenia w ramach JEREMIE) wyniósł 2,15.

Fundusz prowadzi zakrojoną na szeroką skalę akcją poręczeniową. Do tego planuje także wprowadzać do oferty i rozwijać nowe produkty, m.in. poręczenia leasingu, faktoringu, obligacji korporacyjnych, gwarancji zapłaty wadium oraz wykonania kontraktu. Obecnie spośród powyższych w ofercie znajdują się poręczenia zapłaty wadium oraz poręczenia leasingowe.

Wpływ uruchomienia przez FRiPWW tego typu poręczeń na ogólne ryzyko kredytowe Funduszu w praktyce zależałoby on od faktycznej liczby i wartości udzielanych poręczeń poszczególnych rodzajów niestandardowych poręczeń. W chwili obecnej nie mają one większego wpływu na ocenę ratingową.

W dalszym horyzoncie czasowym czynnikiem niepewności odnośnie możliwości dalszego zwiększania (lub nawet utrzymania) skali prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej jest obecnie potencjalna możliwość uzyskania przez FRiPWW kolejnego wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2020 i/lub pozostawienia środków z poprzedniej perspektywy do wykorzystania przez Fundusz. Jest prawdopodobne, że wsparcie w następnych latach również będzie miało charakter reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez fundusze poręczeniowe, jednak nie zapadły jeszcze ostateczne decyzje dotyczące skali oraz szczegółowych warunków, na jakich będzie ono udzielane.

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

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 od początku 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, 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. Mnożnik kapitałowy zwiększał się również w kolejnych latach, przy czym najwyższą w historii działalności Funduszu wartość (2,35) osiągnął w II. kwartale 2015 roku. W III. kwartale 2015 r. poziom mnożnika obniżył się do 2,15.

**Ekspozycję Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego na ryzyko udzielonych poręczeń mierzoną relacją poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu do posiadanego kapitału poręczeniowego można nadal określić jako stosunkowo niską i bezpieczną.** Ze względu na fakt, że FRiPWW dla przytłaczającej większości poręczeń uzyskuje reporeczenia w ramach JEREMIE kluczowe dla oceny ryzyka kredytowego będą dalsze losy środków pochodzących z dotychczasowej (2007-2013) oraz forma i skala pomocy w ramach nowej (2014-2020) perspektywy unijnej.

**Ogólną dywersyfikację portfela aktywnych poręczeń Funduszu oceniamy jako dobrą.** Odnotowujemy jednak, iż przeciętna wartość poręczenia w portfelu Funduszu w ciągu ostatnich lat systematycznie rośnie i w ostatnim czasie oscyluje wokół 200 tys. zł (a 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 utrzymuje jednak nadal stosunkowo bezpieczne wartości.

W ciągu ostatnich lat istotnemu wzrostowi uległa ekspozycja Funduszu na ryzyko największych poręczeń. Wartość poręczeń na rzecz 20 największych klientów osiągnęła na koniec III. kwartału 2015 r. poziom 20 mln zł (co odpowiadało ok. 56% skorygowanego kapitału poręczeniowego (w przypadku FRiPWW tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki). Ryzyko związane

z podwyższoną ekspozycją na największe poręczenia w pewnym stopniu neutralizowane jest jednak przez fakt, iż przytłaczająca większość (lub nawet wszystkie) największe poręczenia podlegają reporeczeniom ramach JEREMIE, a więc realna ekspozycja Funduszu na ryzyko tych poręczeń jest znacznie niższa.

**Szkodowość portfela poręczeń FRiPWW była dotychczas bardzo niska (nie przekraczała 0,5% wartości portfela), 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 pozytywnie.** Bierzymy jednak pod uwagę fakt, iż dobre wyniki Funduszu osiągnęte w ciągu sześciu 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 okresowego 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 (oraz nagród w ramach tego programu), a także od jakości portfela poręczeń oraz zasad dotyczących wypłat poręczeń. Negatywny wpływ na wyniki finansowe Funduszu może mieć także kontynuacja ogólnej tendencji do obniżania się oprocentowania lokat bankowych.

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez Fundusz środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia dotyczącego faktu, iż FRiPWW nie posiada procedury określającej politykę inwestycyjną oraz zasady oceny ryzyka kredytowego podmiotów, którym Fundusz powierza swoje płynne aktywa. Z faktem tym związana jest m.in. zbyt wysoka koncentracja portfela lokat. Brak polityki inwestycyjnej oraz jakiegokolwiek metodyki oceny wiarygodności finansowej banków skutkowało w ostatnim czasie również lokowaniem przez FRiPWW większości środków w bankach o podwyższonym ryzyku kredytowym. Sytuacja w obszarze działalności lokacyjnej uległa jednak istotnej poprawie w IV. kwartale 2015 r., dzięki przetransferowaniu przez FRiPWW większości środków pieniężnych do banków charakteryzujących się niskim ryzykiem kredytowym.

**Utrzymywanie do niedawna zdecydowanej większości środków w bankach o podwyższonym ryzyku, fakt udzielania przez Fundusz pożyczek, a także wciąż nieco zbyt wysoką koncentrację portfela lokat, oceniamy negatywnie.** Dokonanie przez FRiPWW w ostatnim kwartale 2015 roku zdecydowanej poprawy profilu ryzyka portfela lokat zaliczamy już jednak do czynników pozytywnych, co w dużym stopniu eliminuje negatywną presję, jaką realizowana przez Fundusz

**polityka inwestycyjna wywierała ostatnio na bieżący poziom ratingu nadanego Funduszowi. Jest to jednocześnie główny czynnik wpływający na zmianę perspektywy ratingu z negatywnej na stabilną.**

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. Na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 23.02.2016 r.) **rating Funduszu zostaje utrzymany na poziomie "A", perspektywa ratingu zostaje zmieniona z negatywnej na stabilną.**

### **Podatność nadanego ratingu na zmiany**

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących mieć pozytywny wpływ na ocenę ryzyka kredytowego FRiPWW EuroRating zalicza: ewentualny istotny spadek poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; dalsze zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez zwiększenie dywersyfikacji lokat przy jednoczesnym trwałym wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; ewentualne zmniejszenie wartości największych udzielanych poręczeń; utrzymywanie się skorygowanych wyników finansowych na dodatnim i wysokim poziomie.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Funduszu mogłyby mieć natomiast: ewentualny dalszy wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; pogorszenie jakości portfela poręczanych kredytów i istotny wzrost wartości wypłat; znaczące pogorszenie się wyniku finansowego; a także ponowne pogorszenie profilu ryzyka lokat środków pieniężnych (poprzez wzrost udziału lokat w bankach o podwyższonym ryzyku kredytowym oraz zbyt wysokiej koncentracji lokat.

## 5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

Rating	Opis ryzyka
<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.
<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 uwarunkowana w dużym stopniu sprzyjającymi warunkami zewnętrznymi. 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 (<https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>).

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

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

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji ([www.EuroRating.com](http://www.EuroRating.com)) 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 kredytowy 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”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez oceniany podmiot lub jakiegokolwiek strony trzecie.

Ratingi kredytowy 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 udzielonymi poręczeniami). Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

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

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. Agencja ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą również zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Osoby podejmujące decyzje w oparciu o nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe 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.