

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.com

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

e-mail: 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

EuroRating

Warszawa

18.10.2017 r.

SPIS TREŚCI

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

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania/weryfikacji
A	stabilna	18.10.2017
A	stabilna	28.04.2017
A	stabilna	16.01.2017
A	stabilna	05.10.2016
A	stabilna	15.06.2016
A	stabilna	23.02.2016
A	negatywna	30.10.2015
A	negatywna	30.07.2015
A	negatywna	18.05.2015
A	negatywna	28.01.2015
A	stabilna	06.09.2013
A+	negatywna	23.01.2013
A+	stabilna	29.06.2009

* w tabeli pominięte zostały weryfikacje ratingu sprzed roku 2015 nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

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 dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych (poręczenia wadów przetargowych, leasingów, itp.). 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 Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda, Wydział VIII Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000094064; 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 (61-754), przy ul. Szyperskiej 14.

Strukturę udziałową Spółki według stanu na dzień publikacji 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%
RAZEM		267	13 350	100,0%

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. Pozostałe udziały należą do jednostek samorządu terytorialnego z województwa wielkopolskiego.

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 była 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. Do dnia sporządzenia raportu Fundusz otrzymał 8 limitów reporeczeń JEREMIE.

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 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 2014-2016 oraz za I. połowę 2017 roku przedstawia tabela nr 3.1.

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).

Tabela 3.1 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.
– rachunek zysków i strat za lata 2014-2016* oraz za I. połowę 2017 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2014	Za rok 2015	Za rok 2016	Za okres I-VI.2017
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	548,9	528,7	703,6	231,0
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	548,9	528,7	703,6	231,0
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	2 712,4	3 634,0	3 422,1	1 873,2
I. Amortyzacja	66,3	118,7	110,1	37,6
II. Zużycie materiałów i energii	108,3	117,6	139,7	85,0
III. Usługi obce	732,7	1 343,1	920,7	386,3
IV. Podatki i opłaty	3,8	3,8	10,6	39,9
V. Wynagrodzenia	1 365,3	1 602,7	1 702,9	938,4
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	225,2	308,5	295,8	259,9
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	210,9	139,6	242,4	126,1
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(2 163,5)	(3 105,3)	(2 718,5)	(1 642,3)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	6 058,9	5 134,6	4 522,1	1 727,4
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	1,4	7,7	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	6 058,9	5 133,2	4 514,4	1 727,4
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	4 299,0	1 849,7	1 980,0	787,2
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	4,0	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	4 295,0	1 849,7	1 980,0	787,2
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(403,6)	179,6	(176,4)	(702,1)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	1 461,1	1 211,1	780,3	401,5
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 461,1	1 211,1	780,3	401,5
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	0,0	-
H. KOSZTY FINANSOWE	28,2	5,4	1,3	0,1
I. Odsetki	27,8	0,2	1,3	0,1
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	0,4	5,2	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	1 029,2	1 385,4	602,6	(300,7)
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	1 029,2	1 385,4	602,7	(300,7)
L. PODATEK DOCHODOWY	130,3	204,8	57,2	-
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	898,9	1 180,6	545,4	(300,7)

Źródło: FRiPWW S.A., *sprawozdania roczne zaudytowane

W latach 2012-2013 przychody ze sprzedaży ponownie wzrastały, głównie ze względu na prawie dwukrotny wzrost wartości udzielonych poręczeń. W latach 2014-2015 przychody charakteryzowały się już lekką tendencją spadkową, co wynikało zarówno z mniejszej wartości udzielonych poręczeń, jak i wysokiego udziału poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE.

W 2016 roku po raz kolejny wzrosła liczba i wartość poręczeń udzielonych. Jednocześnie ze względu na brak płynności w rozstrzyganiu kolejnych konkursów na limity reporeczeń w ramach JEREMIE, zmniejszył się udział poręczeń JEREMIE. W konsekwencji przychody ze sprzedaży wzrosły o ok. 33% (do 703,6 tys. zł).

Koszty działalności operacyjnej

Struktura kosztów rodzajowych FRiPWW jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównymi składnikami kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, mające ok. 55-65% 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 w latach 2010-2015 miał miejsce ich systematyczny wzrost. W roku 2015 koszty działalności operacyjnej były już niemal czterokrotnie wyższe niż w roku 2009.

W 2016 roku suma kosztów rodzajowych nieznacznie spadła do 3,4 mln zł (z 3,6 mln zł rok wcześniej), jednak w I. półroczu 2017 roku koszty były ponownie wyższe o ok. 19% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Koszty rodzajowe stale przekraczają wartość uzyskiwanych przychodów ze sprzedaży, przy czym strata ze sprzedaży do roku 2010 utrzymywała się na poziomie ok. 400-800 tys. zł. W latach 2011-2015 jej wartość stale rosła, osiągając poziom -3,1 mln zł. W 2016 roku strata ze sprzedaży zmniejszyła się do 2,7 mln zł. Natomiast w I. połowie 2017 roku wyniosła ok. 1,64 mln zł i była o ok. 30% wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Na wzrost ten wpłynęły zarówno spadek przychodów ze sprzedaży jak i wzrost kosztów operacyjnych.

Ogólny wzrost kosztów operacyjnych, jaki nastąpił w ostatnich latach związany był m.in. 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 do 2014 roku dodatni, a okresowo nawet stosunkowo wysoki (w latach 2013-2014 Fundusz otrzymywał nagrody za sprawne wykorzystanie limitu na reporeczenia w ramach JEREMIE). Jednak w latach 2015-2016, a także w I. połowie 2017 roku, w wyniku zmniejszającego się udziału poręczeń JEREMIE w strukturze poręczeń udzielanych, refundacje również uległy zmniejszeniu i nie pokrywały już ujemnego wyniku ze sprzedaży. W ostatnich dwóch latach skorygowana strata ze sprzedaży wynosiła ok. 0,6-0,9 mln zł.

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. Od tego czasu miał już miejsce systematyczny ich spadek, co (przy stabilnej wartości posiadanych przez Fundusz środków pieniężnych) wynikało z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych.

Wynik finansowy

Stosowana 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 zbyt niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonywana jest także korekta 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 2014-2016 oraz I. połowę 2017 roku przedstawia tabela 3.2.

Tabela 3.2 FRiPWW S.A. – skorygowany wynik finansowy

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2014	2015	2016	I-VI. 2017
1	Księgowy wynik netto	243,2	1 180,6	545,4	-300,7
2	Korekta o zmianę stanu rezerwy na ryzyko ogólne	156,8	0,0	-700,0	0,0
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	-396,1	78,7	317,3
4	Wynik skorygowany [1] + [2] + [3]	400,0	784,5	-75,9	16,6

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

W latach 2007-2015 skorygowany wynik finansowy Funduszu był stale dodatni i okresowo przyjmował stosunkowo wysokie wartości. Najwyższy dotychczas skorygowany wynik netto, w wysokości 3,9 mln zł, FRiPWW wypracował w 2013 roku. 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.

W 2016 roku skorygowany wynik netto Funduszu po raz pierwszy od 10 lat był nieznacznie ujemny (-75,9 tys. zł). Różnica pomiędzy księgową wartością wyniku netto, a wynikiem skorygowanym jest głównie efektem korekty dotyczącej rozwiązanej rezerwy na ryzyko ogólne. Po I. połowie 2017 roku skorygowany wynik netto był ponownie był dodatni.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg stanu na koniec lat 2014-2016 oraz na koniec II. kwartału 2017 roku.

Tabela 3.3 FRiPWW S.A. – bilans (aktywa) na koniec lat 2014-2016* oraz koniec II. kw. 2017 r.

Bilans – Aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 30.06.2017
A. AKTYWA TRWAŁE	299,9	253,7	356,6	177,5
I. Wartości niematerialne i prawne	94,7	48,1	1,5	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	201,0	197,0	197,0	169,4
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	150,0	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	4,2	8,6	8,1	8,1
B. AKTYWA OBROTOWE	40 090,4	40 448,9	40 257,5	40 520,2
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	365,2	160,9	120,4	658,3
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	365,2	160,9	120,4	658,3
a) z tytułu dostaw i usług	201,1	87,3	46,0	54,8
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	130,8	-	34,5	413,8
c) inne	28,1	68,6	34,8	184,7
d) dochodzone na drodze sądowej	5,2	5,1	5,1	5,1
III. Inwestycje krótkoterminowe	38 279,0	38 630,6	38 313,4	37 525,9
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	38 279,0	38 630,6	38 313,4	37 525,9
a) w jednostkach powiązanych	1 247,5	1 388,3	1 484,5	2 148,2
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	37 031,4	37 242,3	36 828,9	35 377,7
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	89,0	1 309,6	843,1	825,1
- inne środki pieniężne	36 500,2	35 445,8	35 470,0	34 011,0
- inne aktywa pieniężne	442,3	486,9	515,7	541,6
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 446,2	1 657,3	1 823,6	2 336,0
AKTYWA RAZEM	40 390,3	40 702,6	40 614,1	40 697,7

Źródło: FRiPWW S.A., *sprawozdania roczne zaudytowane

Aktywa

Struktura aktywów FRiPWW jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek Spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (obrotowe).

Wartość majątku trwałego Spółki nie przekraczała w ostatnich latach 1% łącznej wartości aktywów i składała się głównie z niewielkich kwot rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i prawnych oraz długoterminowych rozliczeń międzyokresowych (związanych z odroczonym podatkiem dochodowym). Na koniec 2016 roku Fundusz wykazał również 150 tys. zł inwestycji długoterminowych w postaci udziałów w spółce Wielkopolski Fundusz Rozwoju, powołanej do zarządzania środkami zwróconymi z inicjatyw JEREMIE oraz JESSICA z perspektywy unijnej na lata 2007-2013.

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 2013-2014 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 kolejnych latach wartość aktywów ustabilizowała się na poziomie ok. 40-41 mln zł.

Strukturę aktywów FRiPWW z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności oceniamy bardzo pozytywnie.

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 kolejnych latach Fundusz rozwiązał część rezerw, a ich udział w sumie bilansowej spadł do 11-13%.

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.

Tabela 3.4 FRiPWW S.A. – bilans (pasywa) na koniec lat 2014-2016* oraz koniec II. kw. 2017 r.

Bilans – Pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 30.06.2017
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	34 060,3	35 240,9	35 786,3	35 485,6
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	19 811,4	20 710,3	21 890,9	22 436,3
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	898,9	1 180,6	545,4	(300,7)
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	6 330,0	5 461,7	4 827,8	5 212,1
I. Rezerwy na zobowiązania	6 113,3	5 241,2	4 654,3	5 059,3
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	62,9	133,4	190,0	190,0
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	6 050,4	5 107,8	4 464,3	4 869,2
II. Zobowiązania długoterminowe	100,3	7,2	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	116,4	213,3	173,5	152,9
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	116,4	213,3	173,5	152,9
- kredyty i pożyczki	29,9	28,3	7,3	-
- z tytułu dostaw i usług	45,1	42,4	73,2	81,0
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	36,2	113,9	41,0	40,2
- z tytułu wynagrodzeń	1,0	19,5	42,2	22,4
- inne	4,3	9,3	9,8	9,2
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
PASYWA RAZEM	40 390,3	40 702,6	40 614,1	40 697,7

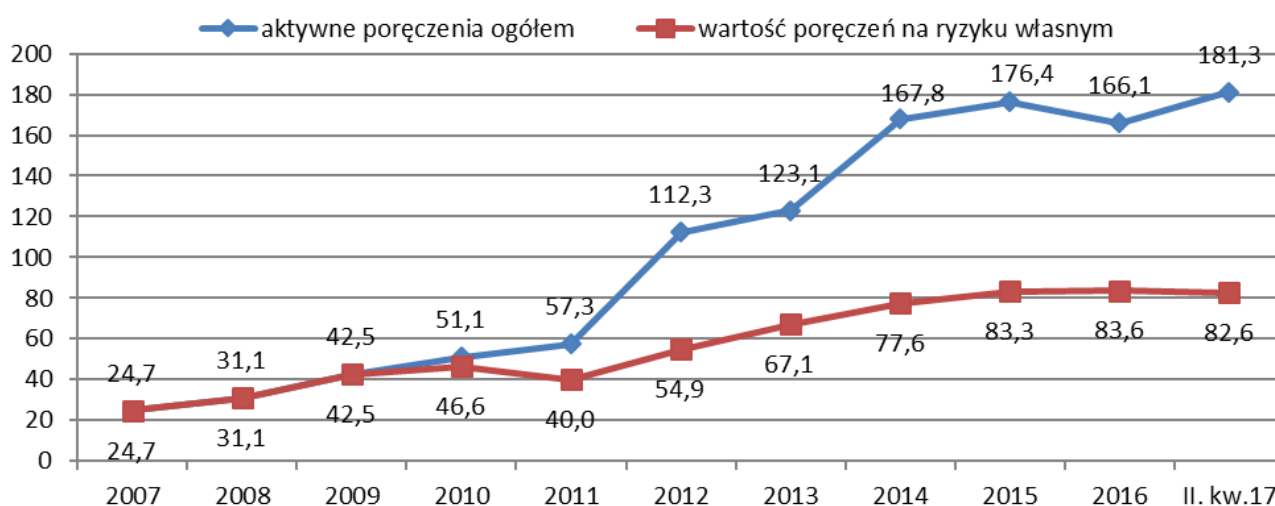
Źródło: FRiPWW S.A., *sprawozdania roczne zaudytowane

Udział kapitału własnego w sumie pasywów kształtował się w ciągu ostatnich kilku lat na poziomie 84-88%. 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.

Pozycje pozabilansowe

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wykres 3.1 FRiPWW S.A.– wartość aktywnych poręczeń (mln zł)

Źródło: FRiPWW S.A.

Wartość portfela aktywnych poręczeń FRiPWW charakteryzowała się dotychczas ogólną tendencją wzrostową, przy czym – dzięki reporeczeniom uzyskiwanym w ramach programu JEREMIE – kwota obciążająca ryzyko własne Funduszu rosła znacznie wolniej. Na koniec czerwca 2017 roku suma poręczeń aktywnych wyniosła 181,3 mln zł, z czego 82,6 mln zł to poręczenia na ryzyku własnym.

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 3.5.

Skorygowany kapitał poręczeniowy

Według metodologii oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: skorygowany kapitał własny (uwzględniający m.in. również rezerwę na ryzyko ogólne) + otrzymane bezzwrotne 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) + 75% środków zwrotnych w ramach RPO (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

Tabela 3.5 FRiPWW S.A. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2014	2015	2016	VI.2017
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	34 019	35 444	35 470	33 900
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	34 736	35 424	35 149	34 661
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	167 790	176 424	166 054	181 285
4	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł)	119 622	124 236	110 013	131 252
5	w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	90 206	93 169	82 449	98 699
6	Akt. poręczenia na koniec okresu na ryzyku Funduszu (tys. zł)	77 584	83 255	83 605	82 586
7	Mnożnik 1 = [3] / [1]	4,93	4,98	4,68	5,35
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *	2,23	2,35	2,38	2,38
9	Liczba aktywnych poręczeń	812	875	791	783
10	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE	499	536	446	445
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	207	202	210	232
12	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
13	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	19 360	20 000	20 000	20 000
15	w tym część na ryzyku własnym	b.d.	6 000	6 000	6 000
16	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	968	1 000	1 000	1 000
17	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	11,5%	11,3%	12,0%	11,0%
18	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	55,7%	56,5%	56,9%	57,7%
19	20 największych poręczeń na ryz. wł. / Kapitał poręczeniowy*	b.d.	16,9%	17,1%	17,3%
20	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	2,8%	2,8%	2,8%	2,9%
21	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	390	0	173	173
22	Wartość wypłaconych poręczeń na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	390	0	173	173
23	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń	0,3%	0,0%	0,1%	0,1%
24	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręcz. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
25	Odzyskane należn. z tyt. por. na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
26	Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	1,1%	0,0%	0,5%	0,5%
27	Wypłacone por. netto na ryz. wł. / Śr. skorygowany kapitał własny	1,1%	0,0%	0,5%	0,5%
28	Skorygowany wynik za 4 kw. / Średni kapitał własny Spółki *	1,2%	2,2%	-0,2%	0,2%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy

Źródło: FRiPWW S.A., obliczenia własne

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego FRiPWW dokonujemy następujących korekt:

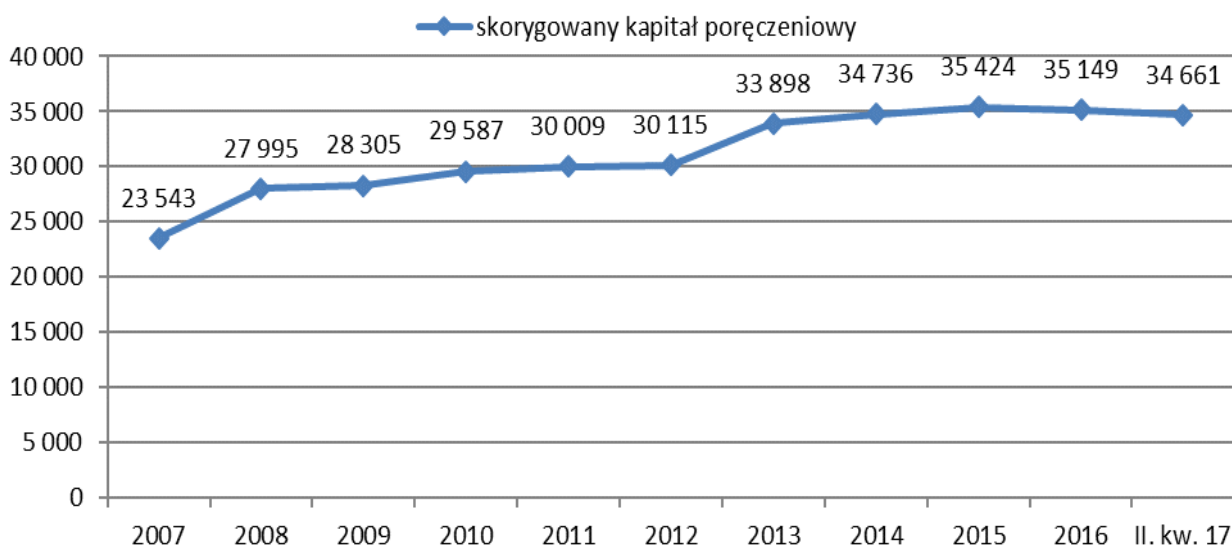
- w latach 2005-2007 korekta *in plus* o wykazywane w rozliczeniach międzyokresowych (poz. B.IV pasywów) dotacje na powiększenie kapitału poręczeniowego w ramach programu SPO-WKP;
- w latach 2008-2009 oraz od II. kwartału 2011 roku do końca 2016 roku korekta *in minus* 100% wartości niematerialnych i 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;

- do 2007 roku oraz od III. kwartału 2015 r. do I. kwartału 2017 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);
- 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;
- w IV. kwartale 2016 roku korekta *in minus* o wartość udziałów w Wielkopolskim Funduszu Rozwoju
- 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 3.5), wyniosła na koniec II. kwartału 2017 roku 34,7 mln zł i była o ok. 0,8 mln zł wyższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (33,9 mln zł).

Wykres 3.2 przedstawia wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego (w przypadku FRiPWW równego wartości kapitału własnego Spółki) w latach 2007-2016 oraz na koniec II. kwartału 2017 roku.

Wykres 3.2 FRiPWW S.A. – wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego (tys. zł)



Źródło: FRiPWW S.A., obliczenia własne

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.

Wartości mnożnika kapitału poręczeniowego (w przypadku FRiPWW równego wartości mnożnika kapitału własnego) w latach 2007-2016 oraz na koniec II. kwartału 2017 roku przedstawia wykres 3.3.

Wykres 3.3 FRiPWW S.A. – wartość mnożnika skorygowanego kapitału poręczeniowego



Źródło: FRiPWW S.A., obliczenia własne

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.

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 (2,98) osiągnął w III. kwartale 2016 roku. Na koniec czerwca 2017 roku wyniósł 2,38.

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 ok. 2,0-3,0) oceniamy jako umiarkowaną i wciąż bezpieczną.

Pozytywny wpływ na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu miało przy tym zmniejszenie wartości mnożnika w ciągu trzech ostatnich kwartałów (z prawie 3,0 w III. kw. 2016 r. do ok. 2,4 obecnie). Bierzemy jednak pod uwagę fakt, że w najbliższym czasie ekspozycja własna Funduszu na poręczenia może ponownie wzrosnąć. FRiPWW w chwili obecnej wykorzystuje ostatni limit na reporeczenia z perspektywy 2007-2013, a pierwszy konkurs na środki z perspektywy 2014-2020 może zostać rozstrzygnięty dopiero w pierwszych miesiącach 2018 roku.

Koncentracja portfela poręczeń

Ogólną dywersyfikację całego portfela poręczeń oceniamy jako dobrą. Średnia wartość poręczenia w relacji do portfela poręczeń [12] jest niska i stabilna. Przeciętna wartość poręczenia w odniesieniu do kapitału poręczeniowego [13] od kilku lat utrzymuje się na poziomie 0,5- 0,7%, co również jest wartością niską i bezpieczną.

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] wzrosła z ok. 13 mln zł w 2011 roku do blisko 20 mln zł w I. kw. 2015 r. i na tym poziomie utrzymuje się do chwili obecnej. Oznacza to, że każde z 20 największych poręczeń osiągnęło obowiązujący w Funduszu limit 1 mln zł dotyczący maksymalnej ekspozycji na jednego klienta (w praktyce poręczeń o wartości maksymalnej może być więcej).

Kwota łącznej ekspozycji na ryzyko 20 największych klientów odpowiada w ostatnim czasie równowartości ok. 55-60% skorygowanego kapitału poręczeniowego (w przypadku FRiPWW tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki) [18]. Ryzyko związane z podwyższoną ekspozycją na największe poręczenia w znacznym stopniu neutralizowane jest jednak przez fakt, iż zdecydowana większość największych poręczeń podlegała reporeczeniom ramach JEREMIE, a więc realna ekspozycja Funduszu na ryzyko tych poręczeń jest znacznie niższa (stanowiła ona w ostatnich latach równowartość ok. 20-30% kapitału własnego).

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 [21]. Stanowiła ona jednak zaledwie 0,2% średniorocznej wartości całego portfela aktywnych poręczeń [23] i odpowiadała 0,4% średniorocznej wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [26].

Kolejne wypłaty miały miejsce w roku 2012 (2 poręczenia, 403 tys. zł), 2014 (2 poręczenia, 390 tys. zł) i 2016 roku (3 poręczenia, 173 tys. zł). Odpowiadało to 0,5%, 0,3% i 0,1% średniorocznej wartości portfela poręczeń aktywnych oraz 1,3%, 1,1% i 0,5% skorygowanego kapitału poręczeniowego. 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 [28] w latach 2007-2015 osiągał stale dodatnie i okresowo stosunkowo wysokie wartości. Najwyższy dotychczas skorygowany wynik netto (w wysokości 3,9 mln zł, co odpowiadało aż 12,2% średniorocznej wartości kapitału własnego) Fundusz osiągnął w 2013 roku. Było to wówczas głównie rezultatem otrzymanych refundacji kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektu JEREMIE oraz zaksięgowania otrzymanej wówczas przez Fundusz wysokiej nagrody w ramach tego projektu.

W latach 2014-2015 wskaźnik rentowności kapitału obniżył się już jednak do ok. 1,2-2,2%, na co wpływ miał wzrost kosztów operacyjnych Funduszu, spadek przychodów finansowych oraz wzrost wartości utworzonych rezerw na poręczenia.

W 2016 roku Fundusz zanotował po raz pierwszy od 10 lat niewielką skorygowaną stratę netto, odpowiadającą 0,2% kapitału własnego Spółki. Po I. półroczu 2017 roku skorygowany wynik finansowy był ponownie dodatni (w ujęciu za cztery ostatnie kwartały wskaźnik rentowności kapitału wynosił 0,2%).

Dotychczasową, ogólnie dodatnią rentowność FRiPWW z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie. Bierzymy jednak pod uwagę fakt, iż dobre wyniki Funduszu osiągnięte w ciągu kilku poprzednich związanych były 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 mającymi 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 (także w ramach środków z nowej perspektywy na lata 2014-2020) otrzymywania refundacji ponoszonych przez Fundusz wysokich kosztów operacyjnych, jak również od jakości portfela poręczeń oraz zasad dotyczących wypłat poręczeń. Istotny wpływ na wyniki finansowe Funduszu może mieć także kształtowanie 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).

Stosowaną przez FRiPWW klasyfikację poręczeń zagrożonych (według terminowości spłaty kredytów) wraz ze wskaźnikami tworzenia rezerw celowych przedstawia tabela nr 3.6.

Tabela 3.6 FRiPWW - klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych

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

Źródło: FRiPWW S.A.

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).

Generalnie politykę Funduszu w zakresie tworzenia rezerw należy ocenić pozytywnie, aczkolwiek pewne zastrzeżenia może budzić fakt przyjęcia niskich wskaźników rezerw dla poręczeń zakwalifikowanych do kategorii „pod obserwacją” oraz „poniżej standardu”. Rezerwy te mogą bowiem nie odzwierciedlać w sposób wystarczająco konserwatywny ryzyka wypłat poręczeń, a tym samym ryzyko to może nie być uwidoczniane z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego rezerw według stanu na koniec lat 2014-2016 oraz na koniec II. kwartału 2017 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.2014	XII.2015	XII.2016	VI.2017
Rezerwy celowe (tys. zł)	3 876,8	2 934,1	3 026,9	3 481,3
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	2 087,9	2 087,9	1 387,9	1 387,9
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	5 964,7	5 022,1	4 414,8	4 869,2
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	5,0%	3,5%	3,6%	4,2%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	2,7%	2,5%	1,7%	1,7%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	7,7%	6,0%	5,3%	5,9%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	11,2%	8,3%	8,6%	10,0%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	6,0%	5,9%	3,9%	4,0%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	17,2%	14,2%	12,6%	14,0%

Źródło: FRiPWW S.A., obliczenia własne

Wartość utworzonych przez FRiPWW rezerw celowych na poręczenia zagrożone oscylowała w ciągu ostatnich pięciu lat w zakresie ok. 2,2-4,3 mln zł. Rezerwy te w odniesieniu do łącznej wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym kształtowały się w ciągu pięciu ostatnich lat na poziomie 2,9-6,2%. Najwyższą wartość wskaźnik ten osiągnął w I. kwartale 2012 roku, a najniższą w I. połowie 2016 roku. W kolejnych kwartałach wskaźnik ten lekko rósł i na koniec czerwca 2017 roku wyniósł 4,2%.

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 2014-2016 oraz I. połowy 2017 roku zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2014	XII.2015	XII.2016	VI.2017
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	0,0%	0,5%	0,4%	0,0%
Wartość dodatkowych rezerw celowych (tys. zł)	0,0	396,1	317,3	0,0
Rezerwy celowe razem* (utw. przez FRiPWW oraz dodatkowe)	3 876,8	3 330,2	3 344,2	3 481,3
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	5,0%	4,0%	4,0%	4,2%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	11,2%	9,4%	9,5%	10,0%

* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

Dodatkowe rezerwy celowe naliczane są dla okresu od III. kwartału 2015 roku do I. kwartału 2017 roku. Zmiana salda dodatkowych rezerw celowych uwzględniana jest 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. 1,5-3% 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 2011 roku, kiedy realna dynamika PKB 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.

W latach 2014-2015 nastąpiło ponowne ożywienie koniunktury – realny wzrost PKB wyniósł odpowiednio 3,3% i 3,9%. Rok 2016 upłynął już jednak pod znakiem pewnego spowolnienia realnej dynamiki PKB do 2,7%.

W bieżącym roku negatywne tendencje zostały już odwrócone i tempo wzrostu PKB poprawia się, na co wpływ ma m.in. ogólnie dobra koniunktura na świecie. Wciąż jednak w niewielkim stopniu do wzrostu PKB przyczyniają się nakłady inwestycyjne, jednakże sytuacja również w tym zakresie powinna się wkrótce poprawić, m.in. ze względu na spodziewane (dotychczas już opóźnione) uruchamianie środków pomocowych w ramach perspektywy unijnej na lata 2014-2020.

W dłuższej perspektywie czasu zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej, stale stosunkowo wysokiej dynamiki wzrostu PKB mogą okazać się problemy związane z nadmiernym deficytem budżetowym, a także ryzyko wystąpienia kolejnej fazy kryzysu finansowego w gospodarce światowej.

Z punktu widzenia osiąganych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymujące się rekordowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych. 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 w kolejnych kwartałach.

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 reporęczeniom w ramach JEREMIE, wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego rosła w wolniejszym tempie i osiągała dotychczas umiarkowane i nadal dość bezpieczne poziomy (najwyższa jego wartość to 2,98).

Stabilność większości wskaźników finansowych była dotychczas stosunkowo wysoka. Fundusz utrzymywał stale dość dobrze zdywersyfikowany portfel poręczeń. W czasie swojej dotychczasowej 15-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 2015 roku znaczną część środków w instytucjach, których ryzyko kredytowe oceniamy jako podwyższone.

Od IV. kwartału 2015 r. poprawie uległa jakość portfela lokat dzięki przetransferowaniu przez FRiPWW większości środków pieniężnych do banków charakteryzujących się niskim ryzykiem kredytowym. Od tego czasu udział lokat w bankach o podwyższonym bądź wysokim ryzyku utrzymuje się na poziomie ok. 20-40%.

Z punktu widzenia oceny ryzyka portfela inwestycji Funduszu wątpliwości może budzić udzielenie przez FRiPWW w IV. kwartale 2012 roku pożyczki na kwotę 1 mln zł na rzecz spółki

należącej do samorządu województwa wielkopolskiego. Niemniej jednak m.in. ze względu na to, iż kwota ta stanowi tylko ok. 6% łącznych aktywów płynnych Funduszu należy stwierdzić, iż nie wpływa więc to w sposób szczególnie istotny na ogólną ocenę ryzyka całego portfela inwestycji.

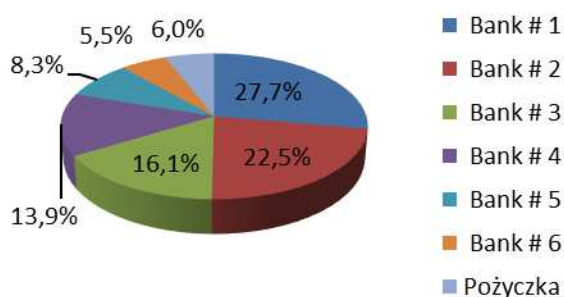
Obecną dywersyfikację lokat Funduszu oceniamy generalnie jako dobrą. Pozytywnie oceniamy fakt, iż maksymalna ekspozycja na ryzyko pojedynczych banków zmniejszyła się w ciągu ostatnich pięciu lat (do ok. 25-30%, z nawet 80% w roku 2012) oraz że zwiększona została liczba banków (z zaledwie 2 do 4-5), w których lokaty stanowią znaczącą większość aktywów Funduszu.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Fundusz nie prowadzi 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 2014-2016 oraz na koniec II. kwartału 2017 roku przedstawia tabela nr 3.10.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji Funduszu na koniec II. kwartału 2017 r.



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

Tabela 3.9 FRiPWW S.A. – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	Rok 2014	Rok 2015	Rok 2016	VII.2016- VI.2017
usługi	33,2%	46,4%	54,4%	59,6%
handel	32,8%	23,7%	18,5%	17,9%
budownictwo	12,9%	6,4%	8,0%	7,9%
inne	3,1%	10,3%	10,4%	7,4%
produkcja	18,1%	13,2%	8,7%	7,2%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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 był początkowy brak klasyfikacji branżowej udzielanych od II. kwartału 2015 roku poręczeń wadialnych.

Generalnie jednak **dywersyfikację udzielonych przez FRiPWW poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki oceniamy jako niewystarczającą – w ostatnim czasie wzrosła bowiem nadmiernie ekspozycja Funduszu na sektor usług.**

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;
- „Regulamin udzielania poręczeń wadialnych” określa zasady i warunki udzielania poręczeń wadialnych, zakres podmiotów, które mogą ubiegać się o takie poręczenie oraz procedury związane z przyznaniem pakietów wadialnych/indywidualnego poręczenia wadialnego. Maksymalna kwota indywidualnego poręczenia wadialnego może przy tym wynieść 500 tys. zł, a pakietu wadialnego – 1mln zł;
- „Wzorcowy regulamin współpracy pomiędzy firmą leasingową a Funduszem w zakresie udzielania poręczeń indywidualnych” określa warunki udzielania poręczeń, zabezpieczenia na rzecz Funduszu, warunki udzielania poręczeń, a także wysokość opłat oraz sposób monitorowania i wypłaty poręczeń leasingowych. Maksymalna wartość poręczenia wynosi 5% kapitału poręczeniowego Funduszu, nie więcej jednak niż 80% wartości leasingu.
- „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
- „Polityka bezpieczeństwa danych osobowych” określa sposób postępowania z danymi osobowymi klientów oraz wyznacza osobę odpowiedzialną za przetwarzanie danych osobowych (wraz z jej zakresem obowiązków zgodnie z regulaminem).

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 2017 roku Fundusz zatrudniał 15 osób.

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 podlega reporeczeniom, co wydatnie redukuje ryzyko własne Spółki.

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 II. kwartału 2017 roku nieskorygowany mnożnik kapitałowy ukształtował się na poziomie 5,35, natomiast mnożnik skorygowany (uwzględniający reporeczenia w ramach JEREMIE) wyniósł 2,38.

Fundusz prowadzi zakrojoną na szeroką skalę akcję 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 perspektywie średnioterminowej 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. Wsparcie w następnych latach również ma mieć charakter reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez fundusze poręczeniowe.

Pierwszy konkurs na środki z nowej perspektywy ma zostać rozpisany na przełomie III. i IV. Kwartału 2017 r. i będzie przeprowadzany w oparciu o prawo zamówień publicznych. Rozstrzygnięcie konkursu może przesunąć się jednak na początek 2018 roku. Jest przy tym prawdopodobne, że zastosowanie

znajdzie mechanizm użyty w przypadku ostatniego konkursu z perspektywy na lata 2007-2013, polegający na tym, że Fundusz będzie mógł sporządzić wniosek o kolejny limit już w chwili wykorzystania 75% środków pochodzących z poprzedniego limitu. Mechanizm ten zwiększał płynność akcji poręczeniowej opartej o środki JEREMIE.

Ze względu na kilkumiesięczną przerwę między wykorzystaniem obecnego limitu reporeczeń w ramach JEREMIE, a pozyskaniem dofinansowania z nowej perspektywy na lata 2014-2020, w przypadku jeśli Fundusz będzie kontynuował akcję poręczeniową w dotychczasowej skali jedynie w oparciu o środki własne, istnieje ryzyko ponownego przejściowego wzrostu mnożnika kapitałowego.

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.

Struktura aktywów FRiPWW jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek Spółki stanowią w przeważającej większości środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Strukturę aktywów FRiPWW z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności oceniamy więc bardzo pozytywnie.

Również strukturę pasywów FRiPWW należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe i bezpieczną (kapitał własny powiększony o rezerwę na ryzyko ogólne stanowi ok. 90% pasywów), co pozytywnie wpływa na nadany Funduszowi rating kredytowy.

FRiPWW prowadzi działalność operacyjną od roku 2002 i od początku Fundusz w dość szybkim tempie zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń, a co za tym idzie – także wartość portfela poręczeń aktywnych. Dzięki uzyskiwanym od 2010 roku reporeczeniom w ramach programu JEREMIE (perspektywa unijna na lata 2007-2013) realna ekspozycja Funduszu na ryzyko poręczeń rosła jednak wolniej, dzięki czemu mnożnik kapitału własnego Spółki utrzymywał się na umiarkowanych i wciąż bezpiecznych poziomach (najwyższą dotychczas wartość 2,98 osiągnął w III. kwartale 2016 roku). W ciągu trzech ostatnich kwartałów poziom mnożnika obniżył się do ok. 2,4.

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 ok., 2,0-3,0) oceniamy jako umiarkowaną i wciąż bezpieczną.

Pozytywny wpływ na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu ma przy tym zmniejszenie wartości mnożnika w ciągu trzech ostatnich kwartałów (z prawie 3,0 w III. kw. 2016 r. do ok. 2,4 obecnie). Bierzemy jednak pod uwagę fakt, że w najbliższym czasie ekspozycja własna Funduszu na poręczenia może ponownie wzrosnąć. FRiPWW w chwili obecnej wykorzystuje ostatni limit na reporeczenia z perspektywy 2007-2013, a pierwszy konkurs na środki z perspektywy 2014-2020 może zostać rozstrzygnięty dopiero w pierwszych miesiącach 2018 roku.

Ogólną dywersyfikację portfela aktywnych poręczeń Funduszu oceniamy nadal jako dobrą.

W ciągu ostatnich lat istotnemu wzrostowi uległa jednak ekspozycja Funduszu na ryzyko największych poręczeń. Wartość poręczeń na rzecz 20 największych klientów wynosi w ostatnich latach już 20 mln zł, co odpowiada ok. 55-60% skorygowanego kapitału poręczeniowego (w przypadku FRiPWW tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki). Ryzyko związane z podwyższoną ekspozycją na największe poręczenia w znacznym stopniu neutralizowane jest jednak przez fakt, iż zdecydowana większość największych poręczeń podlegała dotychczas reporeczeniom w ramach JEREMIE, a więc realna ekspozycja Funduszu na ryzyko tych poręczeń jest znacznie niższa (stanowiła ona w ostatnich latach równowartość ok. 20-30% kapitału własnego).

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. 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. 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. Bierzemy jednak pod uwagę fakt, iż dobre wyniki Funduszu osiągnane w ciągu kilku poprzednich związanych były 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 mającymi 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 (także w ramach środków z nowej perspektywy na lata 2014-2020) otrzymywania refundacji ponoszonych przez Fundusz wysokich kosztów operacyjnych, jak również od jakości portfela poręczeń oraz zasad dotyczących wypłat poręczeń. Istotny wpływ na wyniki finansowe Funduszu może mieć także kształtowanie 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 była m.in. zbyt wysoka w poprzednich latach koncentracja portfela lokat, a także lokowanie przez FRiPWW większości środków w bankach o podwyższonym ryzyku kredytowym. Sytuacja w obszarze działalności lokacyjnej uległa jednak istotnej poprawie od IV. kwartału 2015 r., dzięki przetransferowaniu przez FRiPWW większości środków pieniężnych do banków charakteryzujących się niskim ryzykiem kredytowym. Pozytywnie oceniamy również zmniejszenie koncentracji portfela lokat.

W perspektywie średnioterminowej 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. Wsparcie w następnych latach również ma mieć charakter reporęczeń dla poręczeń udzielanych przez fundusze poręczeniowe, jednak nie jest obecnie znana jego skala oraz szczegółowe warunki, a rozstrzygnięcie pierwszego konkursu może nastąpić dopiero w pierwszych miesiącach 2018 roku.

Ze względu na kilkumiesięczną przerwę między wykorzystaniem obecnego limitu reporęczeń w ramach JEREMIE, a pozyskaniem dofinansowania z nowej perspektywy na lata 2014-2020, w przypadku jeśli Fundusz będzie kontynuował akcję poręczeniową w dotychczasowej skali jedynie w oparciu o środki własne, istnieje ryzyko ponownego przejściowego wzrostu mnożnika kapitałowego.

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. 18.10.2017 r.) **rating Funduszu zostaje utrzymany na poziomie A. Perspektywa ratingu pozostaje stabilna.**

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 ponowny 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 portfela lokat środków pieniężnych (np. na skutek wzrostu udziału lokat w bankach o podwyższonym ryzyku kredytowym i/lub wzrostu koncentracji lokat).

5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

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

6. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA (<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 pełnym zakresie w całej Unii Europejskiej 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 Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (Capital Requirements Regulation).

Banki współpracujące z funduszami poręczeniowymi mogą również wykorzystywać ratingi kredytowe nadane funduszom przez EuroRating do ograniczania poziomu rezerw celowych na kredyty nieregularne objęte poręczeniami funduszy posiadających rating na poziomie inwestycyjnym, zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16 grudnia 2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (tekst jednolity DZ.U.2015.2066).

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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (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”.

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