EuroRating obniżył z 'A-' do 'BBB+' rating kredytowy funduszu poręczeniowego Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.

Rating publiczny / prywatny	**publiczny**
Rating jednorazowy / monitorowany	**monitorowany**
Kategoria ratingu	**rating dla przedsiębiorstwa**
Nazwa ocenianego podmiotu	**Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.**
Rodzaj ocenianego podmiotu	**fundusz poręczeniowy**
Typ ratingu	**rating długoterminowy, skala międzynarodowa**
Data aktualizacji ratingu	**27.05.2024**
Poziom ratingu	**BBB+**
Perspektywa ratingu	**negatywna**

Warszawa, 27 maja 2024 r. – Agencja ratingowa EuroRating przeprowadziła aktualizację ratingu kredytowego nadanego Funduszowi Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. z siedzibą w Poznaniu. Rating funduszu został obniżony z poziomu 'A-' do 'BBB+'. Utrzymana została negatywna perspektywa ratingu.

Główne czynniki wpływające na obniżenie ratingu

Bardzo duży wzrost ekspozycji własnej na ryzyko poręczeń: W latach 2022-2023, w wyniku znacznej intensyfikacji akcji poręczeniowej (prowadzonej niemal w całości w ramach środków własnych), skorygowany mnożnik kapitału własnego wzrósł z 1,59 do 9,67 (nieskorygowany mnożnik kapitału własnego wzrósł z 1,46 do 6,79). Tak istotny wzrost ekspozycji FRiPWW na ryzyko udzielonych poręczeń przekłada się bezpośrednio na wzrost ogólnego ryzyka kredytowego Funduszu.

Znaczny wzrost udziału poręczeń gwarancji NWU: Od 2020 r. FRiPWW udziela nowego rodzaju poręczeń – dotyczących gwarancji należytego wykonania umowy. W ocenie EuroRating ryzyko tego typu poręczeń jest wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów. W przypadku FRiPWW jest to szczególnie istotne, ponieważ na koniec 2023 r. wartość poręczeń aktywnych tego typu wyniosła 263,4 mln zł, co stanowiło 85% całego portfela poręczeń.

Zmiana profilu udzielanych poręczeń: W ostatnim czasie Fundusz znacząco zmienił profil portfela poręczeń. Znacznie spadł udział poręczeń kredytów na rzecz wzrostu poręczeń wadiów i gwarancji NWU. Specyfika tych produktów, jak również brak danych historycznych o szkodowości oraz małe doświadczenie Funduszu w ich obsłudze, może prowadzić do problemów z oszacowaniem ryzyka. Fundusz zaczął tworzyć odpowiednio większą rezerwę ogólną, jednak trudno jest obecnie oszacować czy będzie ona wystarczająca dla pokrycia kosztów przyszłych wypłat.

Pozostałe główne czynniki wpływające na rating kredytowy

Wysoka jakość i płynność aktywów: Majątek spółki stanowią w zdecydowanej większości środki pieniężne i ich ekwiwalenty, co przekłada się na wysoką jakość i płynność aktywów Funduszu.

Bezpieczna struktura pasywów: Struktura pasywów FRiPWW jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe i należy ją uznać za bezpieczną. Spółka nie posiada żadnego zadłużenia oprocentowanego, a zobowiązaniom z tytułu JEREMIE 2 mają pokrycie w dostępnych środkach pieniężnych.

Niska szkodowość poręczeń: Dotychczasową długoterminową szkodowość portfela poręczeń FRiPWW EuroRating ocenia ogólnie jako niską.

Wzrost przychodów ze sprzedaży: Zmiany w ofercie Funduszu przyczyniły się do szybkiego zwiększenia akcji poręczeniowej (w ujęciu ilościowym i wartościowym), co wpłynęło na znaczny wzrost przychodów ze sprzedaży.

Wzrost przychodów odsetkowych: W latach 2022-2023 widoczny był znaczny wzrost przychodów finansowych, co wynikało ze wzrostu oprocentowania depozytów. Należy spodziewać się, że dzięki stosunkowo wysokiemu poziomowi stóp procentowych NBP przychody z odsetek będą wysokie również w kolejnych kwartałach.

Wzrost wartości rezerwy ogólnej: W ostatnich kwartałach odnotowano znaczący wzrost rezerwy ogólnej, z 0,5 mln zł na koniec III kw. 2022 r. do 10 mln zł na koniec IV kw. 2023 r. Wzrost ten związany był ze znaczącym zwiększeniem wartości poręczeń gwarancji NWU do 263,4 mln zł (z czego 204,6 mln zł stanowiły poręczenia w ramach kapitału własnego) na koniec IV kw. 2023 r.

Negatywna perspektywa ratingu

Negatywna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji ratingowej EuroRating prawdopodobieństwo obniżenia nadanego Funduszowi ratingu w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy jest obecnie większe niż 1:3.

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data *
BBB+	**negatywna**	**27.05.2024**
A-	negatywna	18.01.2024
A-	negatywna	28.07.2023
A-	negatywna	15.02.2023
A	negatywna	26.10.2022
A	stabilna	19.07.2022
A	stabilna	19.01.2022
A	stabilna	23.02.2016
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 2022 nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

Źródło: EuroRating

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Funduszowi Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. z siedzibą w Poznaniu ("FRiPWW","Fundusz", "spółka") 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 wadiów 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 nieoznaczony.

Zarząd spółki jest obecnie dwuosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Krzysztof Leń, a funkcję Wiceprezesa Zarządu pełni pan Eugeniusz Grzeszczak. Siedziba Funduszu mieści się w Poznaniu (60-589), przy ul. Pięknej 58.

Tabela 2.1 FRiPWW S.A. – struktura udziałowa

Lp.	Akcjonariusze	Liczba akcji (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Województwo Wielkopolskie	222	11 100	83,2%
2	Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gosp. Wodnej w Poznaniu	40	2 000	15,0%
3	Miasto Konin	2	100	0,7%
4	Powiat Poznański	1	50	0,4%
5	Powiat Śremski	1	50	0,4%
6	Powiat Wągrowiecki	1	50	0,4%
	RAZEM	**267**	**13 350**	**100,0%**

Źródło: FRiPWW

Dominującą rolę w działalności spółki pełni Samorząd Województwa Wielkopolskiego, który ma większościowy udział w kapitale oraz w głosach na zgromadzeniu akcjonariuszy.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. został powołany przez Zarząd Województwa Wielkopolskiego w grudniu 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 w Poznaniu oraz cztery samorządy z terenu województwa wielkopolskiego. W czerwcu 2020 r. Województwo Wielkopolskie nabyło od BGK 60 akcji. Obecnie kapitał zakładowy FRiPWW S.A. wynosi 13,35 mln zł.

Poza wpłatami wnoszonymi przez akcjonariuszy 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).

W 2010 r. 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 polegało na reporęczaniu poręczeń udzielanych przez Fundusz.

W 2018 r. Fundusz zawarł umowę na wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych w ramach projektu JEREMIE 2 (perspektywa na lata 2014-2020). Fundusz otrzymał dofinansowanie zwrotne w wysokości 7,5 mln zł, przy wkładzie własnym na poziomie minimum 1,3 mln zł.

W grudniu 2019 r. Fundusz podpisał z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. („WFR") umowę na środki z perspektywy 2007-2013 w ramach „Instrumentu Finansowego Reporęczenie", z limitem reporęczenia w wysokości 50 mln zł. W grudniu 2019 r. Fundusz poprzez „Wielkopolskie Konsorcjum Poręczeniowe" podpisał z WFR także drugą umowę w ramach powyższego przetargu, z limitem reporęczenia w wysokości 37,5 mln zł. W skład konsorcjum wchodzi FRiPWW (lider) oraz powiązana spółka Finansowanie i Doradztwo Sp. z o.o. (FIDO Sp. z o.o.).

W lipcu 2020 r. Fundusz podpisał z WFR umowę na środki z perspektywy 2007-2013 w ramach „Instrumentu Finansowego Reporęczenie" wspierającego MŚP z obszaru województwa wielkopolskiego negatywnie dotkniętych skutkami epidemii COVID-19, z limitem reporęczenia w wysokości 100 mln zł. We wrześniu 2020 r. Fundusz zawarł umowę z BGK w ramach projektu JEREMIE 2 „COVID". Fundusz otrzymał dofinansowanie zwrotne w wysokości 7,5 mln zł, przy wkładzie własnym na poziomie minimum 1,3 mln zł.

W grudniu 2021 r. Fundusz zawarł umowę z Małopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. („MFR") na środki w ramach perspektywy 2014-2020. Fundusz otrzymał dofinansowanie w wysokości 6,5 mln zł i zobowiązał się do zbudowania portfela poręczeń o wartości 32,5 mln zł.

W czerwcu 2023 r. Fundusz podpisał z BGK umowę powierzenia i zarządzania środkami funduszu poręczeniowego dla Podmiotów Ekonomii Społecznej (PES). BGK dokona wniesienia wkładu Funduszu Funduszy - środków do wysokości 6 mln zł.

We wrześniu 2023 r. Fundusz podpisał umowę z WFR na 80 mln zł reporęczenia, w listopadzie 2023 r. podpisał umowę z MFR na 50 mln zł reporęczenia, a w styczniu 2024 r. podpisał umowę z RFR Województwa Łódzkiego na 31,25 mln zł reporęczenia.

W 2023 r. został także złożony wniosek do EFI w ramach programu INVEST EU na kwotę 60 mln zł EUR, który jest obecnie rozpatrywany.

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 osiąganie zysku (instytucja typu *not-for-profit*), a wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczane są na prowadzenie działalności statutowej.

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Tabela 3.1 FRiPWW S.A. – rachunek zysków i strat za lata 2020-2023*

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2020	Za rok 2021	Za rok 2022	Za rok 2023
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	**2 132,1**	**4 213,4**	**8 896,1**	**16 455,8**
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	2 132,1	4 213,4	8 896,1	16 455,8
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	**4 275,2**	**5 584,3**	**7 569,1**	**9 788,4**
I. Amortyzacja	68,2	34,5	25,4	59,9
II. Zużycie materiałów i energii	185,2	221,5	291,4	243,3
III. Usługi obce	725,9	1 702,8	3 094,1	5 392,1
IV. Podatki i opłaty	3,6	2,9	8,0	16,4
V. Wynagrodzenia	2 576,9	2 600,3	3 002,1	2 928,1
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	514,0	600,6	750,1	789,8
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	201,5	421,8	398,0	358,8
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	**(2 143,1)**	**(1 370,9)**	**1 327,0**	**6 667,5**
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	**5 548,9**	**6 681,3**	**11 930,6**	**8 413,7**
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	93,6	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	5 548,9	6 587,7	11 930,6	8 413,7
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	**3 690,1**	**5 301,1**	**14 124,1**	**14 849,2**
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	3 690,1	5 301,1	14 124,1	14 849,2
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	**(284,3)**	**9,3**	**(866,4)**	**231,9**
G. PRZYCHODY FINANSOWE	**390,4**	**141,4**	**1 610,6**	**2 358,1**
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-		
II. Odsetki	210,1	132,8	1 600,4	2 358,1
III. Zysk ze zbycia inwestycji	180,2	8,2	9,8	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	0,4	0,4	-
H. KOSZTY FINANSOWE	**3,1**	**0,6**	**29,1**	**21,5**
I. Odsetki	0,0	0,6	29,1	20,3
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	3,0	-	-	1,3
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	**103,0**	**150,1**	**715,1**	**2 568,5**
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	**-**	**-**	**-**	**-**
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	**103,0**	**150,1**	**715,1**	**2 568,5**
L. PODATEK DOCHODOWY	**(8,2)**	**(9,0)**	**502,1**	**1 725,4**
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIEJSZENIA ZYSKU	**-**	**-**	**-**	**-**
N. ZYSK (STRATA) NETTO	**111,2**	**159,1**	**213,0**	**843,1**

**2020-2023 sprawozdania roczne zaudytowane*

Źródło: FRiPWW

Przychody ze sprzedaży

Do 2019 r. Fundusz generował przychody głównie z prowizji i opłat z tytułu poręczeń. W latach 2010-2019 roczne przychody FRiPWW wynosiły około 500-700 tys. zł. W 2020 r. istotnemu rozszerzeniu uległ katalog produktów poręczeniowych oferowanych przez Fundusz. Obok dotychczas udzielanych poręczeń kredytów, pożyczek i leasingów od I kw. 2020 r. Fundusz zaczął również udzielać tzw. poręczeń kontraktowych obejmujących, obok poręczeń zapłaty wadium, również poręczenia należytego wykonania umowy, poręczenia usunięcia wad i usterek oraz poręczenia zwrotu zaliczki. Powyższe zmiany w ofercie Funduszu przyczyniły się do szybkiego zwiększenia akcji poręczeniowej (w ujęciu ilościowym i wartościowym), co wpłynęło na znaczny wzrost przychodów ze sprzedaży do 2,1 mln zł w 2020 r. W kolejnych latach Fundusz w przybliżeniu podwajał corocznie wartość przychodów, osiągając 16,5 mln zł w 2023 r.

Koszty działalności operacyjnej

Struktura kosztów rodzajowych FRiPWW w ostatnich latach uległa istotnej zmianie. Do 2020 r. największy udział w kosztach stanowiły wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, osiągając poziom 72%. Jednakże w kolejnych latach udział tych kosztów spadł aż do 38% w 2023 r. W tym samym czasie zaobserwowano wzrost udziału kosztów usług obcych, których udział w kosztach operacyjnych w tym okresie wzrósł z 17% do 55%. Ta zmiana wynikała z outsourcingu części procesów i zadań.

Do 2019 r. włącznie wartość ponoszonych kosztów operacyjnych systematycznie rosła, osiągając w tymże roku poziom 4,8 mln zł. W 2020 r. koszty obniżyły się do 4,3 mln zł, na co główny wpływ miały niższe koszty wynagrodzeń. Od 2021 r. nastąpił ponowny wzrost do najwyższego dotychczas poziomu 9,8 mln zł na koniec 2023 r., na skutek wysokich kosztów usług obcych (wzrosły w tym okresie z 1,7 mln zł do 5,4 mln zł).

W okresie od 2011 do 2019 r. koszty stale przewyższały przychody ze sprzedaży, co prowadziło do narastania strat ze sprzedaży. W 2019 r. strata osiągnęła najwyższy poziom, wynosząc -4,2 mln zł. Zmiana nastąpiła w 2020 r., kiedy to dzięki znaczącemu wzrostowi przychodów oraz redukcji kosztów operacyjnych o 12%, udało się zmniejszyć stratę ze sprzedaży o połowę, do -2,1 mln zł. W kolejnych latach, mimo utrzymujących się wysokich kosztów, rosnące przychody pozwoliły na dalsze zmniejszanie strat. W latach 2022-2023 Fundusz osiągnął już zysk brutto ze sprzedaży, który wzrósł z 1,3 mln zł do 6,7 mln zł.

Przy ocenie wyniku brutto ze sprzedaży, należy wziąć pod uwagę fakt, że Fundusz otrzymuje refundację znaczącej części kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektów ze środków unijnych (głównie JEREMIE). 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 netto (tj. pomniejszone o koszty realizacji projektów wykazywane w „pozostałych kosztach operacyjnych") był do 2014 r. okresowo dodatni, w latach 2013-2014 nawet wysoki (Fundusz otrzymywał zachęty w ramach projektu JEREMIE). Jednakże w latach 2015-2017, w wyniku spadku udziału poręczeń JEREMIE w strukturze poręczeń udzielanych, refundacje również uległy zmniejszeniu i nie pokrywały już straty ze sprzedaży (oraz kosztów realizacji projektów wykazywanych w poz. E.III RZiS). W roku 2017 Fundusz wygenerował najwyższą dotychczas skorygowaną stratę ze sprzedaży w kwocie -2 mln zł. Od 2018 r. dzięki przychodom z nowego projektu (JEREMIE 2) skorygowana strata na sprzedaży stopniowo malała, do ok. -900 tys. zł w 2019 r. W 2020 r., głównie dzięki znacznemu wzrostowi przychodów ze sprzedaży, skorygowany wynik ze sprzedaży osiągnął wartość dodatnią (252 tys. zł). W 2021 r. Fundusz ponownie wygenerował skorygowaną stratę ze sprzedaży w wysokości 395 tys. zł. Natomiast w latach 2022-2023, dzięki rosnącym przychodom (na skutek intensywnej sprzedaży nowych produktów – w tym przede wszystkim poręczeń gwarancji wykonania umowy), skorygowany zysk ze sprzedaży wzrósł z 2,4 mln zł do 7,4 mln zł.

Obserwowaną w ostatnim czasie poprawę wyniku brutto ze sprzedaży co do zasady należy ocenić pozytywnie. Trzeba jednak wziąć pod uwagę, że poprawa ta wynika głównie z dynamicznego wzrostu przychodów ze sprzedaży poręczeń na ryzyku własnym Funduszu (zwłaszcza w latach 2022-2023), które wiążą się z wyższym ryzykiem dla Funduszu niż poręczenia w ramach WFR/MFR.

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 były otrzymane przez Fundusz od menedżera projektu JEREMIE tzw. zachęty za sprawną realizację programu (mierzoną wartością udzielonych poręczeń). W 2019 r. i 2021 r. wykazano także zysk ze sprzedaży środków trwałych (samochodów osobowych), a w 2020 r. przychody związane ze zwolnieniem z opłat 50% składek na ubezpieczenie społeczne za okres III-V 2020 r.

„Pozostałe koszty operacyjne" obejmują natomiast w głównej mierze koszty dotyczące realizacji refundowanych projektów, prowizje JEREMIE należne BGK, 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. W 2012 r. przychody finansowe osiągnęły wartość 2 mln zł. Od tego czasu następował ich systematyczny spadek, co (przy stosunkowo stabilnej wartości posiadanych przez

Fundusz środków pieniężnych) wynikało z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych. Od 2022 r. widoczny był wyraźny wzrost przychodów odsetkowych, dzięki podwyżce oprocentowania bankowych depozytów terminowych, będącego następstwem wysokiego poziomu stóp procentowych NBP. W latach 2022-2023 przychody odsetkowe wzrosły z 1,6 mln zł do najwyższego jak dotąd poziomu 2,4 mln zł.

Wynik finansowy

Stosowana przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada, że przypadku funduszy wykazujących zbyt niskie stany rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń (poniżej 4% łącznej wartości portfela) w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonywana jest korekta wyniku finansowego o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw.

Skorygowany wynik netto FRiPWW za lata 2020-2023 przedstawia tabela 3.2.

Tabela 3.2 FRiPWW S.A. – skorygowany wynik finansowy

Lp.	**Wynik skorygowany** (tys. zł)	2020	2021	2022	2023
1	Księgowy wynik netto	111,2	159,1	213,0	843,1
2	Korekta o zmianę stanu rezerwy na ryzyko ogólne	478,7	-93,6	-529,0	2 046,2
3	Wynik skorygowany [1] + [2]	589,8	65,5	-316,0	2 889,3

Źródło: EuroRating na podstawie danych i sprawozdań finansowych FRiPWW

W ciągu ostatnich 10 lat najniższy skorygowany wynik finansowy netto Fundusz zanotował w roku 2017, gdy obniżył się on do -1,5 mln zł. Za tak duży spadek w głównej mierze odpowiadała korekta o zmianę stanu rezerw. W latach 2018-2020 skorygowany wynik netto rósł systematycznie, głównie dzięki korektom *in plus* o zmianę stanu rezerw, osiągając wartość 0,6 mln zł na koniec 2020 r. W 2021 r. nastąpił spadek skorygowanego wyniku do 66 tys. zł, na co istotny wpływ miała ujemna korekta o zmianę stanu rezerw.

W 2022 r., pomimo dodatniego księgowego wyniku netto (0,2 mln zł), skorygowany wynik był ujemny i wyniósł -0,3 mln zł. Związane jest to z doliczeniem przez EuroRating dodatkowych rezerw na potrzeby oceny ryzyka kredytowego, w związku z gwałtownym wzrostem portfela poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu (z 51,2 mln zł na koniec 2021 r. do 122,2 mln zł na koniec 2022 r.). W 2023 r. skorygowany wynik wyniósł 2,9 mln zł, głównie dzięki wysokiej korekcie *in plus* o zmianę stanu rezerwy na ryzyko ogólne.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans FRiPWW 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 2020-2023.

Aktywa

Tabela 3.3 FRiPWW S.A. – bilans (aktywa) na koniec lat 2020-2023*

Bilans – Aktywa (tys. zł)	**Na dzień 31.12.2020**	**Na dzień 31.12.2021**	**Na dzień 31.12.2022**	**Na dzień 31.12.2023**
A. AKTYWA TRWAŁE	**1 939,7**	**1 180,3**	**2 682,1**	**1 319,4**
I. Wartości niematerialne i prawne	**13,7**	**50,7**	**44,2**	**100,4**
II. Rzeczowe aktywa trwałe	**71,9**	**44,6**	**42,9**	**33,3**
III. Należności długoterminowe	**-**	**-**	**-**	**-**
IV. Inwestycje długoterminowe	**1 854,2**	**1 085,0**	**2 535,0**	**1 155,0**
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**-**	**-**	**60,0**	**30,8**
B. AKTYWA OBROTOWE	**48 431,9**	**50 879,6**	**54 635,0**	**60 132,9**
I. Zapasy	**-**	**-**	**-**	**-**
II. Należności krótkoterminowe	**228,2**	**1 542,3**	**2 279,3**	**2 599,5**
1. Należności od jednostek powiązanych	2,1	2,1	-	5,9
2. Należności od pozostałych jednostek	226,1	1 540,2	2 279,3	2 593,6
a) z tytułu dostaw i usług	185,9	95,7	314,7	185,8
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	29,6	37,8	20,5	11,3
c) inne	10,6	1 406,7	1 944,0	1 952,3
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	444,3
III. Inwestycje krótkoterminowe	**46 434,2**	**47 322,2**	**48 108,8**	**57 405,4**
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	46 434,2	47 322,2	48 108,8	57 405,4
a) w jednostkach powiązanych	30,9	51,0	86,8	1 165,1
b) w pozostałych jednostkach	22 907,7	6 766,1	1 064,1	15 811,6
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	23 495,6	40 505,2	46 957,9	40 428,8
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	14 495,6	16 206,5	14 331,1	15 540,1
- inne środki pieniężne	9 000,0	24 298,6	32 626,8	24 888,6
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**1 769,5**	**2 015,2**	**4 246,9**	**127,9**
AKTYWA RAZEM	**50 371,6**	**52 059,9**	**57 317,1**	**61 452,3**

**2020-2023 sprawozdania roczne zaudytowane*

Źródło: FRiPWW

Struktura aktywów FRiPWW jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: **majątek spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (środki pieniężne), co z punktu widzenia oceny jakości i płynności majątku Funduszu należy ocenić pozytywnie.**

Majątek trwały nie przekraczał w ostatnich latach 6% łącznej wartości aktywów i składał się głównie z niewielkich kwot rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i prawnych oraz długoterminowych rozliczeń międzyokresowych. Od 2018 r. w aktywach trwałych Fundusz wykazuje również inwestycje długoterminowe, w skład których w ciągu kilku ostatnich lat wchodziły pożyczki

udzielone spółce Finansowanie i Doradztwo Sp. z o.o. (w której Fundusz ma 100% udziałów), spółce CWJ Hipodrom Wola Sp. z o.o. (spłacona w 2021 r.) oraz Ośrodkowi Profilaktyki i Epidemiologii Nowotworów S.A.

Na aktywa obrotowe FRiPWW składały się dotychczas prawie w całości inwestycje krótkoterminowe. Większość środków pieniężnych posiadanych przez FRiPWW (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) lokowana była w depozytach bankowych.

Suma bilansowa spółki wykazuje ogólną tendencję wzrostową, początkowo na skutek otrzymanego dofinansowania w ramach unijnego programu SPO-WKP (15 mln zł), następnie dzięki wypracowywanym przez Fundusz dodatnim wynikom finansowym, a w ostatnich latach na skutek otrzymania przez FRiPWW kolejnych transz dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE 2.

Pasywa

Tabela 3.4 FRiPWW S.A. – bilans (pasywa) na koniec lat 2020-2023*

Bilans – Pasywa (tys. zł)	**Na dzień 31.12.2020**	**Na dzień 31.12.2021**	**Na dzień 31.12.2022**	**Na dzień 31.12.2023**
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	**36 555,9**	**36 715,0**	**36 928,0**	**37 771,1**
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	**23 094,8**	**23 205,9**	**23 365,0**	**23 578,0**
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	**-**	**-**	**-**	**-**
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	**-**	**-**	**-**	**-**
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	**-**	**-**	**-**	**-**
VIII. Zysk (strata) netto	**111,2**	**159,1**	**213,0**	**843,1**
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	**13 815,7**	**15 344,9**	**20 389,1**	**23 681,2**
I. Rezerwy na zobowiązania	**2 316,9**	**2 026,6**	**5 109,0**	**11 313,6**
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	20,4	11,4	218,5	177,2
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	76,0	402,2	315,9	162,1
3. Pozostałe rezerwy	2 220,6	1 613,1	4 574,7	10 974,3
II. Zobowiązania długoterminowe	**11 250,0**	**11 250,0**	**9 121,1**	**9 332,8**
III. Zobowiązania krótkoterminowe	**248,8**	**853,0**	**2 009,9**	**3 034,8**
1. Wobec jednostek powiązanych	91,6	739,3	901,6	1 288,0
2. Wobec pozostałych jednostek	157,2	113,7	1 108,3	1 746,8
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	72,7	82,7	120,7	154,6
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	33,2	0,3	358,7	42,4
- z tytułu wynagrodzeń	51,2	-	-	7,0
- inne	0,2	30,7	629,0	1 542,8
IV. Rozliczenia międzyokresowe	**-**	**1 215,3**	**4 149,0**	**-**
PASYWA RAZEM	**50 371,6**	**52 059,9**	**57 317,1**	**61 452,3**

**2020-2023 sprawozdania roczne zaudytowane*

źródło: FRiPWW

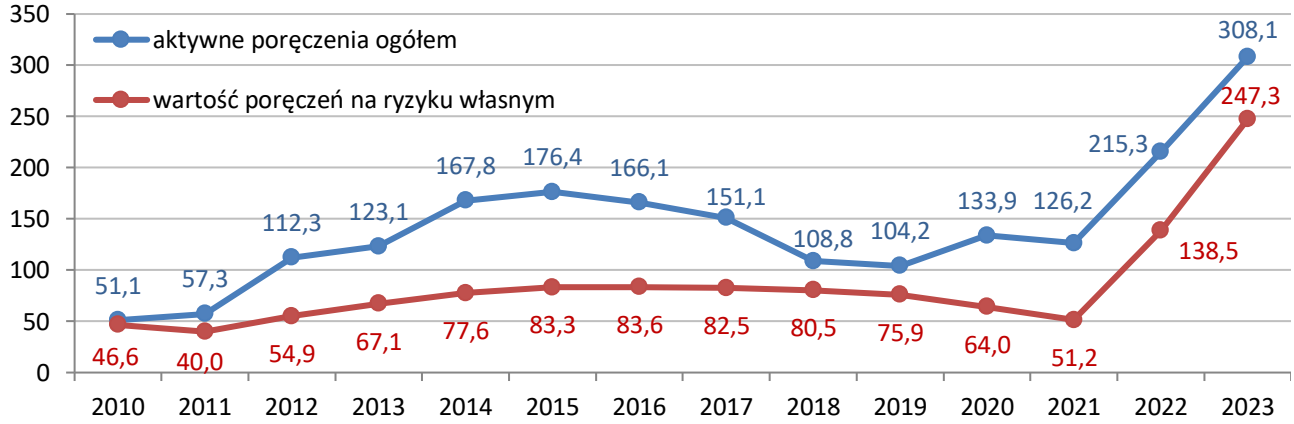
Około 40% pasywów spółki stanowią „zobowiązania i rezerwy", gdzie poza rezerwami na udzielone poręczenia (poz. B.I.3) oraz (od 2018 r.) ujmowane jest także dofinansowanie zwrotne w ramach JEREMIE 2 (poz. B.II), a także niewielkie kwoty rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego (poz. B.I.1) i drobne kwoty bieżących zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz podatków.

Strukturę pasywów FRiPWW należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe i bezpieczną (zobowiązaniom z tytułu JEREMIE 2 odpowiadają środki pieniężne), 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, EuroRating

Łączna wartość portfela aktywnych poręczeń FRiPWW do 2015 r. charakteryzowała się ogólną tendencją wzrostową, przy czym – dzięki reporęczeniom uzyskiwanym w ramach programu JEREMIE – kwota obciążająca ryzyko własne Funduszu rosła znacznie wolniej.

W latach 2016-2017 wartość portfela poręczeń aktywnych wahała się w zakresie ok. 155-180 mln zł, po czym nastąpił silny spadek łącznej wartości poręczeń aktywnych, co wynikało głównie z zakończenia realizacji projektu JEREMIE 1. Od 2017 r. Fundusz mógł udzielać już tylko poręczeń na ryzyku własnym, w efekcie czego suma poręczeń aktywnych zaczęła spadać. W latach 2018-2021 wartość poręczeń aktywnych wynosiła ok. 100-135 mln zł.

W latach 2022-2023 wartość portfela aktywnych poręczeń wzrosła skokowo i przekroczyła 300 mln zł, głównie na skutek intensywnej sprzedaży nowych produktów poręczeniowych – w tym przede wszystkim gwarancji należytego wykonania umowy.

Należy zaznaczyć, że zdecydowana większość poręczeń udzielanych przez FRiPWW w ostatnich kwartałach (w 2023 r. było to 100%) udzielana była w ramach środków własnych spółki, co skutkowało gwałtownym wzrostem łącznej ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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 poręczeniowe go (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału własnego) + 75% środków zwrotnych w ramach RPO 1 (2007-2013) + 100% środków zwrotnych w ramach RPO 2 (2014-2020) w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia.

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego FRiPWW dokonano następujących korekt:

- okresowo korekta *in plus* o wykazywane w rozliczeniach międzyokresowych (poz. B.IV pasywów) dotacje na powiększenie kapitału poręczeniowego w ramach programu SPO-WKP;
- 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;
- okresowo korekta *in minus* o saldo dodatkowych rezerw celowych, doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu;
- okresowo korekta *in minus* o wartość udzielonych pożyczek (wraz z odsetkami) spółkom Ośrodek Profilaktyki i Epidemiologii Nowotworów S.A. oraz Finansowanie i Doradztwo Sp. z o.o. (oraz o wartość posiadanych udziałów w tej spółce);
- okresowo 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;
- okresowo korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne.

Ponieważ FRiPWW nie korzystał ze zwrotnego dofinansowania w ramach RPO 1, kapitał poręczeniowy Funduszu do końca I kw. 2018 r., był tożsamy z wartością skorygowanego kapitału własnego spółki. Od II kw. 2018 r. Fundusz zaczął otrzymywać dofinansowanie zwrotne w ramach nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020 (RPO 2 / JEREMIE 2), w skład kapitału poręczeniowego wchodzi także łączna kwota otrzymanego dofinansowania zwrotnego. W III kwartale 2023 r. Fundusz otrzymał od BGK wypłatę pierwszej transzy (3 mln zł) na poręczenia dla Podmiotów Ekonomii Społecznej.

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

Lp.		2020	2021	2022	2023
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	46 343	47 237	47 242	52 852
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	45 545	46 331	42 407	45 756
3	Kapitał własny skorygowany (tys. zł)	34 295	35 081	33 286	36 424
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	133 928	126 242	215 271	308 131
5	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE 1 (tys. zł)	11 362	4 691	-	-
6	w tym kwota reporęczana JEREMIE 1 razem (tys. zł)	8 494	3 514	-	-
7	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2 (tys. zł)	20 984	22 340	14 247	9 535
8	w tym kwota reporęczana JEREMIE 2 razem (tys. zł)	17 837	18 989	12 110	8 105
9	w tym poręczenia w ramach WFR i MFR (tys. zł)	54 455	65 692	84 712	72 271
10	w tym udział środków WFR i MFR (tys. zł)	43 564	52 553	64 710	52 748
11	wartości poręczeń wadialnych	28 854	16 507	34 208	18 059
12	wartości poręczeń gwarancji	29 428	59 955	143 812	263 407
13	wartości poręczeń wadialnych na kapitale własnym	8 611	8 244	31 982	10 261
14	wartości poręczeń wadialnych w ramach WFR i MFR	20 243	8 263	2 226	7 798
15	w tym udział środków WFR i MFR	16 195	6 610	1 781	6 238
16	wartości poręczeń gwarancji na kapitale własnym	5 875	8 493	70 488	204 618
17	wartości poręczeń gwarancji w ramach WFR i MFR	23 553	51 461	73 324	58 789
18	w tym udział środków WFR i MFR	18 842	41 169	55 600	41 962
19	Akt. poręczenia na koniec okresu na ryzyku Funduszu (tys. zł)	64 033	51 186	138 450	247 278
20	**Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]**	**2,89**	**2,67**	**4,56**	**5,83**
21	**Mnożnik kapitału własnego = [19] / [3]**	**1,87**	**1,46**	**4,16**	**6,79**
22	**Mnożnik kapitału własnego skorygowany ****	**1,84**	**1,59**	**5,00**	**9,67**
23	Liczba aktywnych poręczeń	1 382	1 717	3 341	4 615
24	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE 1	60	38	0	0
25	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2	50	53	35	24
26	w tym poręczenia w ramach WFR i MFR	857	1 217	1 499	1 412
27	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	97	74	64	67
28	**Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela**	**0,1%**	**0,1%**	**0,0%**	**0,0%**
29	**Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego ***	**0,2%**	**0,2%**	**0,2%**	**0,1%**
30	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)***	20 000	20 000	15 000	15 000
31	w tym część na ryzyku własnym	6 000	6 000	4 500	4 500
32	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1 000	1 000	750	750
33	**20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia**	**14,9%**	**15,8%**	**7,0%**	**4,9%**
34	**20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy ***	**43,9%**	**43,2%**	**35,4%**	**32,8%**
35	**20 największych poręczeń na ryz. wł. / Kapitał poręczeniowy***	**17,5%**	**17,1%**	**13,5%**	**12,4%**
36	**Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy ***	**2,2%**	**2,2%**	**1,8%**	**1,6%**
37	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	20	958	1 015	1 728
38	Wartość wypłaconych poręczeń na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	20	958	1 015	1 728
39	**Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń**	**0,0%**	**0,7%**	**0,6%**	**0,7%**
40	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręcz. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	20	572	695	882
41	Odzyskane należn. z tyt. por. na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	20	572	695	882
42	**Wypłacone poręczenia netto / Śr. kapitał poręczeniowy ***	**0,0%**	**0,8%**	**0,7%**	**1,9%**
43	**Wypłacone por. netto na ryz. wł. / Śr. skorygowany kap. wł.**	**0,0%**	**1,1%**	**0,9%**	**2,4%**
44	**Skorygowany wynik za 4 kw. / Średni kapitał własny spółki ***	**1,7%**	**0,2%**	**-0,9%**	**8,3%**

** Wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy*

*** [19-13*0,5-(14-15)*0,5+16*0,5+(17-18)*0,5]/[3]*

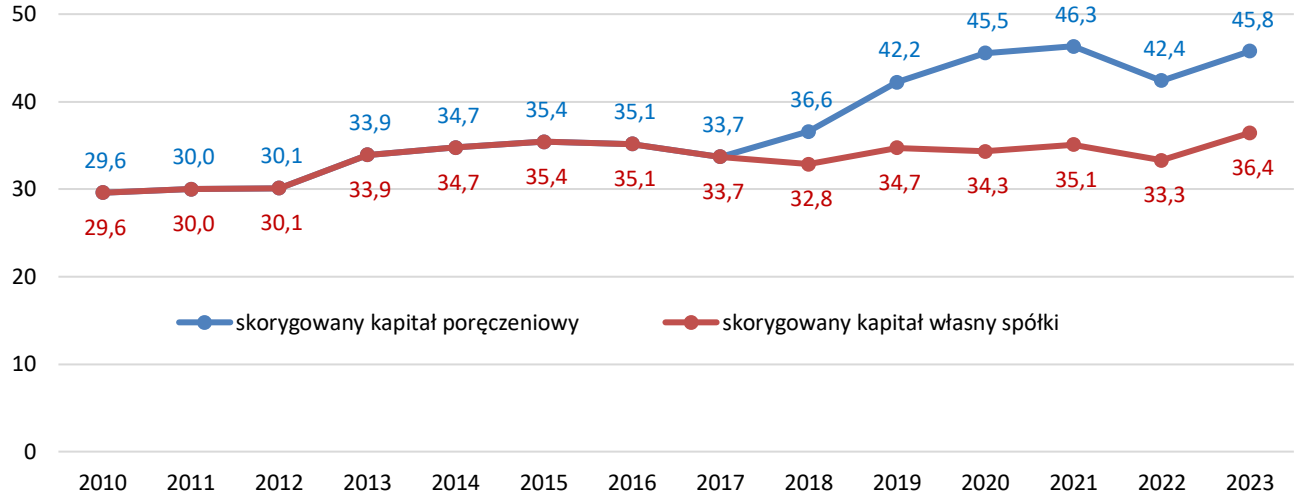
**** W 2023 r. podano wartość z 2022 r. ponieważ Fundusz nie prowadzi odrębnej ewidencji sprawozdawczej w tym zakresie*

Źródło: FRiPWW, EuroRating

Ostatecznie wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.5), wyniosła na koniec 2023 r. 45,8 mln zł i była o ok. 7,1 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (52,9 mln zł).

Wykres 3.2 przedstawia wartości skorygowanego kapitału własnego spółki oraz skorygowanego kapitału poręczeniowego (w przypadku FRiPWW do II kw. 2018 r. równego wartości kapitału własnego spółki) w latach 2010-2023.

Wykres 3.2 FRiPWW – skorygowany kapitał poręczeniowy i kapitał własny (mln zł)



Źródło: FRiPWW, EuroRating

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

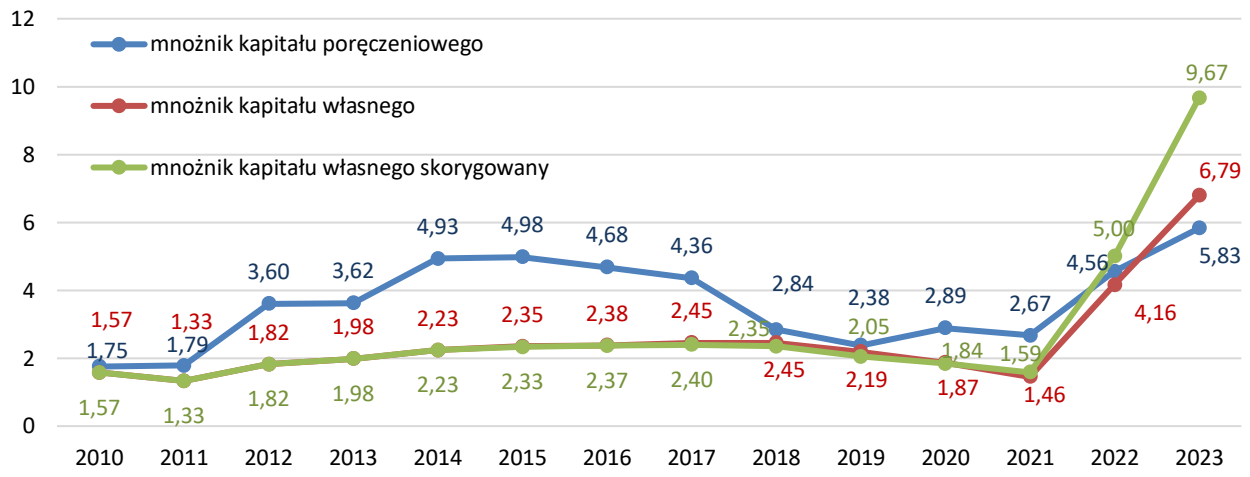
Skala zaangażowania funduszu poręczeniowego w akcję poręczeniową w relacji do posiadanego kapitału jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na (obecną i przyszłą) sytuację finansową funduszu oraz poziom jego ryzyka kredytowego.

Przy obliczaniu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki [22] EuroRating uwzględnia zróżnicowane ryzyko różnych typów poręczeń. Suma ta została zmniejszona o 50% wartości poręczeń wadialnych, zarówno na kapitale własnym, jak i w ramach WFR/MFR), z uwzględnieniem kwoty reporęczonej w ramach tych programów. Dodatkowo, została ona zwiększona o 50% wartości poręczeń NWU udzielonych zarówno na kapitale własnym, jak i w ramach WFR/MFR, również z uwzględnieniem kwoty reporęczonej w ramach tych programów.

Nieskorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego [20] obliczany jest w oparciu o kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz.

Wartości mnożników kapitału własnego spółki oraz mnożnika kapitału poręczeniowego w latach 2010-2023 przestawia wykres 3.3.

Wykres 3.3 FRiPWW – mnożniki kapitału poręczeniowego i skorygowanego kapitału własnego



Źródło: FRiPWW, EuroRating

W latach 2014-2017 mnożnik skorygowanego kapitału własnego [22] był stabilny i kształtował się na poziomie ok. 2,2-2,4. Od II kw. 2018 r. FRiPWW zaczął otrzymywać dofinansowanie zwrotne w ramach projektu JEREMIE 2 (co skutkowało wzrostem wartości kapitału poręczeniowego łącznie nawet o 11,25 mln zł).

Od I kw. 2020 r. Fundusz zaczął udzielać poręczeń w ramach nowego projektu WFR, co przyczyniło się do spadku wartości ekspozycji własnej Funduszu na udzielone poręczenia oraz mnożników. Na koniec 2021 r. mnożnik kapitału poręczeniowego wyniósł 2,67, a mnożnik kapitału własnego 1,59. W latach 2022-2023, na skutek intensyfikacji akcji poręczeniowej (prowadzonej niemal w całości w ramach środków własnych), mnożniki gwałtownie wzrosły odpowiednio do 5,83 i 9,67. Również nieskorygowany mnożnik kapitału własnego [21] mocno wzrósł do poziomu 6,79.

Znaczący wzrost ekspozycji własnej FRiPWW na ryzyko udzielonych poręczeń (mierzonej relacją poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu do posiadanego kapitału własnego spółki), jaka nastąpiła w latach 2022-2023 z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego należy ocenić negatywnie, a obecny poziom mnożnika kapitału własnego należy określić jako wysoki. Gwałtowny wzrost mnożnika kapitału własnego w ostatnich dwóch latach jest kluczowym czynnikiem, który wpłynął na obniżenie ratingu kredytowego Funduszu.

EuroRating bierze także pod uwagę fakt, że od 2020 r. FRiPWW udziela na rzecz mikro- i małych przedsiębiorstw nowego rodzaju poręczeń – dotyczących gwarancji należytego wykonania umowy. W ocenie agencji ratingowej EuroRating ryzyko tego typu poręczeń jest trudne do oszacowania (ponieważ oprócz kondycji finansowej samej firmy w grę może wchodzić szereg innych czynników mogących mieć wpływ na konieczność dokonania wypłaty gwarancji i w konsekwencji poręczenia). Agencja szacuje, że co do zasady ryzyko tego typu poręczeń jest wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów. W przypadku FRiPWW jest to szczególnie istotne, ponieważ na koniec 2023 r.

wartość poręczeń aktywnych tego typu wyniosła już 263,4 mln zł i stanowiły one już 85% łącznego portfela poręczeń.

Koncentracja portfela poręczeń

Średnia wartość poręczenia w latach 2012-2019 oscylowała miedzy 140 tys. zł a 230 tys. zł [27], jednakże od 2020 r. widoczny był jej spadek do ok. 65 tys. zł w latach 2022-2023. Pomimo istotnych zmian średniej wartości poręczenia, wartość ta stanowiła zaledwie ok. 0-0,2% całego portfela poręczeń [28]. Przeciętna wartość poręczenia w odniesieniu do kapitału poręczeniowego [29] od kilku lat również utrzymuje się na niskim i stabilnym poziomie 0,1-0,7%. **Ogólną dywersyfikację całego portfela poręczeń należy ocenić więc jako dobrą.**

Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje FRiPWW ograniczają dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 1 mln zł (co obecnie odpowiada 2,2% wartości kapitału poręczeniowego i 2,7% skorygowanego kapitału własnego Funduszu).

Łączna wartość poręczeń aktywnych udzielonych na rzecz 20 największych klientów [30] od 2015 r. do I poł. 2022 r. wynosiła stale 20 mln zł. Oznacza to, że każde z 20 największych poręczeń osiągało obowiązujący w Funduszu limit 1 mln zł dotyczący maksymalnej ekspozycji na jednego klienta (w praktyce poręczeń o wartości maksymalnej może być więcej). W II poł. 2022 r. wartość poręczeń aktywnych udzielonych na rzecz 20 największych klientów spadła do 15 mln zł. Od 2023 r. Fundusz nie prowadzi odrębnej ewidencji sprawozdawczej w tym zakresie.

Kwota łącznej ekspozycji na ryzyko 20 największych klientów odpowiadała w ostatnim czasie równowartości ok. 33-60% skorygowanego kapitału poręczeniowego (w przypadku FRiPWW do II kw. 2018 r. tożsamego ze skorygowanym kapitałem własnym spółki) [34]. Ryzyko związane z podwyższoną ekspozycją na największe poręczenia w znacznym stopniu neutralizowane było jednak przez fakt, iż zdecydowana większość największych poręczeń podlegała reporęczeniom w ramach JEREMIE 1 lub była udzielana ze środków dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE 2, a więc realna ekspozycja Funduszu na ryzyko tych poręczeń była znacznie niższa (stanowiła ona w ostatnich latach równowartość ok. 12-19% kapitału własnego).

Z uwagi na fakt, że poręczenia reporęczone w ramach JEREMIE 1 stopniowo wygasły, a Fundusz zakończył budowę portfela w ramach JEREMIE 2, **wzrost ekspozycji własnej na ryzyko największych klientów jest czynnikiem negatywnie wpływającym na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu, tym bardziej, że Fundusz w latach 2022-2023 istotnie zwiększył udział aktywnych poręczeń w ramach kapitału własnego.**

Wypłaty poręczeń

Od początku działalności spółki szkodowość portfela poręczeń [37] była przeważnie niska, a dokonywane wypłaty stanowiły równowartość zaledwie 0-0,9% średniorocznej wartości portfela poręczeń aktywnych [39]. Średni wskaźnik szkodowości brutto dla dziesięciu ostatnich lat wynosi tylko 0,3%.

Ponieważ większość dotychczasowych wypłat dotyczyła poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu, a także z uwagi na fakt, że mnożnik kapitału własnego spółki do końca 2019 r. zazwyczaj przekraczał poziom 2x, wskaźnik relacji wypłat poręczeń netto (przy uwzględnieniu ewentualnych kwot odzyskanych) do kapitału własnego spółki [43] przyjmował nieco wyższe wartości (0-2,4%) od ogólnego wskaźnika szkodowości. Wraz ze wzrostem mnożnika kapitału własnego spółki różnica między powyższymi wskaźnikami uległa zwiększeniu, jednak poziomy obu wskaźników na koniec 2022 r. należy ocenić jako dość niskie. W 2023 r. nastąpił jednak wzrost wskaźnika relacji wypłat poręczeń netto do kapitału własnego spółki do poziomu 2,4%.

Dotychczasową przeważnie niską szkodowość portfela poręczeń FRiPWW z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy ocenić pozytywnie. Trzeba wziąć jednak pod uwagę fakt, że przyczyną rosnących wypłat poręczeń może stać się intensywna sprzedaż nowych, bardziej ryzykownych produktów. W efekcie w ciągu kolejnych kwartałów można spodziewać się wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń. Ryzyko to rośnie przy tym proporcjonalnie do zwiększania skali zaangażowania kapitału własnego. **Gwałtownie rosnący w ostatnich kwartałach mnożnik oznacza więc, że rośnie ryzyko zwielokrotnionej utraty kapitału spółki w stosunku do wskaźnika szkodowości portfela poręczeń.**

Rentowność kapitału

W latach 2018-2020 skorygowany wynik netto (tabela 3.2), dzięki przychodom z nowego programu unijnego (JEREMIE 2) oraz rozszerzeniu katalogu produktów, osiągnął dodatnie wartości, a wskaźnik rentowności kapitału [44] wzrósł do 1,7% w 2020 r. Na koniec 2021 r. wskaźnik wynosił 0,2%.

W 2022 r., pomimo dodatniego księgowego wyniku netto (0,2 mln zł), skorygowany wynik był ujemny i wyniósł -0,3 mln zł. Związane jest to z doliczeniem przez EuroRating dodatkowych rezerw celowych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego FRiPWW w kwocie -4,3 mln zł (co pomniejsza wynik skorygowany), w związku z gwałtownym wzrostem portfela poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu (z 51,2 mln zł na koniec 2021 r. do 122,2 mln zł na koniec 2022 r.). W rezultacie wartość wskaźnika rentowności kapitału była ujemna (-0,9%).

W 2023 r. skorygowany wynik wyniósł 2,9 mln zł, głównie dzięki wysokiej korekcie *in plus* o zmianę stanu rezerwy na ryzyko ogólne. Wskaźnik rentowności kapitału wzrósł do 8,3%.

Osiągane przez FRiPWW skorygowane wyniki finansowe należy określić jako zadowalające. Ryzyko przyszłych wypłat poręczeń, wynikające z gwałtownego wzrostu ekspozycji własnej Funduszu, jest w znacznym stopniu łagodzone przez zwiększenie wartości rezerwy ogólnej do 10 mln zł.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Obowiązujący w Funduszu dotychczasowy regulamin tworzenia rezerw celowych na ryzyko wypłaty poszczególnych poręczeń praktycznie stracił w ostatnich kwartałach znaczenie, ponieważ FRiPWW skupił się w ostatnim czasie praktycznie wyłącznie na udzielaniu poręczeń wadiów oraz poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy (które na koniec 2023 r. stanowiły aż 85% łącznego portfela poręczeń aktywnych).

Ze względu na specyfikę tych produktów oraz beneficjentów pośrednich udzielanych poręczeń (z reguły nie są to instytucje finansowe), dla tego typu poręczeń nie ma możliwości tworzenia rezerw celowych, ponieważ Fundusz zwykle nie uzyskuje z odpowiednim wyprzedzeniem informacji o rosnącym ryzyku wypłat poszczególnych poręczeń.

Wartość utworzonych rezerw

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko związane z udzielonymi poręczeniami

	XII.2020	XII.2021	XII.2022	XII.2023
Rezerwy celowe (tys. zł)	1 620,6	1 145,1	366,4	969,7
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	600,0	468,0	4 208,3	10 004,3
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	**2 220,6**	**1 613,1**	**4 574,7**	**10 974,0**
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	2,5%	2,2%	0,3%	0,4%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	0,9%	0,9%	3,0%	4,0%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	**3,5%**	**3,2%**	**3,3%**	**4,4%**
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	4,7%	3,3%	1,1%	2,7%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	1,7%	1,3%	12,6%	27,5%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	**6,5%**	**4,6%**	**13,7%**	**30,1%**

Źródło: FRiPWW, EuroRating

Z uwagi na wspomnianą wyżej zmianę profilu portfela poręczeń aktywnych, FRiPWW w ciągu dwóch ostatnich lat utworzył stosunkowo wysoką rezerwę ogólną na ryzyko całego portfela poręczeń aktywnych, która na koniec 2023 r. wynosiła 10 mln zł.

Łącznie rezerwy celowe i rezerwa ogólna odpowiadały równowartości 4,4% aktywnych poręczeń na ryzyku własnym.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Ostatnie lata upłynęły w gospodarce polskiej i światowej pod znakiem silnych wahań koniunktury, początkowo negatywnych w efekcie wystąpienia pandemii koronawirusa Covid-19, następnie miała miejsce silna stymulacja gospodarki poprzez dotacje rządowe. W 2022 r. pojawiły się także szoki podażowe oraz załamanie łańcuchów dostaw spowodowane konfliktem w Ukrainie co sumarycznie z silną stymulacją finansową gospodarki zaowocowało wystąpieniem gwałtownego skoku cen towarów i usług, któremu banki centralne starały się przeciwdziałać poprzez podwyżki stóp procentowych.

Skutkiem rozchwiania koniunktury gospodarczej, a także wysokiej inflacji i dużego wzrostu nominalnych stóp procentowych było silne spowolnienie gospodarki w roku 2023. Lata 2024-2025 powinny jednak upłynąć pod znakiem ponownego ożywienia koniunktury gospodarczej, na co pozytywny wpływ powinien mieć m.in. wysoki napływ środków unijnych.

Dokonane przez RPP podwyżki stóp procentowych NBP, w ślad za którymi wzrosło oprocentowanie bankowych depozytów terminowych, jest (pomijając zjawisko erozji realnej wartości kapitałów własnych funduszy na skutek bardzo wysokiej inflacji) przy tym co do zasady korzystne dla wyników finansowych funduszy poręczeniowych, dla których jednym z głównych źródeł przychodów są przychody z tytuły odsetek od lokat środków pieniężnych. Należy jednak spodziewać się stopniowego zmniejszania oprocentowania depozytów terminowych w związku z zapoczątkowanymi w 2023 r. obniżkami stóp procentowych.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego działalności operacyjnej (tj. od 2002 r.) sytuacja finansowa Funduszu była dobra i stabilna.

Wartość skorygowanego mnożnika kapitału własnego przyjmowała do 2022 r. bezpieczne wartości. Wskaźnik wypłaty poręczeń praktycznie w całej dotychczasowej historii Funduszu był niski. Stabilność większości wskaźników finansowych była dotychczas stosunkowo wysoka.

W czasie swojej dotychczasowej 20-letniej historii działalności Fundusz nie miał żadnych problemów z wypłacalnością. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

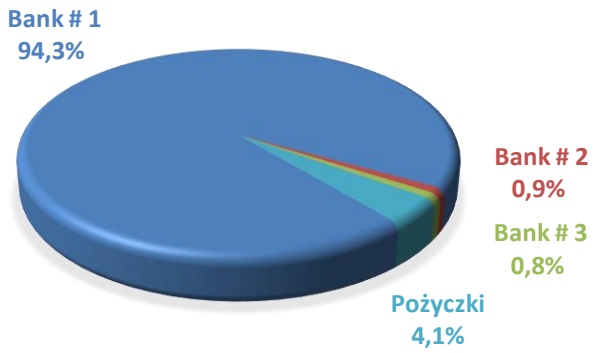
Ponieważ posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią główne (a często jedyne) zabezpieczenie udzielanych przez niego poręczeń, kwestia bezpieczeństwa inwestycji aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

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 zarządu spółki 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 w poprzednich latach w praktyce nie była 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 lokuje okresowo znaczną część środków w instytucjach charakteryzujących się podwyższonym lub nawet wysokim ryzykiem kredytowym.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji FRiPWW na koniec 2023 r.



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

W ciągu kilku ostatnich lat udział lokat w bankach o podwyższonym bądź wysokim ryzyku sięgał do nawet 55% łącznych środków, jakimi FRiPWW dysponuje.

W latach 2018-2020 Fundusz zaczął wycofywać większą część środków z bardziej ryzykownych banków, w efekcie czego udział tego typu lokat zmniejszył się do 1% na koniec 2023 r. Jednakże Fundusz posiada udzielone dwie pożyczki na łączną kwotę ok. 2,2 mln zł, co zwiększa udział środków ulokowanych w podmiotach o wysokim ryzyku do 4%.

Z punktu widzenia oceny ryzyka portfela inwestycji Funduszu wątpliwości może budzić udzielenie przez FRiPWW wspomnianych dwóch pożyczek: pożyczki na kwotę 1,1 mln zł dla spółki zależnej – Finansowanie i Doradztwo Sp. z o.o. (od 2019 r.), a także pożyczki na kwotę 1,9 mln zł dla Ośrodka Profilaktyki i Epidemiologii Nowotworów S.A. (od 2022 r.).

Ze względu jednak na fakt, że kwoty tych pożyczek (na chwilę obecną łącznie ok. 2,2 mln zł) stanowią nadal tylko ok. 4% łącznych aktywów płynnych Funduszu należy stwierdzić, iż nie wpływa to w sposób istotny na ogólny poziom ryzyka całego portfela inwestycji Funduszu.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

W czerwcu 2020 r. Województwo Wielkopolskie nabyło od Banku Gospodarstwa Krajowego 60 akcji Funduszu. Odkąd BGK nie jest udziałowcem Funduszu FRiPWW nie prowadzi już sprawozdawczości w zakresie struktury branżowej udzielonych poręczeń, więc ocena tego obszaru od 2021 r. nie jest już możliwa.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Struktura organizacyjna Funduszu jest dostosowana zarówno do rodzaju, jak też do skali prowadzonej przez nią działalności. W ramach optymalizacji działań spółki, w tym m.in. informatyzacji i outsourcingu niektórych procesów i zadań, część z nich przejęła spółka zależna, Finansowanie i Doradztwo sp. z o.o. Pewna część zadań realizowana jest też przez brokerów i pośredników finansowych. Obecnie w obu spółkach pracuje ok. 30 osób w tym dwuosobowy Zarząd, z czego bezpośrednio w procesach poręczeniowych uczestniczy ok. 22 pracowników.

Perspektywy i plan finansowy

W 2020 r. rozszerzeniu uległ katalog produktów poręczeniowych oferowanych przez FRiPWW. Obok dotychczas udzielanych poręczeń kredytów, pożyczek i leasingów od I kw. 2020 r. Fundusz zaczął udzielać tzw. poręczeń kontraktowych obejmujących, obok poręczeń zapłaty wadium, również poręczenia należytego wykonania umowy, poręczenia usunięcia wad i usterek oraz poręczenia zwrotu zaliczki.

Nawiązano także współpracę z Agencją Rozwoju Przemysłu S.A. W ramach współpracy z ARP Fundusz będzie miał możliwość dotarcia z ofertą do szerszej grupy przedsiębiorstw z sektora MŚP działających w branży przemysłowej.

Na zdolność Funduszu do bezpiecznego kontynuowania aktywnej akcji poręczeniowej wpływ ma obecnie z jednej strony zakończenie budowy portfela w ramach programu JEREMIE 2 (perspektywa na lata 2014-2020), a z drugiej strony rozpoczęcie korzystania od 2020 r. ze wsparcia ze środków w ramach WFR (perspektywa na lata 2007-2013), JEREMIE 2 „COVID" oraz od 2021 r. ze środków w ramach MFR (2014-2020).

W grudniu 2019 r. Fundusz podpisał z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. („WFR") umowę na środki z perspektywy 2007-2013 w ramach „Instrumentu Finansowego Reporęczenie", z limitem reporęczenia w wysokości 50 mln zł. W grudniu 2019 r. Fundusz poprzez „Wielkopolskie Konsorcjum Poręczeniowe" podpisał z WFR także drugą umowę w ramach powyższego przetargu, z limitem reporęczenia w wysokości 37,5 mln zł. W skład konsorcjum wchodzi FRiPWW (lider) oraz powiązana spółka Finansowanie i Doradztwo Sp. z o.o. (FIDO Sp. z o.o.).

W lipcu 2020 r. Fundusz podpisał z WFR umowę na środki z perspektywy 2007-2013 w ramach „Instrumentu Finansowego Reporęczenie" wspierającego MŚP z obszaru województwa wielkopolskiego negatywnie dotkniętych skutkami epidemii COVID-19, z limitem reporęczenia w wysokości 100 mln zł. We wrześniu 2020 r. Fundusz zawarł umowę z BGK w ramach projektu JEREMIE 2 „COVID". Fundusz otrzymał dofinansowanie zwrotne w wysokości 7,5 mln zł, przy wkładzie własnym na poziomie minimum 1,3 mln zł.

W grudniu 2021 r. podpisano umowę z Małopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. („MFR") na środki z perspektywy 2014-20. Fundusz otrzymał dofinansowanie w wysokości 6,5 mln zł.

W czerwcu 2023 r. Fundusz podpisał z BGK umowę powierzenia i zarządzania środkami funduszu poręczeniowego dla Podmiotów Ekonomii Społecznej (PES). BGK dokona wniesienia wkładu Funduszu Funduszy - środków do wysokości 6 mln zł.

We wrześniu 2023 r. Fundusz podpisał umowę z WFR na 80 mln zł reporęczenia, w listopadzie 2023 r. podpisał umowę z MFR na 50 mln zł reporęczenia, a w styczniu 2024 r. podpisał umowę z RFR Województwa Łódzkiego na 31,25 mln zł reporęczenia.

W 2023 r. został także złożony wniosek do EFI w ramach programu INVEST EU na kwotę 60 mln zł EUR, który jest obecnie rozpatrywany.

4. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Najistotniejsze potencjalne czynniki, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do negatywnej akcji ratingowej (dalszego obniżenia ratingu kredytowego) to według agencji: ewentualny dalszy wzrost poziomu mnożnika kapitału własnego; generowanie ujemnych wyników finansowych, skutkujące m.in. erozją kapitału własnego spółki; ewentualne pogorszenie jakości portfela poręczeń i wzrost wartości wypłat; wzrost ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko największych klientów; a także pogorszenie profilu ryzyka portfela lokat środków pieniężnych (np. na skutek wzrostu udziału lokat w bankach o podwyższonym/wysokim ryzyku kredytowym, wzrostu koncentracji lokat i/lub udzielania kolejnych pożyczek innym spółkom).

Do najistotniejszych potencjalnych czynników, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do pozytywnej akcji ratingowej (zmiany perspektywy ratingu na korzystniejszą i/lub podwyższenia ratingu kredytowego) EuroRating zalicza: ewentualny spadek poziomu mnożnika skorygowanego kapitału własnego; trwała poprawa bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez zwiększenie dywersyfikacji lokat przy jednoczesnym wyeliminowaniu udziału lokat w bankach i inwestycji w podmiotach charakteryzujących się podwyższonym i (zwłaszcza) wysokim ryzykiem kredytowym; a także ewentualne zmniejszenie ekspozycji na największe udzielane poręczenia.

SCENARIUSZ NAJLEPSZEGO/NAJGORSZEGO RATINGU

Pełen zakres scenariuszy najlepszego i najgorszego przypadku dla wszystkich kategorii ratingów obejmuje zakres od 'AAA' do 'D'. Historyczne długoterminowe statystyki dotyczące migracji ratingów (zmian pomiędzy poszczególnymi klasami ratingowymi) dla podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem: https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe (załączniki nr 6-9).

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.

Pełny opis skali ratingowej agencji ratingowej EuroRating oraz szczegółowe definicje ratingowe publikowane są w serwisie internetowym agencji pod adresem:
https://www.eurorating.com/pl/ratingi/skala-ratingowa

UJAWNIENIA REGULACYJNE

Informacja na temat agencji ratingowej EuroRating

EuroRating jest działającą od 2007 roku w pełni niezależną międzynarodową agencją ratingową wyspecjalizowaną w ocenie ryzyka kredytowego przedsiębiorstw i instytucji finansowych. 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 i Rady (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej. Publiczne ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating (w tym ratingi niezamówione) mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA.

Ratingi nadawane przez agencję ratingową EuroRating funduszom poręczeń kredytowych mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do celów regulacyjnych w pełnym zakresie – w tym zarówno do obliczania wymogów kapitałowych dla poręczanych kredytów (zgodnie z Rozporządzeniem CRR), jak również do ograniczania poziomu rezerw celowych tworzonych na poręczone kredyty (zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16.12.2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków).

Metodologia ratingowa

Prezentowany rating kredytowy dla Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. jest ratingiem dla przedsiębiorstwa – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego nieuprzywilejowanych, niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielonymi poręczeniami).

Prezentowany rating kredytowy został nadany zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych.

Do nadania niniejszego ratingu została wykorzystana "Metodologia oceny ratingowej funduszy poręczeniowych", opublikowana w czerwcu 2023 roku, której opis dostępny jest pod adresem:
https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/metodologia-oceny-ryzyka-kredytowego

Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating oraz szczegółowe definicje ratingowe są publikowane pod adresem: https://www.eurorating.com/pl/ratingi/skala-ratingowa

Historyczne statystyki niewypłacalności podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem: https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe

Definicja niewypłacalności według EuroRating oraz definicje oznaczeń ratingowych zostały opublikowane na stronie agencji pod adresem: https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/definicja-niewyplacalnosci-default

Ratingi agencji ratingowej EuroRating nie są wyłącznie szacunkami prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności ocenianego podmiotu (*Probability of Default – PD*), lecz stanowią łączną szacunkową ocenę ryzyka poniesienia straty (tj. ostatecznej utraty części lub całości należności wraz z ewentualnymi odsetkami) przez wierzycieli ocenianego podmiotu w wyniku wystąpienia jego niewypłacalności. Ratingi nadawane przez EuroRating wyrażają więc kombinację szacowanego prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności (*PD*) ocenianego podmiotu oraz szacunkowego stopnia ostatecznej utraty należności przez jego wierzycieli, w przypadku faktycznego wystąpienia niewypłacalności (*Loss Given Default – LGD*).

Publiczny charakter nadanego ratingu / warunki korzystania

Rating kredytowy dla Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu, aktualny poziom ratingu oraz pełna historia ratingu publikowane są w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji "Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu.

Warunki korzystania z ratingów kredytowych nadawanych przez EuroRating publikowane są w serwisie internetowym agencji pod adresem: https://www.eurorating.com/pl/ratingi/o-ratingach/warunki-korzystania

Status ratingu (zamówiony / niezamówiony)

Rating dla Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Głównymi źródłami informacji wykorzystywanych w procesie ratingowym były roczne i kwartalne sprawozdania finansowe ocenianego podmiotu, a także informacje na temat udzielanych poręczeń, dokonywanych wypłat poręczeń, lokat środków pieniężnych, oraz inne dane, informacje i wyjaśnienia dostarczone przez oceniany podmiot, a także pozyskiwane przez EuroRating we własnym zakresie.

Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

Główny analityk ratingowy:

Adam Dobosz
Starszy Analityk Ratingowy
tel.: +48 22 349 24 33
e-mail: adam.dobosz@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Robert Pieńkoś
Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych
tel.: +48 22 349 21 46
e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

Zastrzeżenia

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 audytu, 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 i/lub podmioty prawne 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.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak np.: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

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