

Agencja Ratingowa

EuroRating

www.EuroRating.pl

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

e-mail: agencja@eurorating.pl

**Samorządowy Fundusz
Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
z siedzibą w Gostyniu**

Ocena ryzyka kredytowego

Agencja Ratingowa EuroRating

Warszawa

17.05.2010 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o przyznanym ratingu	3
1.1 Poziom i data przyznania ratingu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	5
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	6
3.1 Rachunek zysków i strat	6
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	10
3.3 Analiza wskaźnikowa	14
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	21
3.5 Ocena czynników niefinansowych	23
4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego	30
5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating	33
6. Warunki korzystania z ratingów	34

1. Informacje o przyznanym ratingu

1.1 Poziom i data przyznania ratingu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data przyznania
A-	pozytywna	26.04.2010 r.

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

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

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu zarejestrowane jest w Krajowym Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Poznaniu IX Wydział Gospodarczy, pod numerem KRS 0000147596; numer REGON 411498074; numer NIP 696-17-26-132. Kapitał zakładowy spółki wynosi 7.470.000 zł. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Siedziba Funduszu mieści się w Gostyniu (63-800), pod adresem Rynek 6. Od 2005 roku Zarząd spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni Pani Aneta Karkosz.

Strukturę udziałową spółki według stanu na dzień sporządzania niniejszego raportu przedstawia tabela nr 2.1.

Tabela 2.1 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział (%)
1	Bank Gospodarstwa Krajowego	277	2 770	37,1%
2	Gmina Gostyń	85	850	11,4%
3	Miasto i Gmina Krotoszyn	65	650	8,7%
4	Miasto Leszno	60	600	8,0%
5	Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski	50	500	6,7%
6	Gmina Rawicz	40	400	5,4%
7	Powiat Gostyński	25	250	3,3%
8	Powiat Kościański	12	120	1,6%
9	Gmina Koźmin Wielkopolski	11	110	1,5%
10	Gmina Piaski	9	90	1,2%
11	Gmina Kobylin	8	80	1,1%
12	Gmina Miejska Górka	8	80	1,1%
13	Gmina Kościan	8	80	1,1%
14	Gmina Pępowo	7	70	0,9%
15	Gmina Krobia	6	60	0,8%
16	Gmina Rydzyna	6	60	0,8%
17	Gmina Zduny	6	60	0,8%
18	Gmina Raszków	5	50	0,7%
19	Gmina Miejska Kościan	5	50	0,7%
20	Gmina Śmigiel	5	50	0,7%
21	Gmina Poniec	4	40	0,5%
22	Powiat Rawicki	4	40	0,5%
23	Gmina Ostrów Wielkopolski	4	40	0,5%
24	Gmina Czempin	4	40	0,5%
25	Gmina Rozdrażew	4	40	0,5%
26	Gmina Borek Wielkopolski	3	30	0,4%
27	Miasto Sulmierzyce	3	30	0,4%
28	Gmina Osieczna	3	30	0,4%
29	Gmina Pogorzela	3	30	0,4%
30	Gmina Pakosław	3	30	0,4%
31	Gmina Lipno	3	30	0,4%
32	Gmina Dolsk	2	20	0,3%
33	Gmina Krzemieniewo	2	20	0,3%
34	Gmina Bojanowo	2	20	0,3%
35	Gmina Krzywiń	2	20	0,3%
36	Stow. Wspierania Przedsiębiorczości w Kościanie	1	10	0,1%
37	Gmina Jutrosin	1	10	0,1%
38	Stowarzyszenie Kupców Ziemi Gostyńskiej	1	10	0,1%
RAZEM		747	7 470	100,0%

Największym udziałowcem Funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego, mający według stanu na połowę maja 2010 roku 37,1% udział w kapitale zakładowym Spółki. Powyżej 5% w kapitale zakładowym posiadają także: Gmina Gostyń (11,4%), Miasto i Gmina Krotoszyn (8,7%), Miasto Leszno (8,0%), Gmina Miasto Ostrów Wlkp. (6,7%), oraz Gmina Rawicz (5,4%). Pozostali udziałowcy (posiadający łącznie 22,8% kapitału Spółki) to samorzady lokalne (głównie gminy) z obszaru województwa wielkopolskiego oraz dwa lokalne stowarzyszenia gospodarcze.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. został założony 09.10.2002 roku przez 6 samorządów terytorialnych oraz 1 samorząd gospodarczy z terenu powiatu gostyńskiego. Początkowy kapitał zakładowy spółki wynosił 222.000 zł i dzielił się na 222 udziały o wartości 1.000 zł każdy. W roku 2004 do spółki przystąpił m.in. Bank Gospodarstwa Krajowego, co pozwoliło zwiększyć posiadane przez Fundusz kapitały oraz jego kapitał poręczeniowy. Samorządowy FPK w Gostyniu (SFPK) wszedł dzięki temu także w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, skupiającej fundusze poręczeniowe, w których BGK posiada udziały. Bank Gospodarstwa Krajowego zwiększał ponownie swoje udziały w spółce w 2006, 2007 i 2008 roku. Od momentu powstania spółka wielokrotnie podwyższała kapitał zakładowy, który według stanu na połowę maja 2010 roku wynosił 7.470.000 zł.

Oprócz obejmowania nowych udziałów przez udziałowców na wzrost wartości kapitału własnego Funduszu istotny wpływ miało podpisanie przez Samorządowy FPK w 2006 roku z Polską Agencją Rozwoju Przedsiębiorczości umowy w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw” (SPO-WKP) na lata 2004-2006, na powiększenie kapitału Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu poprzez jego dokapitalizowanie. Umowa została zawarta na kwotę 3.000.000 zł, którą Fundusz otrzymał w czterech ratach w latach 2006-2008.

W 2008 roku Samorządowy FPK w Gostyniu nawiązał współpracę w zakresie działalności poręczeniowej z Poznańskim Funduszem Poręczeń Kredytowych w Poznaniu. Dzięki podpisanej umowie o partnerstwie oba Fundusze zyskały możliwość zwiększenia poziomu poręczenia do 80% wartości kredytu oraz powiększenia maksymalnej kwoty poręczenia udzielanego w ramach konsorcjum do 1,1 mln zł.

Dnia 25.03.2010 roku decyzją Zgromadzenia Wspólników została zmieniona wartość nominalna jednego udziału z 1.000 zł na 10.000 zł. Uchwalone zostało także kolejne

podwyższenie podwyższenie wartości kapitału zakładowego (o 425.000 zł do kwoty 7.470.000 zł). W związku ze zmianą wartości nominalnej udziału w marcu b.r. ze spółki wycofał się także jeden z drobnych udziałowców. W rezultacie spółka posiada obecnie 38 udziałowców, którymi są samorządy terytorialne, samorządy gospodarcze oraz Bank Gospodarstwa Krajowego.

Od momentu powstania SFPK w Gostyniu jest jednym z najbardziej aktywnych funduszy poręczeniowych pod względem wykorzystania posiadanego kapitału. W marcu 2010 roku nastąpiło rozszerzenie działalności Funduszu na teren całego województwa wielkopolskiego (wcześniej obszar działalności Funduszu obejmował kilka powiatów).

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

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat spółki Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu za lata 2007-2009* oraz za I. kwartał 2010 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Na przychody ze sprzedaży składają się w całości pobierane przez Fundusz prowizje i opłaty z tytułu udzielanych poręczeń.

W ciągu ostatnich kilku lat wartość przychodów SFPK systematycznie i w dość szybkim tempie rosła, co związane było głównie z dynamicznym wzrostem liczby i wartości udzielanych przez Fundusz poręczeń.

Koszty operacyjne

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach ok. 65% łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie ok. 20%).

* Roczne sprawozdania finansowe funduszu podlegają badaniu przez biegłego rewidenta.

**Tabela 3.1 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu
– rachunek zysków i strat za lata 2007-2009 i I. kw. 2010 r. (tys. zł)**

Rachunek zysków i strat	Za rok 2007	Za rok 2008	Za rok 2009	Za okres I-III.2010
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	239,7	253,1	449,4	127,0
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	239,7	253,1	449,4	127,0
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	197,6	299,1	301,8	104,9
I. Amortyzacja	4,4	1,8	-	-
II. Zużycie materiałów i energii	6,9	5,3	6,4	1,9
III. Usługi obce	44,0	68,5	48,6	20,3
IV. Podatki i opłaty	0,7	6,9	15,0	1,1
V. Wynagrodzenia	103,3	159,8	172,0	58,5
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	23,0	28,3	31,3	11,4
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	15,4	28,5	28,5	11,7
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	42,1	(48,0)	147,5	22,1
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	2,8	3 022,8	5,6	-
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	3 000,0	-	-
III. Inne przychody operacyjne	2,8	22,8	5,6	-
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	232,4	413,4	645,7	206,2
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	232,4	413,4	645,7	206,2
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(187,5)	2 563,3	(492,5)	(184,1)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	246,0	512,2	650,9	159,9
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	246,0	512,2	650,9	159,9
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	-	-	-	-
I. Odsetki	-	-	-	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	58,5	3 075,5	158,4	(24,2)
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	58,5	3 075,5	158,4	(24,2)
L. PODATEK DOCHODOWY	55,9	71,6	153,8	17,9
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	2,6	3 003,9	4,5	(42,1)

Koszty działalności operacyjnej rosły w ostatnich latach systematycznie, jednakże tempo ich wzrostu było dostosowane do wartości uzyskiwanych przez Fundusz przychodów. Na podkreślenie zasługuje fakt, że wartość kosztów rodzajowych odpowiadała z reguły w przybliżeniu wartości przychodów, dzięki czemu wynik brutto ze sprzedaży oscylował w ostatnich latach wokół zera. Ponadto w roku 2009 koszty rodzajowe Funduszu utrzymane zostały na poziomie z roku poprzedniego, co przy dynamicznym wzroście przychodów ze sprzedaży pozwoliło na osiągnięcie najwyższego dotychczas dodatniego wyniku brutto na sprzedaży na poziomie 147,5 tys. zł.

Sytuacja, w której fundusz poręczeniowy jest w stanie w pełni sfinansować ponoszone koszty operacyjne przychodami z tytułu opłat od udzielanych poręczeń jest dość nietypowa dla funduszy poręczeniowych nie działających w celu maksymalizacji zysku. Fakt ten (zwłaszcza w kontekście stosunkowo wysokiego dodatniego wyniku brutto na sprzedaży osiągniętego w roku ubiegłym) oceniamy bardzo pozytywnie.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Do roku 2007 pozostałe przychody operacyjne SFPK związane były głównie z rozwiązywaniem utworzonych wcześniej rezerw (co księgowane było w pozycji D.III – „inne przychody operacyjne”). Bardzo wysoka wartość wykazana w roku 2008 w pozycji D.II – „dotacje” wynikała z zaksięgowania rozliczonej wówczas dotacji z PARP (program SPO-WKP) w kwocie 3 mln zł. W roku 2009 w pozycji D.III, oprócz rozwiązyanych rezerw, zaksięgowany został także zwrot nadpłaconych składek ZUS w kwocie ok. 1 tys. zł.

Pozostałe koszty operacyjne dotyczyły w ostatnich latach głównie tworzonych rezerw na ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń (Samorządowy FPK w Gostyniu zaczął tworzyć rezerwy celowe na poręczenia zagrożone w roku 2006, a rezerwę na ryzyko ogólne od roku 2007). Systematycznie rosnąca wartość tych kosztów związana była z dynamicznym wzrostem wartości portfela aktywnych poręczeń.

Od roku 2006 saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych jest ujemne, w wyniku czego Fundusz generuje stale ujemny (w roku 2008 – po odjęciu rozliczonej dotacji) wynik na działalności operacyjnej. Osiąganie ujemnego wyniku na tym poziomie rachunku zysków i strat traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe nie nastawione na maksymalizację zysku. Pomimo, iż wartość generowanych przez SFPK strat na działalności operacyjnej ma tendencję rosnącą, ich wartość nie budzi jeszcze naszych obaw.

Przychody i koszty finansowe

Uzyskiwane przez SFPK przychody finansowe związane były z otrzymywanymi odsetkami z lokat środków pieniężnych. Szybki wzrost wartości przychodów z tytułu odsetek jaki miał miejsce do roku 2008 wynikał przede wszystkim ze wzrostu stanu środków pieniężnych (co związane było głównie z otrzymywanymi przez Fundusz dotacjami z PARP oraz z podwyższaniem kapitału zakładowego).

Ponieważ spółka nie wykazywała żadnych kosztów finansowych, saldo przychodów i kosztów finansowych było stale dodatnie (i rosnące). Dodatni wynik z działalności finansowej Funduszu był przy tym w ostatnich latach na tyle wysoki, że kompensował w pełni straty na działalności operacyjnej i pozwalał na osiągnięcie dodatniego (choć zwykle niewielkiego) księgowego wyniku brutto.

Wynik brutto i netto

Na księgową wartość wyniku finansowego Funduszu istotny wpływ miały w ostatnich latach tworzone rezerwy z tytułu udzielanych poręczeń, a także (w roku 2008) otrzymana dotacja z PARP.

W celu oceny rzeczywistej rentowności funduszu można posłużyć się [1] wynikiem netto skorygowanym (*in minus*) o wartość otrzymanych w danym roku dotacji oraz alternatywnie [2] wynikiem skorygowanym o dotacje powiększonym dodatkowo o zmianę stanu rezerwy na ryzyko ogólne (w odróżnieniu od rezerw celowych, które również obniżają wynik finansowy Funduszu, jest to rezerwa nie związana z poręczeniami zagrożonymi). Tak obliczone wyniki dla lat 2007-2009 i I. kw. 2010 r. przedstawione zostały w tabeli 3.2.

Tabela 3.2 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu – wynik netto skorygowany o dotacje i zmiany st. rezerwy ogólnej

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2007	2008	2009	I-III. 2010
1	Wynik netto bez dotacji	2,6	3,9	4,5	-42,1
2	Wynik netto bez dotacji i zm. stanu rezerwy na ryzyko ogólne	95,2	183,2	215,9	19,7

Po skorygowaniu wpływu dotacji (rok 2008) i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne wynik netto Funduszu w latach 2007-2009 osiągał dodatnie i rosnące wartości (w latach 2004-2006 również były one dodatnie, jednak miały minimalne wartości). Także skorygowany wynik za I. kwartał b.r. jest dodatni, pomimo iż księgowa wartość wyniku netto jest ujemna (wynika to z uwzględnienia wzrostu rezerwy na ryzyko ogólne w tym okresie).

Osiąganie przez Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu stale dodatnich i rosnących wyników finansowych (obliczanych zgodnie z opisaną wyżej metodologią) oceniamy bardzo pozytywnie.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Samorządowego FPK w Gostyniu zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg. stanu na koniec lat 2007-2007 oraz koniec I. kwartału 2010 roku.

Tabela 3.3 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu – bilans (aktywa) na koniec lat 2007-2007 oraz I. kw. 2010 r. (tys. zł)

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2007	Na dzień 31.12.2008	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.03.2010
A. AKTYWA TRWAŁE	-	-	10,2	10,2
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	-	-	-	-
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	10,2	10,2
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	6 901,4	10 003,1	11 496,3	11 725,4
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	3,2	3,3	4,9	6,3
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	3,2	3,3	4,9	6,3
a) z tytułu dostaw i usług	3,2	3,3	4,9	6,3
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	-
c) inne	-	-	-	-
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	6 897,8	9 999,8	11 335,0	11 606,9
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	6 897,8	9 999,8	11 335,0	11 606,9
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	5 535,4	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	6 897,8	9 999,8	5 799,6	11 606,9
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	24,5	6,7	3,4	2,8
- inne środki pieniężne	6 873,3	9 993,1	5 796,2	5 622,2
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	5 981,9
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,5	-	156,3	112,2
AKTYWA RAZEM	6 901,4	10 003,1	11 506,4	11 735,6

Aktywa

Struktura aktywów SFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek spółki stanowią prawie wyłącznie aktywa krótkoterminowe (obrotowe).

Do roku 2009 spółka wykazywała zerową wartość **majątku trwałego**. W IV. kwartale ub.r. SFPK objął nowe udziały w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. (będącej spółką celową powołaną do wspierania działalności funduszy poręczeniowych, w których udziałowcem jest Bank Gospodarstwa Krajowego). Udziały te (o wartości nominalnej 10 tys. zł, powiększonej o koszty sporządzenia aktu notarialnego) zaksięgowane zostały jako „długoterminowe aktywa finansowe” w „inwestycjach długoterminowych” (poz. A.IV).

Według stanu na koniec marca 2010 roku udział aktywów trwałych w łącznych aktywach spółki wynosił zaledwie 0,1%.

Na **aktywa obrotowe** Funduszu w całym analizowanym okresie składały się niemal w całości inwestycje krótkoterminowe. SFPK w poprzednich latach lokował posiadane środki w depozytach bankowych, obligacjach skarbowych oraz (od roku 2009) w obligacjach korporacyjnych.*

Z kwoty 5.535,4 tys. zł wykazanej na koniec 2009 roku w pozycji B.III.1.b aktywów – „inwestycje krótkoterminowe w pozostałych jednostkach”, 2.195,6 tys. zł stanowiły obligacje Bankowego Funduszu Leasingowego S.A. (gwarantowane przez bank PKO BP), a pozostałe 3.339,8 tys. zł stanowiły lokaty w jednym z banków, zaksięgowane przez Fundusz w tej pozycji aktywów ze względu na termin zapadalności przekraczający 3 miesiące. W bilansie na koniec I. kwartału 2010 roku aktywa te zostały przy tym wykazane w pozycji B.III.1.c – „inne aktywa pieniężne”.

Kwoty wykazywane w pozycji B.IV aktywów – „krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe” na koniec 2009 roku i I. kwartału b.r. związane są z ujmowaniem przez Fundusz od 2009 roku w tej pozycji narosłych odsetek od lokat środków pieniężnych.

Warto podkreślić, że wartość aktywów SFPK rosła w ostatnich latach systematycznie (co było w głównej mierze rezultatem pozyskiwania przez Fundusz nowych środków pieniężnych z dotacji w ramach SPO-WKP oraz z podwyższania kapitału zakładowego). Tempo wzrostu wartości majątku Funduszu znacznie wyhamowało jednak w roku ubiegłym.

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

Pasywa

Tabela 3.4 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu – bilans (pasywa) na koniec lat 2007-2009 oraz I. kw. 2010 r. (tys. zł)

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2007	Na dzień 31.12.2008	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.03.2010
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	2 925,9	9 259,8	10 069,3	10 027,2
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	2 910,0	6 240,0	7 045,0	7 045,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	-	-	-	-
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	13,3	15,9	3 019,8	3 024,3
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	2,6	3 003,9	4,5	(42,1)
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	3 975,5	743,3	1 437,1	1 708,4
I. Rezerwy na zobowiązania	299,4	690,1	1 331,2	1 537,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	299,4	690,1	1 331,2	1 537,4
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	826,1	53,2	106,0	171,0
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	826,1	53,2	106,0	171,0
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	0,9	0,5	0,5	-
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	25,1	37,7	105,5	21,0
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	800,0	15,0	-	150,0
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	2 850,0	-	-	-
PASYWA RAZEM	6 901,4	10 003,1	11 506,4	11 735,6

Struktura pasywów bilansu Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu podlegała w ostatnich latach istotnym zmianom. Udział księgowej wartości **kapitału własnego** w sumie pasywów w latach 2006-2009 wynosił 42-93%, przy udziale zobowiązań i rezerw na zobowiązania na poziomie 7-58%.

Związane było to m.in. ze sposobem księgowania dotacji unijnych otrzymywanych przez Fundusz z PARP w ramach programu SPO-WKP. W latach 2006-2007 dotacje te były księgowane w pozycji B.IV – „rozliczenia międzyokresowe”. Dopiero w roku 2008 – w wyniku przejścia przez Fundusz z wynikiem pozytywnym kontroli PARP i rozliczenia programu – cała

kwota otrzymanych dotacji (tj. 3 mln zł) powiększyła (poprzez rachunek zysków i strat) wartość kapitału własnego.

Ponieważ przez cały czas istniało bardzo duże prawdopodobieństwo pozytywnego rozliczenia dotacji i docelowego zaksięgowania otrzymanych dotacji do kapitałów własnych Funduszu, dla celów analizy struktury bilansu kwoty dotacji wykazywane w pozycji B.IV pasywów można traktować jako część kapitałów własnych Funduszu. Tak skorygowany kapitał własny miał w 2006 roku 99% udział w łącznych pasywach.

W roku 2007 dodatkowo do kapitałów własnych Funduszu (w ujęciu ekonomicznym) należałoby zaliczyć także kwotę 800 tys. zł wykazaną w pozycji B.III.2 „inne zobowiązania krótkoterminowe”. Związana była ona bowiem ze środkami wpłaconymi przez udziałowców na poczet podwyższenia kapitału zakładowego (będącego wówczas jeszcze w trakcie rejestracji w KRS). Po uwzględnieniu tej pozycji (oraz wspomnianej wcześniej dotacji z PARP – pozycja B.IV) kapitał własny stanowiłby na koniec 2007 roku 95% łącznych pasywów.

W latach 2008-2009 oraz w I. kw. 2010 r. udział kapitału własnego w sumie pasywów zmniejszał się systematycznie (do 85% na koniec marca b.r.), na co wpływ miał istotny wzrost wartości rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń (pozycja B.I.3 – „pozostałe rezerwy”).

Na „**zobowiązania i rezerwy na zobowiązania**” w bilansie Funduszu składały się w ostatnich latach (wyłączając pozycję B.IV. „rozliczenia międzyokresowe” – co zostało omówione wyżej) głównie wspomniane wyżej rezerwy związane z udzielonymi poręczeniami oraz drobne kwoty zobowiązań z tytułu podatków oraz dostaw i usług.

Kwotę 150 tys. zł „innych zobowiązań krótkoterminowych” (B.III.2) wykazaną w bilansie na koniec marca 2010 r. należałoby przy tym na potrzeby analizy struktury pasywów potraktować jako składnik kapitału własnego, bowiem związana była ona z wpłatami dokonanyymi przez udziałowców na poczet podwyższenia kapitału zakładowego spółki, uchwalonego w marcu b.r. Kwota ta zwiększyłaby udział kapitału własnego w sumie pasywów na koniec I. kwartału 2010 r. do 87%.

Pozycje pozabilansowe

Tabela 3.5 SFPK Sp. z o.o. w Gostyniu – wartość aktywnych poręczeń (tys. zł)

	2007	2008	2009	III.2010
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu	15 495	23 958	35 196	36 094

Fundusze poręczeniowe księgują udzielane poręczenia jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe. Wartość portfela aktywnych poręczeń* udzielonych przez Samorządowy FPK w Gostyniu rosła w ciągu ostatnich lat dynamicznie: z zaledwie 180,9 tys. zł w roku 2004 do 36,1 mln zł na koniec I. kwartału 2010 roku.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

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

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

Dla danych według stanu na koniec 2009 roku oraz I. kwartału 2010 roku dokonaliśmy korekty wartości kapitału własnego Funduszu związanej z ekonomiczną wartością jednego ze składników aktywów. Ponieważ SFPK nabył pod koniec 2009 roku udziały w spółce specjalnego przeznaczenia Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. o wartości nominalnej 10 tys.zł, zgodnie z przyjętą przez EuroRating metodologią wartość kapitału własnego na koniec 2009 roku oraz I. kw. 2010 roku skorygowana została *in minus* o powyższą kwotę (w bilansie Funduszu zaksięgowana została ona w aktywach razem z kosztami sporządzenia aktu notarialnego w pozycji A.IV – „inwestycje długoterminowe”). Przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółka ta nie będzie działała w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców) udziały w KGP Sp. z o.o. nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń.

* Wartości aktywnych poręczeń raportowana jest przez SFPK wg. ich rzeczywistej aktualnej wartości (bieżącego obligu), a nie nominalnej wartości początkowej – odzwierciedla więc aktualną ekspozycję na ryzyko z tytułu poręczeń.

Wartość kapitału własnego skorygowana została natomiast *in plus* o kwoty wpłat na poczet podniesienia kapitału zakładowego. Dotyczyło to bilansu na koniec roku 2007 (800 tys.zł) oraz I. kwartału 2010 roku (150 tys. zł).

Ponadto, przy wyliczaniu skorygowanego kapitału poręczeniowego, zgodnie z podanym powyżej wzorem, uwzględniliśmy także dotacje z PARP (księgowane w latach 2006-2007 w pozycji B.IV – „rozliczenia międzyokresowe”) oraz wartość rezerwy na ryzyko ogólne na koniec poszczególnych okresów.

Tak obliczony **skorygowany kapitał poręczeniowy [2] na koniec I. kwartału b.r. wynosił 10.712 tys. zł** i był o 895 tys. zł wyższy od wartości podawanej przez sam Fundusz (10.607 tys. zł). Różnica ta wynika głównie z faktu, że Fundusz jako kapitał poręczeniowy traktuje posiadane środki pieniężne, a w metodologii stosowanej przez EuroRating uwzględnione zostały rezerwy celowe na poręczenia zagrożone oraz inne drobne zobowiązania spółki.

Do dalszych obliczeń wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6) wykorzystane zostały wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego.

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.

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu w ciągu ostatnich lat szybko zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. Wzrost wartości portfela poręczeń [3] był przy tym szybszy niż wzrost wartości kapitału poręczeniowego [1-2]. W rezultacie systematycznie rosła wartość mnożnika kapitałowego [4-5], który wartość 1,0 przekroczył już w roku 2006, w kolejnym roku nastąpiło przekroczenie wartości 2,0 , a poziom 3,0 został przekroczony w roku 2009.

Według stanu na koniec I. kwartału 2010 roku skorygowany mnożnik (tj. wyliczany na podstawie skorygowanego kapitału poręczeniowego) osiągnął poziom 3,37. Oznacza to, że **SFPK w Gostyniu jest obecnie jednym z najbardziej efektywnych funduszy w Krajowej Grupie Poręczeniowej** pod względem wykorzystania posiadanego kapitału do prowadzenia akcji poręczeniowej (i tym samym wspierania drobnej przedsiębiorczości).

Tabela 3.6 SFPK Sp. z o.o. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2007	2008	2009	III. 2010
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez fundusz (tys. zł)	6 898	9 836	11 335	11 607
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	6 669	9 532	10 543	10 712
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	15 495	23 958	35 196	36 094
4	Mnożnik 1 = [3] / [1]	2,25	2,44	3,11	3,11
5	Mnożnik 2 (skorygowany) = [3] / [2]	2,32	2,51	3,34	3,37
6	Liczba aktywnych poręczeń	369	393	497	510
7	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	42	61	71	71
8	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
9	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%
10	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	3 987	6 361	7 650	7 581
11	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	199	318	383	379
12	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	25,7%	26,6%	21,7%	21,0%
13	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	59,8%	66,7%	72,6%	70,8%
14	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	3,0%	3,3%	3,6%	3,5%
15	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	0	0	0
16	Wypłacone poręczenia brutto / Śr.stan akt.poręczeń	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
17	Wartość odzyskanych należn. z tyt.por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	3	0	0	0
18	Wypłacone poręczenia netto / Śr.kapitał poręczeniowy *	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
19	Zysk netto (bez dotacji) za 4 kw. / Śr. kapitał poręczeniowy *	0,0%	0,0%	0,0%	-0,7%
20	Zysk netto (bez dot. i zm.st.rez.og.) za 4 kw. / Śr.kap.poręcz. *	1,6%	2,3%	2,2%	1,4%

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

Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego, systematycznie rosnąca wartość portfela aktywnych poręczeń w relacji do posiadanego kapitału oznacza jednak także rosnącą relatywną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielanych poręczeń.

Przy ocenie wpływu, jaki czynnik ten ma na ogólne ryzyko Funduszu należy jednak wziąć obecnie pod uwagę także następujące elementy:

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

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

- Przy wyliczaniu mnożnika kapitałowego według stanu na koniec I. kwartału b.r. należy brać pod uwagę trwający właśnie proces podnoszenia kapitału zakładowego spółki o kwotę 425 tys. zł. Kwota 150 tys. zł, którą udziałowcy wpłacili na konto Funduszu jeszcze w marcu b.r. została przy tym już przez nas uwzględniona. Gdyby jednak uwzględnić pozyskanie przez SFPK całej kwoty podwyższenia kapitału, to (przy założeniu pozostałych czynników niezmiennych), poziom mnożnika obniżyłby się z 3,37 do 3,29.
- Istotny wpływ na obniżenie poziomu mnożnika Funduszu w ciągu kolejnych kilku kwartałów może mieć perspektywa pozyskania przez Fundusz wsparcia ze środków unijnych w ramach „inicjatywy JEREMIE”. Kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo w punkcie 3.5.
- Ryzyko związane z relatywnie wyższą ekspozycją Funduszu na udzielane poręczenia zmniejsza fakt, że charakteryzowały się one dotychczas praktycznie zerową szkodowością (kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo nieco dalej).

Podsumowując, **wartość mnożnika oscylującą w przedziale 3,0-3,5 (szczególnie w kontekście niemal zerowej szkodowości portfela poręczeń) uznajemy za nadal stosunkowo bezpieczną.** W przypadku Samorządowego FPK w Gostyniu bierzemy przy tym pod uwagę także perspektywę potencjalnego obniżenia się poziomu mnożnika związaną z pozyskaniem wsparcia w ramach unijnego programu „inicjatywa JEREMIE”.

Koncentracja portfela poręczeń

W ciągu ostatnich lat przeciętna wartość poręczeń [7] znajdujących się w portfelu SFPK rosła systematycznie (z poziomu 18 tys. zł w roku 2005 do 71 tys. zł w I. kw. 2010 r.). W nieco szybszym tempie rosła jednak ogólna wartość portfela aktywnych poręczeń, w rezultacie czego średnia wartość poręczenia w relacji do portfela aktywnych poręczeń [8] miała tendencję malejącą. Na koniec 2009 roku i I. kw. 2010 r. relacja ta ukształtowała się na niskim poziomie wynoszącym zaledwie 0,2%. Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń należy zatem określić jako dobrą.

Nieco wyższe wartości przyjmował wskaźnik średniej wartości poręczenia do kapitału poręczeniowego [9] (co wynikało głównie z faktu, że portfel poręczeń był większy niż

wartość kapitału poręczeniowego), jednak wskaźnik ten był w ciągu ostatnich czterech lat stabilny i również przyjmował bezpieczne wartości.

Jako zbyt wysoką należy jednak naszym zdaniem określić ekspozycję Funduszu na największe udzielone poręczenia. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Taką też maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi określa regulamin udzielania poręczeń SFPK. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd ograniczają dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 450 tys. zł.* Kwota ta odpowiada obecnie około 4,2% (skorygowanego) kapitału poręczeniowego, tak więc ograniczenie to w rzeczywistości nie różni się istotnie od limitu określonego w przepisach.

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [11], związana z udzielonymi przez SFPK poręczeniami, wzrosła przy tym w ujęciu nominalnym w ciągu ostatnich dwóch lat niemal dwukrotnie (ze 199 tys. zł w roku 2007 do 383 tys. zł w 2009 roku). Wskaźnik udziału poręczeń dla 20 największych klientów w całym portfelu poręczeń [12] miał wprawdzie w ostatnim czasie tendencję malejącą, jednak wynikało to głównie z szybko rosnącej łącznej wartości poręczeń aktywnych.

Istotny wzrost miał natomiast miejsce w relacji poręczeń dla 20 największych klientów do kapitału poręczeniowego Funduszu: z i tak już dość wysokiego poziomu 3,0% w roku 2007 do 3,6% na koniec roku 2009 (jest to wartość istotnie wyższa od poziomu 2,5% uznawanego przez nas za bezpieczny). W ujęciu łącznym oznacza to, że ekspozycja na ryzyko 20 największych klientów stanowi obecnie równowartość ponad 70% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu, co uznajemy za poziom zbyt wysoki.

Jakkolwiek ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) można określić jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w naszej opinii zbyt wysoka. Jej ewentualny dalszy wzrost mógłby negatywnie rzutować na ogólne ryzyko kredytowe Funduszu.

W kontekście analizy ryzyka portfela poręczeń pozytywnie oceniamy fakt, że Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych nie udziela poręczeń kredytów w walutach obcych (poręczenia tego typu kredytów mogą charakteryzować się wyższym ryzykiem z uwagi na istotny wpływ wahań kursów walut na sytuację finansową kredytobiorców).

* W przypadku konieczności udzielania większych poręczeń SFPK współpracuje z Poznańskim Funduszem Poręczeniowym; łączna wartość poręczeń obu funduszy może wówczas wynieść maksymalnie 1,1 mln zł.

Wyплаты порęczeń

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu w zakresie udzielania poręczeń współpracuje obecnie z czternastoma instytucjami finansującymi (w tym z jedenastoma bankami oraz dwoma funduszami pożyczkowymi). Przytłaczającą większość (ok. 89%) portfela poręczeń Funduszu stanowią obecnie jednak poręczenia udzielone na rzecz tylko jednego banku – PKO BP.

Umowy o współpracy z wszystkimi instytucjami finansującymi określają, iż mogą one występować do Funduszu o wypłatę zobowiązania z tytułu poręczonego kredytu dopiero po wcześniejszym przeprowadzeniu we własnym zakresie windykacji należności z majątku dłużnika.

Można przypuszczać, że to właśnie głównie z relatywnie korzystnymi dla Funduszu warunkami współpracy z bankami związana była dotychczasowa **praktycznie zerowa szkodowość portfela poręczeń SFPK**. Fundusz dokonał dotychczas wypłaty tylko jednego niewielkiego poręczenia. Miało to przy tym miejsce już dość dawno, bo w roku 2006 (warto przy tym nadmienić, że należność z tytułu wypłaconego poręczenia została później w całości odzyskana). W późniejszym czasie nie były dokonywane żadne wypłaty; nie było zatem także konieczności przeprowadzania windykacji należności z tytułu wypłaconych poręczeń.

Jakkolwiek dotychczasową, praktycznie zerową szkodowość portfela poręczeń SFPK oceniamy pozytywnie, to bierzemy pod uwagę możliwość pogorszenia się sytuacji w tym zakresie. Negatywny wpływ silnego spowolnienia gospodarczego z przełomu lat 2008/2009 na jakość portfela poręczonych kredytów może się bowiem ujawnić z pewnym opóźnieniem (co zresztą już obecnie sugeruje rosnący poziom rezerw celowych tworzonych przez Fundusz na poręczenia zagrożone wypłatą). Skutkować to może wzrostem wskaźnika szkodowości portfela poręczeń w ciągu kolejnych kilku kwartałów.

Ponadto należy wziąć pod uwagę fakt, że w przypadku współpracy funduszy poręczeniowych z bankami standardem rynkowym w zakresie zasad dotyczących wypłat poręczeń staje się obecnie regulacja zawarta w rekomendacji wydanej przez Związek Banków Polskich. Określa ona, iż banki będą miały prawo do występowania o wypłatę poręczenia już w momencie wypowiedzenia umowy kredytu i stwierdzeniu utraty zdolności kredytowej przez kredytobiorcę. Oznacza to zatem, że **Fundusz zobowiązany byłby do wypłaty kwoty poręczenia i po jej dokonaniu przejąłby należność z tytułu udzielonego przez bank kredytu oraz musiałby przeprowadzać jej windykację we własnym zakresie**.

Dla Samorządowego FPK w Gostyniu ewentualna zmiana zasad współpracy z bankami oznaczać będzie istotną zmianę, bowiem można spodziewać się, że wiązać się to będzie ze zgłaszaniem przez banki większej liczby poręczeń do wypłaty. Ponadto Fundusz będzie musiał we własnym zakresie przeprowadzać windykację należności z tytułu wypłaconych poręczeń, na którym to obszarze SFPK (z uwagi na dotychczasowy praktyczny brak wypłat poręczeń) nie zdobył jeszcze zbyt dużego doświadczenia. Zgodnie z informacjami uzyskanymi od kierownictwa Funduszu, SFPK będzie przeprowadzać windykację należności we współpracy z kancelarią prawną, która obsługuje Fundusz.

W kontekście spodziewanych zmian zasad udzielania poręczeń przez SFPK należy zaznaczyć, że Fundusz przyjął już nowy regulamin udzielania poręczeń portfelowych, lecz poręczenia tego typu nie są jeszcze udzielane (uzależnione jest to m.in. od uzyskania zgody z PARP na udzielanie tych poręczeń ze środków z programu SPO-WKP, a także od opublikowania ostatecznego kształtu rekomendacji ZBP dotyczącej współpracy banków z funduszami poręczeniowymi). Z uzyskanych przez nas informacji wynika, że poręczenia portfelowe uruchomione zostaną przez SFPK najwcześniej w 2011 roku.

Rentowność kapitału

Rentowność kapitału SFPK należy rozpatrywać przy uwzględnieniu otrzymywanych przez Fundusz dotacji oraz tworzonych rezerw na ryzyko, które istotnie wpływają na księgową wartość zysku netto Funduszu.

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu otrzymane z PARP dotacje w ramach programu SPO-WKP rozliczył jednorazowo poprzez rachunek zysków i strat w roku 2008. Dla potrzeb oceny rentowności Funduszu skorygowaliśmy zatem (*in minus*) wynik Funduszu za ten rok o kwotę dotacji wynoszącą 3 mln zł (patrz tabela 3.2).

Inna niezbędna korekta wyniku netto związana jest z tworzonymi przez Fundusz rezerwami na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń. Rezerwy celowe, tworzone na poręczenia zagrożone, mogą być traktowane jako rzeczywisty ekonomiczny koszt prowadzonej przez fundusz działalności. Natomiast tworzone przez SFPK począwszy od roku 2007 rezerwy na ryzyko ogólne nie są bezpośrednio związane z zagrożeniem wypłatą poręczeń, stąd też w celu oceny rzeczywistej bieżącej rentowności Funduszu należy dodać zmianę salda tych rezerw w poszczególnych okresach do wyniku finansowego wykazywanego w rachunku zysków i strat.

Tak skorygowany wynik netto (tabela 3.2) był w całym analizowanym okresie dodatni, a w latach 2007-2009 charakteryzował się tendencją rosnącą (wzrost z 1,6 tys. zł w roku 2006 do 215,9 tys. zł w roku 2009). Skorygowany wynik finansowy w relacji do średniej wartości kapitału poręczeniowego [20] kształtował się w ciągu ostatnich sześciu lat na poziomie 0,1-2,3% (przy czym przez ostatnie dwa lata utrzymywał się w pobliżu górnej granicy tego przedziału).

Dotychczasową stale dodatnią rentowność kapitału SFPK oceniamy pozytywnie. Bierzymy jednak pod uwagę możliwość pogorszenia się sytuacji w tym zakresie – szczególnie po wprowadzeniu zmian w zasadach współpracy Funduszu z bankami w zakresie wypłaty poręczeń.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu pierwszy regulamin określający zasady tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami wprowadził w życie dopiero w roku 2007. Fundusz zaczął jednak tworzenie rezerw celowych na ryzyko poręczeń zagrożonych już rok wcześniej (na podstawie uchwał Zarządu).

Zasady tworzenia rezerw celowych w SFPK określają, że zmiana poziomu rezerw następuje z co najmniej kwartalną częstotliwością, co należy ocenić pozytywnie. Fundusz tworzy rezerwy na poręczane kredyty zagrożone według następujących stawek:

- 20% – kredyty zaklasyfikowane jako „pod obserwacją”
- 50% – kredyty „poniżej standardu” i „wątpliwe”
- 100% – kredyty wypowiedziane przez bank.

Ponadto rezerwa według stawki 15% tworzona jest dla poręczeń kredytów bez opóźnień w spłacie, ale zaklasyfikowanych pod względem ryzyka kredytowego poniżej pewnego poziomu przez instytucję finansującą lub SFPK.

Stosowane przez Samorządowy FPK w Gostyniu zasady tworzenia rezerw celowych określamy jako wystarczająco konserwatywne i prawidłowo odzwierciedlające ryzyko związane z posiadaniem przez Fundusz portfelem poręczeń.

Fundusz tworzy także rezerwę na ryzyko ogólne, której poziom (wyrażony jako procent wartości portfela poręczeń aktywnych pomniejszonych o wartość utworzonych rezerw celowych) określa się w planie finansowym. Rezerwa ta tworzona jest przy tym na podstawie uchwały Zarządu i w praktyce wartość tworzonej w danym okresie rezerwy uzależniona jest od bieżącego wyniku finansowego Funduszu.

Wartość utworzonych rezerw

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

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń (tys. zł)

	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.03.2010
Rezerwy celowe (tys.zł)	206,8	418,1	847,8	992,2
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys.zł)	92,6	272,0	483,4	545,2
Razem rezerwy na ryzyko (tys.zł)	299,4	690,1	1 331,2	1 537,4
Rezerwa celowe / Aktywne poręczenia	1,3%	1,7%	2,4%	2,7%
Rezerwa na ryz.ogólne / Aktywne poręczenia	0,6%	1,1%	1,4%	1,5%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia	1,9%	2,9%	3,8%	4,3%
Rezerwa celowe / Kapitał poręczeniowy	3,1%	4,4%	8,0%	9,3%
Rezerwa na ryz.ogólne / Kapitał poręczeniowy	1,4%	2,9%	4,6%	5,1%
Rezerwy razem / Kapitał poręczeniowy	4,5%	7,2%	12,6%	14,4%

Wartość rezerw na ryzyko rosła w ostatnich latach systematycznie, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w relacji do łącznego portfela aktywnych poręczeń. Wpływ na to miało zarówno pewne pogorszenie jakości portfela poręczonych kredytów (rezerwy celowe), jak i świadome stopniowe budowanie przez SFPK rezerwy na ryzyko ogólne (która w przyszłości ma łagodzić wpływ wahań jakości portfela poręczeń na wynik finansowy Funduszu).

Na koniec I. kwartału 2010 roku rezerwy celowe stanowiły równowartość 2,7% portfela aktywnych poręczeń, co jednak ze względu na stosunkowo wysoki mnożnik kapitałowy przekładało się na aż 9,3% w relacji do wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego. **Jakość portfela poręczeń można więc określić jako relatywnie dobrą (szczególnie biorąc pod uwagę dość rygorystyczne zasady tworzenia przez SFPK rezerw celowych), choć pewien niepokój może budzić systematyczny wzrost odsetka**

poręczeń zagrożonych. W przypadku dalszego pogarszania się jakości portfela poręczeń i wystąpienia konieczności faktycznej wypłaty części poręczeń zagrożonych może się to (z uwagi na mnożnik kapitałowy przekraczający obecnie poziom 3,0) wyraźnie odbić na wartości posiadanego przez Fundusz kapitału poręczeniowego.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

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

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

Należy zatem oczekiwać, że sytuacja finansowa znacznej części przedsiębiorstw będzie nadal dość trudna, a ponadto poprawa w tym obszarze będzie następować ze znacznym opóźnieniem w stosunku do ogólnej koniunktury gospodarczej.

Podsumowując – bieżącą i prognozowaną na najbliższe kilka kwartałów koniunkturę gospodarczą w Polsce należy określić jako umiarkowanie korzystną. Nie musi ona jednak automatycznie przekładać się na poprawę sytuacji firm znajdujących się w złej kondycji finansowej – co dotyczy w szczególności przedsiębiorstw z sektora MŚP. Nadchodzące kwartały dla krajowych funduszy poręczeniowych mogą więc upłynąć pod znakiem utrzymywania się ryzyka portfela poręczeń na podwyższonym poziomie.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez SFPK działalności operacyjnej (tj. od roku 2003) sytuacja finansowa Funduszu była bardzo dobra i stabilna. Wskaźnik wypłaty poręczeń był praktycznie zerowy, a generowane dochody z lokat środków pieniężnych pozwalały na osiąganie przez Fundusz dodatniego (i w ostatnich latach rosnącego) wyniku finansowego, co należy ocenić zdecydowanie pozytywnie.

W wyniku dynamicznie zwiększającej się akcji poręczeniowej (przewyższającej tempo wzrostu kapitału poręczeniowego) systematycznym wzrostem charakteryzował się wskaźnik mnożnika kapitałowego. Jego obecną wartość (3,37) nadal można jednak ocenić jako relatywnie bezpieczną. Istnieje przy tym duża szansa na to, że obniży się on w ciągu najbliższych kwartałów (głównie na skutek wsparcia ze środków unijnych w ramach „inicjatywy JEREMIE”).

Stabilność większości pozostałych wskaźników finansowych Funduszu była wysoka, co należy ocenić pozytywnie. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Do wniosków formułowanych na podstawie oceny dotychczasowej sytuacji finansowej Samorządowego FPK w Gostyniu należy jednak podchodzić ostrożnie. Wiąże się to m.in. z faktem, że Fundusz zwiększał stale w ostatnich latach swoją ekspozycję na ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami, podczas gdy w ostatnim czasie zaobserwować można stopniowe pogarszanie się jakości portfela aktywnych poręczeń. Ponadto w perspektywie średnioterminowej planowane jest wprowadzenie zmian w zasadach współpracy Funduszu z bankami (głównie w zakresie wypłat poręczeń), co może przełożyć się na wzrost wskaźnika wypłat poręczeń.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

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

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych lokował dotychczas posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych, obligacjach skarbowych oraz w papierach dłużnych jednego przedsiębiorstwa (papiery te gwarantowane są przez wiarygodną instytucję finansową). Inwestycje tego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny

dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie wnosimy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Do roku 2009 SFPK lokował środki wyłącznie w depozytach bankowych (na przestrzeni czasu w sześciu różnych bankach) oraz w papierach dłużnych emitowanych przez Skarb Państwa. W ubiegłym roku (m.in. z uwagi na postępujący spadek oprocentowania lokat bankowych) Fundusz zainwestował część środków w papiery dłużne Bankowego Funduszu Leasingowego S.A. Papiery te są przy tym gwarantowane przez spółkę-matkę emitenta, którą jest bank PKO BP. Uznajemy więc tą inwestycję za bezpieczną (bank PKO BP na dzień sporządzania niniejszego raportu posiadał rating Agencji Ratingowej EuroRating na poziomie "A-").

Strukturę lokat SFPK na koniec I. kwartału b.r. w podziale na poszczególne instytucje przedstawia tabela nr 3.8.

Według stanu na koniec marca b.r. (podobną strukturę inwestycji Fundusz miał także na koniec 2009 roku) 40% środków Funduszu ulokowane było w jednym z banków, a lokaty bankowe stanowiły łącznie 81% wartości inwestycji SFPK. Pozostałe 19% ulokowane było w papierach dłużnych BFL S.A.

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

	31.03.2010
Depozyty - bank # 1	40%
Depozyty - bank # 2	29%
Depozyty - bank # 3	12%
Razem depozyty bankowe	81%
Papiery dłużne - przedsiębiorstwo # 1	19%
Razem inwestycje	100%

Jakkolwiek ryzyko kredytowe banku, w którym Fundusz ulokował największą część posiadanych środków pieniężnych oceniamy jako relatywnie niskie, to w naszej opinii Fundusz powinien w dłuższej perspektywie nieco zmniejszyć koncentrację swoich aktywów. Mogłoby to nastąpić zarówno poprzez podział środków pomiędzy większą liczbę banków (o odpowiednio wysokiej wiarygodności finansowej), jak również poprzez ulokowanie części środków w papierach dłużnych emitowanych przez Skarb Państwa i/lub jednostki funduszy rynku pieniężnego (lokujących w bezpieczne instrumenty finansowe). Lokata w fundusze powiernicze mogłaby przy tym wpłynąć na poprawę płynności portfela inwestycji SFPK.

Przy ocenie bezpieczeństwa lokat środków pieniężnych dokonywanych przez SFPK uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia odnośnie faktu, że Fundusz nie ma procedury określającej zasady polityki inwestycyjnej i/lub metodologię oceny wiarygodności finansowej

(lub też podstawowe kryteria wyboru) banków, którym Fundusz powierza środki. Jest to tym bardziej istotne, że SFPK lokuje część środków w bankach, których ryzyko kredytowe oceniamy jako podwyższone.

Strukturę terminową lokat Fundusz dostosowuje do spodziewanych tendencji rynkowych odnośnie zmian stóp procentowych, oprocentowania lokat bankowych oraz stóp zwrotu z innych bezpiecznych instrumentów finansowych. Według stanu na koniec marca bieżącego roku zdecydowaną większość środków SFPK miał ulokowane w depozytach bankowych o terminach zapadalności przekraczających 6 miesięcy.

Wydaje się, że zapadalność poszczególnych lokat powinna być bardziej rozłożona w czasie niż ma to miejsce obecnie, aby zapewnić większą płynność środków w razie konieczności wypłaty większych kwot z tytułu poręczeń. Ryzyko z tym związane jest jednak stosunkowo niskie, bowiem w sytuacji awaryjnej lokaty bankowe mogą zostać zerwane przed terminem. Odbyłoby się to jednak kosztem utraty części lub całości odsetek z poszczególnych lokat.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Zestawienie poręczeń udzielonych przez Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec roku 2009 oraz koniec I. kwartału 2010 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 SFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2009		31.03.2010	
	tys. zł	%	tys. zł	%
usługi	15 833	45,0%	15 745	43,6%
handel	12 590	35,8%	13 488	37,4%
produkcja	6 405	18,2%	6 463	17,9%
inne	346	1,0%	378	1,0%
budownictwo	22	0,1%	21	0,1%
RAZEM	35 196	100,0%	36 094	100,0%

Dywersyfikację portfela udzielonych poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako wystarczającą, choć nieco zbyt wysoka jest naszym zdaniem ekspozycja Funduszu na ryzyko sektora usług. Warto także zwrócić uwagę na fakt, że SFPK praktycznie nie ma obecnie ekspozycji na sektor budowlany. Z uzyskanych przez nas informacji wynika, że jest to rezultatem świadomej polityki Funduszu, bowiem ze względu na podwyższone w ostatnim

czasie ryzyko tego sektora, SFPK praktycznie nie udzielał nowych poręczeń firmom budowlanym.

Stosowane procedury wewnętrzne

Istniejące w Samorządowym Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu procedury wewnętrzne regulują większość najważniejszych obszarów działalności tej instytucji:

- „Regulamin udzielania poręczeń” (z marca 2010 r.) określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 70% kwoty poręczanego kredytu, a także ustanawia łączny limit poręczeń na rzecz jednego podmiotu na poziomie 5% kapitału poręczeniowego funduszu (limit ten został dodatkowo zmniejszony uchwałą zarządu do kwoty 450 tys. zł);
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego” (z kwietnia 2010 r.) jest zgodna ze zunifikowaną metodologią oceny ryzyka wdrażaną w funduszach wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej; procedura ta szczegółowo reguluje proces oceny ryzyka kredytowego wnioskodawców (w oparciu o system scoringowy);
- „Regulamin udzielania poręczenia portfela transakcji wystandaryzowanych” (z listopada 2008 r.) określa warunki udzielania poręczeń portfelowych i reguluje zasady realizacji zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń;
- „Regulamin tworzenia i rozwiązywania rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne” (z grudnia 2007 r.) określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne.

Obowiązujące w SFPK procedury wewnętrzne oceniamy pozytywnie, jakkolwiek uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia dotyczącego braku procedury określającej choćby w sposób ogólny zasady inwestowania środków pieniężnych i/lub metodologię oceny ryzyka podmiotów, którym fundusz powierza posiadane środki pieniężne. Kwestia ta jest tym bardziej istotna, że Fundusz lokuje część środków w instytucjach finansowych, których ryzyko określamy jako podwyższone.

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 maj 2010 roku w spółce zatrudnionych było 5 osób. Relatywnie niska liczba pracowników Funduszu wynika z konieczności utrzymywania kosztów operacyjnych na niskim poziomie. SFPK zleca przy tym firmom zewnętrznym świadczenie usług księgowych, informatycznych oraz prawnych (w tym w zakresie windykacji wypłacanych poręczeń). W dłuższej perspektywie czasu może być jednak konieczne zwiększenie stanu zatrudnienia – w szczególności po pozyskaniu wsparcia z programu „JEREMIE”, które umożliwi Funduszowi dalsze zwiększanie akcji poręczeniowej.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu związane jest także z funkcjonowaniem jednoosobowego Zarządu spółki. Zgodnie jednak z uzyskanymi przez nas informacjami, w przypadku wystąpienia konieczności czasowego zastępstwa Pani Prezes Zarządu bieżące podstawowe działania Funduszu mogą być prowadzone przez dwóch pracowników Funduszu, którzy mają pełnomocnictwa łączne.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Wewnętrzne regulacje Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu nie określają maksymalnego poziomu mnożnika kapitałowego, jednakże długoterminowa strategia finansowa Funduszu zakłada utrzymywanie akcji poręczeniowej w relacji do posiadanego kapitału odpowiadającej mnożnikowi oscylującemu wokół poziomu 3,0. Taki też maksymalny mnożnik zapisany jest obecnie w umowie z bankiem PKO BP, na rzecz którego Fundusz udzielił przytłaczającej większości poręczeń (nie oznacza to jednak wstrzymania przez bank akceptowania kolejnych poręczeń SFPK).

Ponieważ już obecnie mnożnik kapitałowy Funduszu przekracza założony poziom (mnożnik skorygowany wynosił na koniec I. kwartału b.r. 3,37) , władze SFPK podejmują starania mające na celu zwiększenie bazy kapitałowej, umożliwiającej Funduszowi dalszy rozwój akcji poręczeniowej. Temu właśnie celowi miało służyć kolejne podwyższenie kapitału zakładowego o kwotę 425 tys. zł, uchwalone w marcu b.r. Jakkolwiek fakt ten należy ocenić pozytywnie, to jednak jest to kwota zbyt mała, aby mogła znacząco wpłynąć na zdolność Funduszu do zwiększenia wartości portfela poręczeń (po rejestracji podwyższenia kapitału o w/w kwotę skorygowany mnożnik kapitałowy – przy założeniu utrzymania wartości aktywnych poręczeń na poziomie z końca marca b.r. – obniży się jedynie do poziomu 3,29).

Na zdolność SFPK do zwiększania portfela poręczeń oraz na sytuację finansową Funduszu znacznie istotniejszy wpływ może mieć udział Samorządowego FPK w Gostyniu w **konkursie na środki na udzielanie poręczeń organizowane w ramach**

tw. „inicjatywy JEREMIE”, tj. programu unijnego w ramach Wielkopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego.

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

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

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

Z uzyskanych przez nas informacji wynika, że Samorządowy FPK w Gostyniu złożył już wniosek o wsparcie Funduszu w ramach „inicjatywy JEREMIE” kwotą reporeczeń w wysokości 30 mln zł. Ewentualne **pozyskanie przez SFPK wsparcia w ramach tego programu w naszej opinii może wpłynąć na zmniejszenie ryzyka kredytowego Funduszu**. Z ostatecznymi wnioskami w tej sprawie należy jednak poczekać do podpisania

przez Fundusz umowy (i zapoznania się z jej szczegółami) oraz uruchomienia udzielania reporeczeń przez menedżera projektu.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu jest funduszem relatywnie niewielkim pod względem wartości posiadanego kapitału wśród funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej. Początkowo SFPK działał jako fundusz lokalny (obejmujący swoją działalnością kilka powiatów z południowej części województwa wielkopolskiego). W ostatnim czasie Fundusz rozszerzył jednak obszar działalności na całe województwo wielkopolskie. SFPK ma zatem portfel poręczeń dość dobrze zdywersyfikowany pod względem geograficznym.

SFPK istnieje od 2002 roku, jednak najbardziej dynamiczny rozwój Funduszu (mierzony wartością kapitału poręczeniowego oraz wartością portfela aktywnych poręczeń) miał miejsce od roku 2006, kiedy Fundusz otrzymał większą część dotacji z PARP w ramach programu SPO-WKP. Wartość aktywnych poręczeń rosła przy tym w ostatnich latach szybciej niż wartość kapitału poręczeniowego, w rezultacie czego systematycznie rosła wartość mnożnika kapitałowego, który poziom 2,0 przekroczył już w roku 2007, a w roku ubiegłym przekroczony został poziom 3,0.

Zwiększający się poziom mnożnika świadczy z jednej strony o wysokiej efektywności (z punktu widzenia celu dla jakiego Fundusz został powołany) działalności SFPK, z drugiej zaś strony obrazuje zwiększającą się ekspozycję na ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń.

Obecny poziom mnożnika z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nadal określić należy jednak jako relatywnie bezpieczny, tym bardziej, że poręczenia udzielane przez SFPK charakteryzowały się w ciągu ostatnich kilku lat praktycznie zerową szkodowością (co oceniamy bardzo pozytywnie).

Dotychczasowy praktycznie zerowy współczynnik wypłaty poręczeń mógł jednak być związany m.in. z obowiązującymi dotychczas stosunkowo korzystnymi dla Funduszu zasadami współpracy z bankami, określającymi iż mogą one występować o wypłatę poręczenia dopiero po przeprowadzeniu egzekucji należności z majątku dłużnika. W kontekście perspektywy zmiany standardów rynkowych w tym zakresie (co związane jest z nową rekomendacją ZBP dotyczącą współpracy banków z funduszami poręczeniowymi) oraz pewnego pogarszania się jakości portfela poręczeń SFPK (co obrazuje lekko rosnący

wskaźnik relacji rezerw celowych do portfela poręczeń aktywnych), **w perspektywie długoterminowej można spodziewać się pewnego wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń.**

Dywersyfikację portfela poręczeń oceniamy jako dobrą, jednakże zbyt wysoka jest naszym zdaniem ekspozycja Funduszu na największe udzielone poręczenia. Średnia wartość poręczenia udzielonego przez SFPK 20 największym klientom osiągnęła już równowartość 3,5% kapitału poręczeniowego, a łącznie ekspozycja na tą niewielką grupę przedsiębiorców przekracza równowartość 70% wartości kapitału poręczeniowego. Ewentualny dalszy wzrost ekspozycji na ryzyko największych pojedynczych klientów mógłby negatywnie rzutować na ogólne ryzyko kredytowe Funduszu. Sytuację w tym zakresie może jednak w przyszłości poprawić możliwość reporeczania przez SFPK większych poręczeń w ramach programu „JEREMIE”.

Pozytywnie na ryzyko portfela poręczeń SFPK wpływa natomiast fakt, że Fundusz nie udziela poręczeń kredytów walutowych (które mogą charakteryzować się wyższym ryzykiem z uwagi na istotny wpływ wahań kursów walut na sytuację finansową kredytobiorców).

Wynik finansowy Funduszu (skorygowany według metodologii stosowanej przez EuroRating) **był stale dodatni i w ostatnich trzech latach charakteryzował się tendencją wzrostową.** Wpływ na to miał przede wszystkim zerowy wskaźnik wypłat poręczeń w połączeniu z rosnącą wartością posiadanych przez Fundusz środków pieniężnych (i dochodów z lokat), jednak na podkreślenie zasługuje utrzymywanie przez Fundusz dobrej dyscypliny kosztowej, dzięki czemu SFPK ma praktycznie zdolność samofinansowania się na poziomie wyniku brutto ze sprzedaży.

Pozytywnie oceniamy obowiązujące w Samorządowym FPK w Gostyniu zasady tworzenia rezerw (w tym przede wszystkim rezerw celowych na poręczenia zagrożone). Regulacje te można naszym zdaniem określić jako wystarczająco konserwatywne i prawidłowo odzwierciedlające ryzyko związane z posiadaniem przez Fundusz portfelem poręczeń.

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez SFPK środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) stwierdzamy, iż Fundusz prowadzi stosunkowo bezpieczną politykę inwestycyjną, lokując środki w bezpiecznych instrumentach finansowych. **Zgłaszamy jednak zastrzeżenia odnośnie braku formalnej procedury regulującej politykę inwestycyjną Funduszu oraz sposób**

dokonywania oceny ryzyka podmiotów, którym SFPK powierza środki. Skutkuje to m.in. lokowaniem części aktywów Funduszu w bankach, których ryzyko określamy jako podwyższone.

Na sytuację finansową i ryzyko Samorządowego FPK w Gostyniu istotny wpływ może mieć perspektywa uzyskania przez Fundusz w niedługim czasie wsparcia ze środków unijnych w ramach Wielkopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego (tzw. „inicjatywa JEREMIE”). Polegać ma ono na uzyskiwaniu przez Fundusz reporczeń do równowartości 80% kwot poręczeń udzielanych przez SFPK w ramach tego programu. Umożliwi to Funduszowi dalsze zwiększanie akcji poręczeniowej, a także skutkować może jednoczesnym zmniejszeniem poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego.

Podsumowując, sytuacja finansowa Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Według przyjętej przez Agencję Ratingową EuroRating metodologii **Fundusz otrzymał rating na poziomie "A-".** Z uwagi na prawdopodobne pozyskanie przez SFPK w niedługim czasie wsparcia ze środków unijnych w ramach WRPO („inicjatywa JEREMIE”) **perspektywa ratingu określona została jako pozytywna.**

5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating

Opis ryzyka kredytowego związanego z poszczególnymi klasami ratingów nadawanych przez EuroRating zawiera poniższa tabela:

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

6. Warunki korzystania z ratingów

Niniejsze warunki korzystania dotyczą ratingów kredytowych przyznawanych przez Agencję Ratingową EuroRating. Wykorzystanie w jakikolwiek sposób tychże ratingów oznacza **potwierdzenie zapoznania się** z niniejszymi warunkami oraz ich **akceptację**.

Ratingi kredytowe przyznawane przez Agencję Ratingową EuroRating stanowią wyłącznie **własną opinię** Agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego (ryzyka niewypłacalności) podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób.

Agencja Ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi **nie stanowią rekomendacji** kupna, trzymania, bądź też sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Osoby podejmujące decyzje w oparciu o przyznane przez EuroRating ratingi robią to wyłącznie **na własne ryzyko**. Agencja Ratingowa EuroRating nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wyniknąć w wyniku korzystania z nadawanych przez Agencję ratingów.

Raporty ratingowe z ratingami Agencji Ratingowej EuroRating nie są prospektami, ani też nie mogą zastępować informacji i dokumentów prezentowanych inwestorom przez emitenta lub jego przedstawicieli w związku ze sprzedażą papierów wartościowych. EuroRating przeprowadza analizy i dokonuje ocen sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw w oparciu o informacje ze źródeł, które uważa za wiarygodne (w tym również od ocenianych przedsiębiorstw). Agencja nie ma jednak możliwości weryfikacji prawdziwości, ścisłości i aktualności wszystkich pozyskiwanych informacji. EuroRating nie bierze więc odpowiedzialności za prawdziwość i aktualność informacji zawartych w raportach.

Za świadczone usługi oceny wiarygodności finansowej wyrażonej ratingami kredytowymi (z wyłączeniem specjalnie oznaczonych ratingów niekomercyjnych) Agencja Ratingowa EuroRating pobiera **opłaty** od ocenianych podmiotów. Opłata taka może mieć charakter jednorazowy, bądź też może mieć formę rocznego abonamentu za przyznanie ratingu i późniejszy bieżący monitoring ryzyka kredytowego. Wysokość tych opłat uzależniona jest przede wszystkim od skali i stopnia skomplikowania działalności ocenianego podmiotu. Jednocześnie **poziom przyznanego ratingu nie jest uzależniony od formy i wysokości wnoszonych przez oceniany podmiot opłat**.

Ratingi mogą podlegać zmianie, bądź też wycofaniu w dowolnym momencie i z jakiegokolwiek powodu – decyzja o tym leży wyłącznie w gestii Agencji EuroRating. **Informacje o aktualnych poziomach ratingów** zamieszczane są w witrynie internetowej Agencji (www.EuroRating.pl). EuroRating nie gwarantuje oraz nie bierze odpowiedzialności za prawdziwość oraz aktualność informacji o poziomie ratingów przekazywanych użytkownikom przez strony trzecie.