

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.pl

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

e-mail: agencja@euorating.pl

ul. Szolc-Rogozińskiego 17 lok. 62, 02-777 Warszawa

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

**Ratingowa ocena
ryzyka kredytowego**

Agencja Ratingowa EuroRating

Warszawa

10.05.2011 r.

Główny analityk ratingowy: dr Mirosław Bajda

SPIS TREŚCI

1. Informacje o przyznanym ratingu	3
1.1 Aktualny rating oraz historia ratingów Funduszu	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	11
3.3 Analiza wskaźnikowa	15
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	23
3.5 Ocena czynników niefinansowych	25
4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego	31
5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating	35
6. Warunki korzystania z ratingów	36

1. Informacje o przyznanym ratingu

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingów Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data
A	stabilna	10.05.2011 r.
A-	pozytywna	22.12.2010 r.
A-	pozytywna	24.09.2010 r.
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 10.300.000 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	469	4 690	45,5%
2	Miasto i Gmina Krotoszyn	115	1 150	11,2%
3	Gmina Gostyń	105	1 050	10,2%
4	Miasto Leszno	70	700	6,8%
5	Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski	50	500	4,9%
6	Gmina Rawicz	40	400	3,9%
7	Powiat Gostyński	25	250	2,4%
8	Gmina Koźmin Wielkopolski	14	140	1,4%
9	Gmina Kościan	13	130	1,3%
10	Powiat Kościański	12	120	1,2%
11	Gmina Piaski	9	90	0,9%
12	Gmina Kobylin	8	80	0,8%
13	Gmina Pępowo	8	80	0,8%
14	Gmina Miejska Górka	8	80	0,8%
15	Gmina Miejska Kościan	8	80	0,8%
16	Gmina Krobia	7	70	0,7%
17	Gmina Rydzyna	6	60	0,6%
18	Gmina Zduny	6	60	0,6%
19	Gmina Raszków	5	50	0,5%
20	Gmina Śmigiel	5	50	0,5%
21	Gmina Czempień	5	50	0,5%
22	Gmina Poniec	4	40	0,4%
23	Powiat Rawicki	4	40	0,4%
24	Gmina Ostrów Wielkopolski	4	40	0,4%
25	Gmina Rozdrażew	4	40	0,4%
26	Gmina Borek Wielkopolski	3	30	0,3%
27	Miasto Sulmierzyce	3	30	0,3%
28	Gmina Pogorzela	3	30	0,3%
29	Gmina Pakosław	3	30	0,3%
30	Gmina Lipno	3	30	0,3%
31	Gmina Dolsk	2	20	0,2%
32	Gmina Krzemieniewo	2	20	0,2%
33	Gmina Bojanowo	2	20	0,2%
34	Gmina Krzywiń	2	20	0,2%
35	Stow. Wspierania Przedsiębiorczości w Kościanie	1	10	0,1%
36	Gmina Jutrosin	1	10	0,1%
37	Stowarzyszenie Kupców Ziemi Gostyńskiej	1	10	0,1%
RAZEM		1 030	10 300	100%

Do najważniejszych zmian w wartości i strukturze kapitału zakładowego SFPK, jakie zaszły w ciągu kilku ostatnich miesięcy zaliczyć należy:

- objęcie w grudniu 2010 roku przez Bank Gospodarstwa Krajowego 192 nowych udziałów o wartości 1.920 tys. zł (podwyższenie kapitału o tą kwotę zostało zarejestrowane w KRS w styczniu b.r.)
- objęcie przez dotychczasowych udziałowców 79 nowych udziałów o wartości 790 tys. zł (w tym 50 udziałów objęło Miasto i Gmina Krotoszyn), zatwierdzone przez Zgromadzenie Wspólników w kwietniu 2011 r. (podwyższenie kapitału o powyższą kwotę nie zostało jeszcze zarejestrowane w KRS).

Po uwzględnieniu w/w zmian kapitał zakładowy spółki wynosił na koniec kwietnia b.r. 10.300 tys. zł. Największym udziałowcem Funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający 45,5% udział w kapitale zakładowym. Co najmniej 3% w kapitale posiadają także: Miasto i Gmina Krotoszyn (11,2%), Gmina Gostyń (10,2%), Miasto Leszno (6,8%), Gmina Miasto Ostrów Wlkp. (4,9%) oraz Gmina Rawicz (3,9%). Pozostali udziałowcy (posiadający łącznie 17,6% kapitału spółki) to samorządy 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, 2008 i 2010 roku. Od momentu powstania spółka wielokrotnie podwyższała kapitał zakładowy, który według stanu na dzień sporządzania niniejszego raportu wynosił 10.300.000 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 mln 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.

Na początku września 2010 roku SFPK zawarł z Bankiem Gospodarstwa Krajowego (jako menedżerem projektu) umowę na wsparcie w ramach kolejnego programu unijnego „Wspólne Europejskie Zasoby dla Mikro, Małych i Średnich Przedsiębiorstw” (*Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises – JEREMIE*). Wsparcie to polega na udzielaniu reporeczeń udzielanych przez Fundusz poręczeń. SFPK otrzymał limit reporeczeń w kwocie 30 mln zł. Fundusz rozpoczął udzielanie poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE w październiku 2010 roku.

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

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 2007-2010 * przedstawia tabela nr 3.1.

* 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 2007-2010 (tys. zł)**

Rachunek zysków i strat	Za rok 2007	Za rok 2008	Za rok 2009	Za rok 2010
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	239,7	253,1	449,4	429,1
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	239,7	253,1	449,4	429,1
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	514,8
I. Amortyzacja	4,4	1,8	-	-
II. Zużycie materiałów i energii	6,9	5,3	6,4	54,4
III. Usługi obce	44,0	68,5	48,6	135,9
IV. Podatki i opłaty	0,7	6,9	15,0	15,2
V. Wynagrodzenia	103,3	159,8	172,0	196,8
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	23,0	28,3	31,3	34,5
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	15,4	28,5	28,5	78,0
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	42,1	(48,0)	147,5	(85,7)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	2,8	3 022,8	5,6	198,4
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	3 000,0	-	-
III. Inne przychody operacyjne	2,8	22,8	5,6	198,4
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	232,4	413,4	645,7	555,8
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	7,9
III. Inne koszty operacyjne	232,4	413,4	645,7	547,9
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(187,5)	2 563,3	(492,5)	(443,0)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	246,0	512,2	650,9	620,0
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	246,0	512,2	650,9	620,0
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	177,0
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	58,5	3 075,5	158,4	177,0
L. PODATEK DOCHODOWY	55,9	71,6	153,8	146,1
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	2,6	3 003,9	4,5	30,9

Przychody ze sprzedaży

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

W latach 2004-2009 wartość przychodów SFPK systematycznie i w dość szybkim tempie rosła, co związane było głównie z dynamicznym wzrostem liczby i wartości udzielanych przez Fundusz poręczeń. W 2010 roku nastąpił nieznaczny (5-procentowy) spadek przychodów. Spowodowane było to ustabilizowaniem się wartości udzielonych poręczeń (Fundusz udzielił w 2010 roku poręczenia o łącznej wartości 33,1 mln zł, wobec 31,3 mln zł w 2009 roku), a także rozpoczęciem na początku IV. kwartału udzielania poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE (reporeczeniu podlegało przy tym aż 83,5% poręczeń udzielonych przez SFPK w IV. kwartale 2010 r.). W przypadku poręczeń tego typu stawka prowizji jest obniżona do 0,5% (wobec średniej stawki dla „zwykłych” poręczeń wynoszącej 1,3%).

Koszty operacyjne

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach od 1/2 do 2/3 łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie ok. 20-25%).

Koszty działalności operacyjnej rosły w ostatnich latach systematycznie, jednakże tempo ich wzrostu było generalnie dobrze dostosowane do wartości uzyskiwanych przez Fundusz przychodów. W roku 2010, przy nieznacznym spadku wartości przychodów, miał miejsce dalszy wzrost kosztów rodzajowych (o 71%), co skutkowało wygenerowaniem ujemnego wyniku brutto ze sprzedaży w wysokości 85,7 tys. zł.

Należy przy tym zaznaczyć, że stosunkowo duży wzrost kosztów, jaki nastąpił w ubiegłym roku, związany był głównie z uruchamianiem przez SFPK projektu JEREMIE. Koszty związane z tym programem są przy tym w znacznej części refundowane ze środków projektu (Fundusz księguje zwrot poniesionych kosztów w poz. D.III. – „inne przychody operacyjne”).

Po uwzględnieniu otrzymanej w 2010 roku refundacji kosztów związanych z programem JEREMIE (w kwocie 183,5 tys. zł), wynik brutto na sprzedaży byłby (podobnie jak w roku 2009) dodatni.

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 należy ocenić zdecydowanie 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 rozwiązanych rezerw, zaksięgowany został także zwrot nadpłaconych składek ZUS w kwocie ok. 1 tys. zł.

Na stosunkowo wysoką kwotę 198,4 tys. zł „innych przychodów operacyjnych” wykazanych w roku 2010 składał się głównie (co zostało wspomniane wcześniej) zwrot wydatków administracyjnych Funduszu poniesionych na realizację projektu JEREMIE (183,5 tys. zł). Pozostałą wartość tworzyły: 7,9 tys. zł z tytułu rozwiązanej rezerwy celowej na wypłacone poręczenie oraz 7,0 tys. zł zwrotu kosztów sądowych.

„Pozostałe koszty operacyjne” dotyczyły w ostatnich latach głównie tworzonych rezerw na ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń. Systematycznie rosnąca do 2009 roku wartość tych kosztów związana była z dynamicznym wzrostem wartości portfela aktywnych poręczeń. Kwota 7,9 tys. zł wykazana w 2010 roku w pozycji E.II – „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” dotyczyła utworzonego (równoległe do rozwiązanej rezerwy celowej) odpisu na utratę wartości należności z tytułu wypłaconego w III. kwartale ub.r. poręczenia.

Od roku 2006 saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych jest ujemne, w wyniku czego Fundusz generuje stale (w roku 2008 – po odjęciu rozliczonej dotacji) stratę na działalności operacyjnej. W ciągu ostatnich trzech lat jej wartość ustabilizowała się na poziomie ok. 440-490 tys. zł. 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. Wartość generowanych przez SFPK strat na działalności operacyjnej nie budzi przy tym 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 2009 wynikał przede wszystkim ze wzrostu stanu środków pieniężnych (co związane było głównie z otrzymywanymi przez Fundusz dotacjami z PARP oraz z podwyższaniem kapitału zakładowego). W roku 2010 nastąpił niewielki (ok. 5-procentowy) spadek przychodów z odsetek, co wynikało głównie z ogólnego spadku

oprocentowania lokat bankowych, przy jednoczesnej stabilizacji średniorocznej wartości posiadanych przez Fundusz środków pieniężnych (ich wzrost z 11,3 mln zł na koniec 2009 roku do kwoty 14,7 mln zł wykazanej w bilansie na koniec roku ubiegłego wynikał głównie z podwyższenia kapitału zakładowego dokonanego pod koniec grudnia).

Ponieważ spółka nie wykazywała żadnych kosztów finansowych, saldo przychodów i kosztów finansowych było stale dodatnie (i do roku 2009 rosnące). Dodatni wynik z działalności finansowej Funduszu był przy tym w ostatnich latach stale na tyle wysoki, że kompensował w pełni straty na działalności operacyjnej i pozwalał na osiągnięcie dodatniego (oraz rosnącego) 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 2007-2010 przedstawione zostały w tabeli 3.2.

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

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2007	2008	2009	2010
1	Wynik bez dotacji	2,6	3,9	4,5	30,9
2	Wynik bez dotacji i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne	95,2	183,2	215,9	210,6

Po skorygowaniu wpływu dotacji (rok 2008) i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne skorygowany wynik netto Funduszu był w latach 2004-2010 stale dodatni. W ciągu ostatnich trzech lat jego wartość ustabilizowała się na poziomie ok. 200 tys. zł.

Osiągnięcie przez Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu stale dodatnich i w ciągu ostatnich lat relatywnie wysokich wyników finansowych (obliczanych zgodnie z opisaną wyżej metodologią) oceniamy 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 2007-2010.

Aktywa

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

Do roku 2008 spółka wykazywała zerową wartość **majątku trwałego**. Kwota 10,2 tys. zł „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV) wykazywana od roku 2009 dotyczy objętych przez SFPK udziałów 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). W latach 2009-2010 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.*

W latach 2009-2010 wykazywał istotne kwoty w pozycji B.III.1.b aktywów – „inwestycje krótkoterminowe w pozostałych jednostkach”. Z łącznej kwoty 5,5 mln zł wykazanej na koniec 2009 roku, 2,2 mln zł stanowiły obligacje Bankowego Funduszu Leasingowego S.A. (gwarantowane przez bank PKO BP), a pozostałe 3,3 mln zł stanowiły lokaty w jednym z banków, zaksięgowane przez Fundusz w tej pozycji aktywów ze względu na termin zapadalności przekraczający 3 miesiące. Na koniec 2010 roku cała kwota 10,4 mln zł wykazana w tej pozycji dotyczyła lokat (w trzech różnych bankach) o terminach zapadalności dłuższych niż 3 miesiące.

Na koniec 2010 roku miał miejsce istotny wzrost wartości „należności krótkoterminowych od pozostałych jednostek z tytułu dostaw i usług” (poz. B.II.2.a). Ma to związek z wykazaniem przez SFPK w tej pozycji należności (w kwocie 167,4 tys. zł) od menedżera projektu z tytułu refundacji kosztów operacyjnych Funduszu związanych z realizacją projektu JEREMIE.

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

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

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2007	Na dzień 31.12.2008	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.12.2010
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	15 027,2
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	3,2	3,3	4,9	170,7
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	3,2	3,3	4,9	170,7
a) z tytułu dostaw i usług	3,2	3,3	4,9	170,7
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	14 731,3
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	6 897,8	9 999,8	11 335,0	14 731,3
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	5 535,4	10 452,5
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	6 897,8	9 999,8	5 799,6	4 278,8
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	24,5	6,7	3,4	46,8
- inne środki pieniężne	6 873,3	9 993,1	5 796,2	4 232,0
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,5	-	156,3	125,2
AKTYWA RAZEM	6 901,4	10 003,1	11 506,4	15 037,3

Kwoty wykazywane w ciągu ostatnich dwóch lat w pozycji B.IV aktywów – „krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe” związane są z ujemaniem przez Fundusz od 2009 roku w tej pozycji narosłych odsetek od niezapadłych lokat środków pieniężnych.

Warto podkreślić, że wartość aktywów SFPK rosła w ostatnich latach dynamicznie, co było w głównej mierze rezultatem systematycznego podwyższania kapitału zakładowego Funduszu (jego wartość rosła w każdym z siedmiu ostatnich lat), a w latach 2006-2008 wynikało także z pozyskania nowych środków pieniężnych z dotacji w ramach SPO-WKP.

Pasywa

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

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2007	Na dzień 31.12.2008	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.12.2010
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	2 925,9	9 259,8	10 069,3	12 565,2
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	2 910,0	6 240,0	7 045,0	7 590,0
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	4 944,3
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	2,6	3 003,9	4,5	30,9
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	3 975,5	743,3	1 437,1	2 472,2
I. Rezerwy na zobowiązania	299,4	690,1	1 331,2	1 867,5
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	299,4	690,1	1 331,2	1 867,5
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	826,1	53,2	106,0	604,7
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	826,1	53,2	106,0	604,7
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	0,9	0,5	0,5	28,3
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	25,1	37,7	105,5	76,4
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	800,0	15,0	-	500,0
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	2 850,0	-	-	-
PASYWA RAZEM	6 901,4	10 003,1	11 506,4	15 037,3

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 otrzymanego dofinansowania (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. Podobna sytuacja wystąpiła przy tym także na koniec 2010 roku (kwota 500 tys. zł wykazana w „innych zobowiązaniach krótkoterminowych” także dotyczy opłaconego, lecz jeszcze nie zarejestrowanego podwyższenia kapitału zakładowego, stąd też może ona być traktowana jako element kapitału własnego).

W latach 2008-2010 udział kapitału własnego w sumie pasywów zmniejszał się nieznacznie (do 87% na koniec grudnia ub.r.), na co wpływ miał 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” oraz kwoty „innych zobowiązań krótkoterminowych” z lat 2007 i 2010 – co zostało omówione wcześniej) głównie wspomniane wyżej rezerwy związane z udzielonymi poręczeniami oraz drobne kwoty zobowiązań z tytułu podatków oraz dostaw i usług.

Pozycje pozabilansowe

Tabela 3.5 SFPK Sp. z o.o. w Gostyniu – wartość i liczba aktywnych poręczeń

	XII.2007	XII.2008	XII.2009	XII.2010
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	15 495	23 958	35 196	40 076
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	126%	55%	47%	14%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	369	393	497	563
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	95%	7%	26%	13%

Fundusze poręczeniowe księgują udzielane poręczenia jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe. Wartość portfela aktywnych poręczeń* Samorządowego FPK w Gostyniu rosła w ciągu ostatnich lat dynamicznie: z zaledwie 181 tys. zł w roku 2004 do 35,2 mln zł na koniec roku 2009 i 40,1 mln zł na koniec roku ubiegłego.

W latach 2007-2009 roczny przyrost aktywnych poręczeń w ujęciu wartościowym utrzymywał się na poziomie 8,5-11,2 mln zł. W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2010 roku SFPK – ze względu na ograniczenia kapitałowe (Fundusz lekko przekroczył na koniec 2009 roku zakładany długoterminowy mnożnik na poziomie ok. 3,0) – musiał ograniczyć akcję poręczeniową, w rezultacie czego portfel poręczeń ustabilizował się na poziomie ok. 35 mln zł.

Uruchomienie w IV. kwartale ub.r. programu JEREMIE (uzyskiwanie przez SFPK reporczeń zmniejsza realną ekspozycję kapitału Funduszu na ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami) oraz kolejne podwyższenia kapitału zakładowego pozwoliły na ponowne zaktywizowanie akcji poręczeniowej, w wyniku czego wartość portfela aktywnych poręczeń wzrosła na koniec roku do ok. 40 mln zł.

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 kredytowego Funduszu uznaliśmy za konieczne dokonanie 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 na zwiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + rezerwa na ryzyko ogólne (rezerwa ta nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi).

* 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.

Dla danych według stanu na koniec 2009 i 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 lat 2009 i 2010 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.

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) i roku 2010 (500 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. Do skorygowanego kapitału poręczeniowego zaliczona została także wartość rezerwy na ryzyko ogólne, wynosząca: 92,6 tys. zł w 2007 roku, 272 tys. zł w 2008 roku, 483,4 tys. zł w 2009 roku oraz 663,1 tys. zł na koniec 2010 roku.

Tak obliczony **skorygowany kapitał poręczeniowy [2] na koniec 2010 roku wynosił 13.718 tys. zł** i był o 1.013 tys. zł niższy od wartości podawanej przez sam Fundusz (14.731 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.

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

Lp.		2007	2008	2009	2010
1	Kapitał poręczeniowy wyliczony przez Fundusz (tys. zł)	6 898	9 836	11 335	14 731
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	6 669	9 532	10 543	13 718
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	15 495	23 958	35 196	40 076
4	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	-	-	-	8 152
5	w tym kwota reporczonej razem (tys. zł)	-	-	-	5 568
6	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł) [3]-[5]	15 495	23 958	35 196	34 508
7	Mnożnik 1 = [3] / [1]	2,25	2,44	3,11	2,72
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2]	2,32	2,51	3,34	2,52
9	Liczba aktywnych poręczeń	369	393	497	563
10	Wartość średniego poręczenia (tys. zł) [3] / [9]	42	61	71	71
11	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela [10] / [3]	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
12	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego * [10] / [2]	0,6%	0,6%	0,7%	0,5%
13	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	3 987	6 361	7 650	7 881
14	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł) [13] / 20	199	318	383	394
15	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia [13] / [3]	25,7%	26,6%	21,7%	19,7%
16	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy * [13] / [2]	59,8%	66,7%	72,6%	57,5%
17	Przeciętne najw. poręczenie / Kapitał poręczeniowy * [14] / [2]	3,0%	3,3%	3,6%	2,9%
18	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	0	0	8
19	Wypłacone poręczenia brutto / Śr.stan akt.poręczeń [18] / [3]	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
20	Wartość odzyskanych należn. z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	3	0	0	0
21	Wypłacone poręcz. netto / Śr.kapitał poręcz. * ([18]-[20]) / [2]	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
22	Wynik (bez dotacji) za 4 kw. / Śr. kapitał poręczeniowy *	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
23	Wynik (bez dotacji i zm.st.rez.og.) za 4 kw. / Śr.kap.poręcz. *	1,6%	2,3%	2,2%	1,7%

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

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 [2]. W rezultacie systematycznie rosła wartość mnożnika kapitałowego [8], 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.

W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2010 roku wartość portfela poręczeń ustabilizowała się na poziomie ok. 34-36 mln zł, a skorygowany mnożnik ustabilizował się w zakresie 3,1-3,4. Stabilizacja wartości portfela poręczeń wynikała z celowego ograniczania przez Fundusz akcji poręczeniowej, ponieważ SFPK osiągnął (a nawet lekko przekroczył) wówczas przyjęty w długoterminowej strategii działania Funduszu maksymalny poziom mnożnika kapitałowego wynoszący 3,0.

W rezultacie podpisanej przez SFPK na początku września ub.r. umowy operacyjnej, określającej warunki wsparcia Funduszu w ramach tzw. „inicjatywy JEREMIE” (programu unijnego w ramach Wielkopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego), **na początku IV. kwartału 2010 roku SFPK rozpoczął udzielanie poręczeń reporeczanych w ramach przyznanego w ramach JEREMIE limitu reporeczeń**, wynoszącego 30 mln zł.

Program JEREMIE w województwie wielkopolskim polega na udzielaniu funduszom poręczeniowym reporeczeń z puli środków pieniężnych będących w zarządzaniu tzw. menedżera projektu (którym jest Bank Gospodarstwa Krajowego). Reporeczenia udzielane są 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 obowiązuje przy tym limit szkodowości reporeczanych poręczeń.

Ponieważ przy udzielaniu poręczeń w ramach środków z programu „JEREMIE” ryzyko znacznej części udzielanego poręczenia transferowane jest na środki będące w dyspozycji menedżera projektu, Samorządowy FPK jest ekspozycyjny tylko na ryzyko części poręczenia nie podlegającej reporeczeniu.

Aby efektywnie wykorzystać przyznane wsparcie i jednocześnie „uwolnić” część własnego kapitału Samorządowy FPK zamierza w najbliższym czasie udzielać jak największą część poręczeń w ramach programu JEREMIE. Już w IV. kwartale 2010 r. z łącznej kwoty 9,8 mln zł udzielonych wówczas poręczeń, aż 8,2 mln zł (tj. 83,6%) podlegało reporeczaniu w ramach JEREMIE. Średnia wartość kwoty reporeczanej wyniosła 68%, co oznacza, że nowe poręczenia obciążały ryzyko kapitału własnego Funduszu jedynie w około 1/3 ich nominalnej wartości.

W związku z rozpoczęciem przez SFPK udzielania poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE **istotnej korekcie podlega formuła wyliczania skorygowanego mnożnika kapitałowego**, obliczanego przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu. Ze względu na fakt, że SFPK ryzykuje tylko częścią kwoty wartości poręczeń

reporęczanych, licznik formuły skorygowanego mnożnika składa się ze 100% sumy poręczeń udzielonych ze środków własnych SFPK ([3]-[4]) oraz z części poręczeń reporęczanych niepodlegającej reporęczeniu ([4]-[5]). Według stanu na koniec 2010 roku licznik do skorygowanego mnożnika [8] obliczany był więc w następujący sposób: $(40.076 \text{ tys. zł} - 8.152 \text{ tys. zł}) + (8.152 \text{ tys. zł} - 5.568 \text{ tys. zł}) = 34.508 \text{ tys. zł}$. Odnosząc tą kwotę do wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] uzyskujemy ostateczną **wartość skorygowanego mnożnika na koniec 2010 roku na poziomie 2,52**.

Pomimo istotnego wzrostu łącznej wartości portfela poręczeń aktywnych [3] (o 3,3 mln zł, tj. o ok. 9%) , dzięki uzyskanym w IV. kwartale ub.r. reporęczeniom w ramach JEREMIE, **zmniejszyła się realna ekspozycja SFPK na ryzyko udzielonych poręczeń, co oznacza jednoczesny spadek ryzyka kredytowego Funduszu**.

Ponieważ SFPK wykorzystał do końca 2010 roku jedynie 18,6% kwoty przyznanego limitu reporęczeń w ramach JEREMIE, założyć należy, iż Fundusz w 2011 roku nadal zwiększać będzie liczbę i wartość poręczeń reporęczanych, w wyniku czego – pomimo wzrostu wartości portfela poręczeń – dalszemu obniżeniu ulegać powinien przez pewien czas skorygowany mnożnik kapitałowy Funduszu, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego należy ocenić pozytywnie.

Utrzymującą się do końca III. kwartału 2010 roku wartość mnożnika oscylującą w przedziale 3,0-3,5 (szczególnie w kontekście niemal zerowej szkodowości portfela poręczeń) uznawaliśmy za nadal stosunkowo bezpieczną. Jego spadek w IV. kwartale ub.r. do poziomu 2,52 oraz perspektywę dalszego obniżenia w wyniku zwiększania kwoty poręczeń reporęczanych w ramach JEREMIE oceniamy zdecydowanie pozytywnie. Jest to obecnie główny czynnik wpływający na spadek ryzyka kredytowego Funduszu.

Warto w tym miejscu nadmienić, iż osiągnięty przez Fundusz w ostatnim czasie poziom mnożnika oznacza, że SFPK w Gostyniu był w ostatnich latach jednym z najbardziej efektywnych funduszy w Krajowej Grupie Poręczeniowej pod względem wykorzystania posiadanego kapitału do prowadzenia akcji poręczeniowej (i tym samym wspierania drobnej przedsiębiorczości).

Koncentracja portfela poręczeń

W ciągu ostatnich lat przeciętna wartość poręczeń [10] znajdujących się w portfelu SFPK rosła systematycznie (z poziomu 18 tys. zł w roku 2005 do 71 tys. zł w roku 2009).

W nieco szybszym tempie rosła jednak ogólna wartość portfela aktywnych poręczeń, w rezultacie czego średnia wartość poręczenia w relacji do portfela aktywnych poręczeń [11] miała tendencję malejącą. Na koniec lat 2009-2010 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 [12] (co wynikało głównie z faktu, że portfel poręczeń był większy niż wartość kapitału poręczeniowego), jednak wskaźnik ten był w ciągu ostatnich pięciu 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 3,3% (skorygowanego) kapitału poręczeniowego.

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [14], związana z udzielonymi przez SFPK poręczeniami, wzrosła w ujęciu nominalnym w latach 2008-2009 niemal dwukrotnie (ze 199 tys. zł w roku 2007 do 383 tys. zł w 2009 roku). W roku 2010 wartość średniego największego aktywnego poręczenia ustabilizowała się w zakresie 345-394 tys. zł.

Wskaźnik udziału poręczeń dla 20 największych klientów w całym portfelu poręczeń [15] w 2009 roku wprawdzie nieco zmalał (do 21,7% z 26,6% w roku 2008), 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 [17]: 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 według metodologii stosowanej przez EuroRating za bezpieczny). W ujęciu łącznym [16] oznacza to, że ekspozycja na ryzyko tej dość wąskiej grupy klientów stanowiła na koniec 2009 roku równowartość aż 72,6% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu, co uznajemy za poziom zdecydowanie zbyt wysoki.

Pozytywnie w tym kontekście oceniamy pewną poprawę w tym zakresie, jaka nastąpiła w 2010 roku. Stabilizacja wartości największych aktywnych poręczeń, przy jednoczesnym

* 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.

wzroście wartości portfela poręczeń oraz wartości kapitału poręczeniowego (głównie na skutek podwyższenia kapitału zakładowego) skutkowało obniżeniem wskaźników ekspozycji portfela (do 19,7%) oraz kapitału poręczeniowego (do 2,9%) na ryzyko 20 największych klientów. Ostatni ze wskaźników ma jednak nadal wartość wyższą od przyjmowanej przez EuroRating za bezpieczną (tj. 2,5%).

Jakkolwiek ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) można określić jako dobrą, to ekspozycja na ryzyko największych klientów jest w naszej opinii nadal nieco zbyt wysoka. Pozytywnie oceniamy przy tym pewną poprawę sytuacji w tym zakresie, jaka nastąpiła w 2010 roku.

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).

Wyплаты poręczeń

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu w zakresie udzielania poręczeń współpracuje z kilkunastoma instytucjami finansującymi (bankami oraz funduszami pożyczkowymi). Przysłaczającą większość (w latach 2009-2010 było to ok. 90%) portfela poręczeń Funduszu stanowią 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 dwóch niewielkich poręczeń. Pierwsza, na kwotę 11,5 tys. zł, miała 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). Druga wypłata, na kwotę 7,9 tys. zł, nastąpiła w III. kwartale 2010 roku.

Jakkolwiek dotychczasową, praktycznie zerową szkodowość portfela poręczeń SFPK [19] oceniamy pozytywnie, to bierzemy pod uwagę możliwość pogorszenia się sytuacji w tym zakresie. Ryzyko takie sugeruje m.in. rosnący poziom rezerw celowych tworzonych przez Fundusz na poręczenia zagrożone wypłatą (i to zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w odniesieniu do wartości portfela poręczeń aktywnych).

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 zamierza w niedługim czasie rozpocząć udzielanie poręczeń portfelowych. Nowy regulamin udzielania tego typu poręczeń został już przyjęty. Rozpoczęcie udzielania poręczeń portfelowych uzależnione jest jednak 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.

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 – wiersz 1).

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 tworzona przez SFPK począwszy od roku 2007 rezerwa na ryzyko ogólne nie jest bezpośrednio związana z zagrożeniem wypłatą poręczeń, stąd też w celu oceny rzeczywistej bieżącej rentowności Funduszu należy dodać zmianę salda tej rezerwy w poszczególnych okresach do wyniku finansowego wykazywanego w rachunku zysków i strat.

Tak skorygowany wynik netto (tabela 3.2 – wiersz 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). W roku 2010 wynik skorygowany pozostał stabilny i wyniósł 210,6 tys. zł.

Skorygowany wynik finansowy w relacji do średniej wartości kapitału poręczeniowego [23] kształtował się w ciągu ostatnich sześciu lat na poziomie 0,1-2,3% (przy czym maksymalny poziom wskaźnik ten osiągnął w roku 2008, a przez ostatnie dwa lata – głównie na skutek systematycznego wzrostu wartości kapitału zakładowego Funduszu – charakteryzował się lekką tendencją spadkową).

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 2007-2010, w podziale na rezerwę na ryzyko ogólne i rezerwy celowe, w odniesieniu do sumy aktywnych poręczeń oraz do skorygowanego kapitału poręczeniowego, przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
Rezerwy celowe (tys.zł)	206,8	418,1	847,8	1 204,4
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys.zł)	92,6	272,0	483,4	663,1
Razem rezerwy na ryzyko (tys.zł)	299,4	690,1	1 331,2	1 867,5
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia	1,3%	1,7%	2,4%	3,0%
Rezerwa na ryz.ogólne / Aktywne poręczenia	0,6%	1,1%	1,4%	1,7%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia	1,9%	2,9%	3,8%	4,7%
Rezerwy celowe / Kapitał poręczeniowy	3,1%	4,4%	8,0%	8,8%
Rezerwa na ryz.ogólne / Kapitał poręczeniowy	1,4%	2,9%	4,6%	4,8%
Rezerwy razem / Kapitał poręczeniowy	4,5%	7,2%	12,6%	13,6%

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 2010 roku rezerwy celowe stanowiły równowartość 3,0% portfela aktywnych poręczeń, co jednak ze względu na stosunkowo wysoki mnożnik kapitałowy przekładało się na aż 8,8% w relacji do wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego. **Jakość portfela poręczeń można więc określić nadal 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 ewentualnego dalszego pogarszania się jakości portfela poręczeń i wystąpienia konieczności faktycznej wypłaty części poręczeń zagrożonych może się to (z uwagi na relatywnie wysoki mnożnik kapitałowy) wyraźnie odbić na wartości posiadanego przez Fundusz kapitału poręczeniowego.

Sytuację w tym zakresie może jednak poprawić zwiększanie przez Fundusz w ciągu najbliższych kwartałów udziału poręczeń reporeczanych w ramach programu JEREMIE (ewentualna utrata tego typu poręczeń oznaczać będzie bowiem stratę na kapitale Funduszu jedynie w stosunkowo niewielkiej części niepodlegającej reporeczeniu).

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

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

Sytuacja pod względem koniunktury i wzrostu PKB poprawia się od połowy 2009 roku, jednak wzrost gospodarczy (m.in. ze względu na wciąż trudną sytuację w wielu krajach europejskich) jest w Polsce nadal umiarkowany. Prognozy realnej dynamiki PKB na rok 2011 mówią obecnie najczęściej o wzroście na poziomie około 4,0%. W roku 2012 ma przy tym nastąpić ponowne spowolnienie dynamiki PKB do ok. 3,0-3,5% (i to przy założeniu, że nie zrealizują się istotne czynniki ryzyka związane z kryzysem zadłużeniowym części państw Unii Europejskiej).

Jest to tempo rozwoju gospodarki zbliżone (lub nieco tylko wyższe) do długoterminowego potencjalnego tempa wzrostu polskiej gospodarki. Oznacza to, że większość firm nadal nie będzie w stanie wykorzystywać w pełni mocy produkcyjnych, bezrobocie nie będzie się w sposób istotny zmniejszać, a realne płace (oraz popyt wewnętrzny) będą rosły w wolnym tempie.

Podsumowując – bieżącą i prognozowaną na najbliższe kilka kwartałów koniunkturę gospodarczą w Polsce należy określić jako umiarkowanie korzystną, jednak z lekką tendencją do pogarszania się sytuacji w przyszłości. Po okresie poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstw, jaka następowała od połowy 2009 roku, w poszczególnych branżach i regionach kraju sytuacja może zatem ulec pewnemu pogorszeniu. Nadchodzące kwartały dla krajowych funduszy poręczeniowych mogą więc upłynąć pod znakiem ponownego wzrostu ryzyka portfela poręczeń.

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 osiągnięcie przez Fundusz stale dodatniego wyniku finansowego, co należy ocenić zdecydowanie pozytywnie.

W wyniku dynamicznie zwiększającej się akcji poręczeniowej (przewyższającej tempo wzrostu kapitału poręczeniowego) do końca 2009 roku systematycznym wzrostem charakteryzował się wskaźnik mnożnika kapitałowego. W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2010 roku, na skutek ograniczenia przez Fundusz akcji poręczeniowej, mnożnik ustabilizował się na poziomie zbliżonym do dotychczasowego maksimum (3,1-3,4).

W IV. kwartale, dzięki uruchomieniu programu JEREMIE i rozpoczęciu uzyskiwania przez Fundusz reporeczeń na udzielane poręczenia, pomimo wzrostu wartości portfela

poręczeń nastąpiło obniżenie poziomu mnożnika do 2,5. Obecną jego wartość można więc określić jako bezpieczną.

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 (co obrazuje m.in. rosnący wskaźnik rezerw celowych). 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 2009 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. Inwestycję tą należy więc uznać za bezpieczną (bank PKO BP ma rating nadany przez Agencję Ratingową EuroRating na poziomie "A-").

W ciągu 2010 roku środki pieniężne posiadane przez Fundusz lokowane były w 3-5 bankach, przy czym na koniec IV. kwartału SFPK nie posiadał już obligacji korporacyjnych. Strukturę lokat Funduszu na koniec 2010 roku w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia tabela nr 3.8.

Według stanu na koniec 2010 roku całość środków Funduszu ulokowana była na lokatach bankowych w pięciu różnych bankach, przy czym największy udział jednego banku nie przekraczał 1/3. Nieco wyższą koncentrację lokat Fundusz posiadał jednak w trakcie roku (udział jednego banku w portfelu lokat nie przekraczała jednak 40%).

Tabela 3.8 Struktura inwestycji SFPK na koniec IV. kwartału 2010 r.

	31.12.2010
Depozyty - bank # 1	32%
Depozyty - bank # 2	24%
Depozyty - bank # 3	23%
Depozyty - bank # 4	15%
Depozyty - bank # 5	6%
Razem lokaty bankowe	100%

Dokonywane przez SFPK w ostatnim czasie inwestycje środków pieniężnych oceniamy generalnie jako stosunkowo bezpieczne. Okresowo nieco podwyższona jest jedynie koncentracja portfela lokat. Pewne zastrzeżenia budzić może także fakt, że część środków lokowana jest w bankach, których ryzyko kredytowe EuroRating ocenia jako lekko podwyższone lub podwyższone.

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 – jak zostało to wspomniane wyżej – SFPK lokuje część środków w bankach o relatywnie niższej wiarygodności finansowej.

Strukturę terminową lokat Fundusz dostosowuje do spodziewanych tendencji rynkowych odnośnie zmian stóp procentowych, oprocentowania lokat bankowych oraz stóp zwrotu z innych bezpiecznych instrumentów finansowych. Płynność portfela lokat oceniamy jako wystarczającą.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

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

Tabela 3.9 SFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	31.12.2009		31.12.2010	
	tys. zł	%	tys. zł	%
usługi	15 833	45,0%	17 886	44,6%
handel	12 590	35,8%	15 092	37,7%
produkcja	6 405	18,2%	6 210	15,5%
inne	346	1,0%	591	1,5%
budownictwo	22	0,1%	297	0,7%
RAZEM	35 196	100,0%	40 076	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 (według metodologii stosowanej przez EuroRating maksymalny bezpieczny udział jednego sektora w portfelu poręczeń wynosi 40%).

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 wciąż podwyższone 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” (ostatnio zmieniany w listopadzie 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);

- „Metodyka uproszczonej oceny poręczeniobiorcy” (z września 2010 r.) dotyczy poręczeń udzielanych na rzecz banku PKO BP i określa zasady uproszczonej oceny przedsiębiorców;
- „Regulamin udzielania poręczenia portfela transakcji wystandaryzowanych” (ostatnio zmieniony w lipcu 2010 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 o relatywnie niższej wiarygodności finansowej.

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 kwiecień 2011 roku w spółce zatrudnionych było 5 osób na umowę o pracę oraz 1 osoba na umowę-zlecenie. 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).

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 na przełomie 2009 i 2010 roku Fundusz osiągnął zakładany maksymalny poziom mnożnika i w związku z tym wyczerpał praktycznie możliwość dalszego zwiększania akcji poręczeniowej przy dotychczasowej wartości kapitału poręczeniowego, władze SFPK podejmowały starania mające na celu zwiększenie bazy kapitałowej, umożliwiającej Funduszowi dalszy rozwój akcji poręczeniowej. Temu właśnie celowi miały służyć dokonywane w 2010 roku kolejne podwyższenia kapitału zakładowego na łączną kwotę 3.055 tys. zł (przy uwzględnieniu niezatwierdzonej do końca roku wpłaty 500 tys. zł dokonanej przez jednego z udziałowców), tj. aż o 43%. Fakt ten z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego należy ocenić zdecydowanie pozytywnie.

Na zdolność SFPK do zwiększania portfela poręczeń oraz na sytuację finansową Funduszu w perspektywie średnioterminowej jeszcze istotniejszy wpływ ma przy tym rozpoczęcie przez Samorządowy FPK w Gostyniu realizacji programu unijnego w ramach Wielkopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego, tzw. „inicjatywy JEREMIE”. Przyznany Funduszowi limit reporeczeń w kwocie 30 mln zł pozwoli na dalsze istotne zwiększenie akcji poręczeniowej przy jednoczesnym utrzymaniu ryzyka Funduszu na relatywnie niskim poziomie.

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 na przełomie lat 2009/2010 osiągnięty został przyjęty przez Fundusz maksymalny poziom mnożnika wynoszący 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 obrazował zwiększającą się ekspozycję na ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń. **Przyjęty w długoterminowej strategii Funduszu docelowy mnożnik na poziomie 3,0 z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu można określić jako relatywnie bezpieczny**, tym bardziej, że poręczenia udzielane przez SFPK charakteryzowały się w ciągu ostatnich kilku lat praktycznie zerową szkodowością (co oceniamy bardzo pozytywnie).

W kontekście ekspozycji Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń zdecydowanie pozytywnie należy ocenić **rozpoczęcie przez SFPK w IV. kwartale ub.r. realizacji programu JEREMIE**. Skutkowało to udzielaniem przez Fundusz w ostatnich miesiącach roku przytłaczającej większości poręczeń reporeczanych w ramach środków projektu. Z uwagi na transfer większości ryzyka związanego z takimi poręczeniami na instytucję zewnętrzną istotnej korekcie uległ sposób obliczania skorygowanego mnożnika kapitałowego. Jego wartość obniżyła się na koniec 2010 roku do poziomu 2,52. Należy przy tym spodziewać się, że SFPK w kolejnych kwartałach będzie nadal starał się uzyskiwać dla jak największej części poręczeń reporeczania w ramach programu JEREMIE. **Umożliwi to Funduszowi dalsze zwiększenie akcji poręczeniowej przy utrzymaniu bezpiecznego poziomu mnożnika.**

Oceniając dotychczasowy, praktycznie zerowy współczynnik wypłaty poręczeń, bierzemy pod uwagę fakt, że mógł on 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 – pomimo pewnej poprawy w tym zakresie – nadal nieco zbyt wysoka jest naszym zdaniem ekspozycja Funduszu na największe udzielone poręczenia. Średnia wartość poręczenia udzielonego przez SFPK 20 największym klientom obniżyła się z 3,6% na koniec 2009 roku do 2,9% na koniec roku ubiegłego. Dalszą poprawę w tym zakresie może przy tym umożliwić reporeczanie przez SFPK większych poręczeń w ramach programu „JEREMIE”.

Wynik finansowy Funduszu (skorygowany według metodologii stosowanej przez EuroRating) **był stale dodatni i w ciągu ostatnich trzech lat miał zadowalający poziom.** Wpływ na to miał przede wszystkim niemal zerowy wskaźnik wypłat poręczeń w połączeniu z rosnącą wartością posiadanych przez Fundusz środków pieniężnych (i dochodów z lokat). Na podkreślenie zasługuje przy tym utrzymywanie przez Fundusz dobrej dyscypliny kosztowej, dzięki czemu SFPK ma praktycznie zdolność samofinansowania się na poziomie wyniku brutto ze sprzedaży (od roku 2010 należy przy tym uwzględniać możliwość uzyskiwania przez Fundusz refundacji większości kosztów operacyjnych związanych z realizacją programu JEREMIE).

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 o niższej wiarygodności finansowej.

Podsumowując, w ciągu ostatnich kilku kwartałów ogólne ryzyko kredytowe Funduszu uległo obniżeniu, na co największy wpływ miało m.in. istotne podwyższenie kapitału zakładowego spółki, oraz rozpoczęcie przez Fundusz udzielania poręczeń reporeczanych w ramach programu JEREMIE.

Obecna sytuacja finansowa Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Z uwagi na ostatnią poprawę profilu ryzyka kredytowego SFPK, **rating Funduszu zostaje podwyższony do "A" z dotychczasowego poziomu "A-"**. Perspektywa ratingu zostaje przy tym zmieniona z pozytywnej na stabilną.

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.