

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

30.08.2012 r.

Główny analityk ratingowy: dr Mirosław Bajda

SPIS TREŚCI

1. Informacje o przyznanym ratingu	3
1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu 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	22
3.5 Ocena czynników niefinansowych	24
4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego	29
5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating	33
6. Warunki korzystania z ratingów	34

1. Informacje o przyznanym ratingu

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingów Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data
A	stabilna	30.08.2012
A	stabilna	06.03.2012
A	stabilna	22.12.2011
A	stabilna	19.10.2011
A	stabilna	07.07.2011
A	stabilna	10.05.2011
A-	pozytywna	22.12.2010
A-	pozytywna	24.09.2010
A-	pozytywna	26.04.2010

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 według stanu na koniec czerwca 2012 roku wynosił 11.430.000 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 koniec czerwca 2012 r. przedstawia tabela nr 2.1.

Tabela 2.1 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu – struktura udziałowa na dzień 30.06.2012 r.

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział (%)
1	Bank Gospodarstwa Krajowego	469	4 690 000	41,0%
2	Miasto i Gmina Krotoszyn	140	1 400 000	12,2%
3	Gmina Gostyń	130	1 300 000	11,4%
4	Miasto Leszno	100	1 000 000	8,7%
5	Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski	78	780 000	6,8%
6	Gmina Rawicz	40	400 000	3,5%
7	Powiat Gostyński	25	250 000	2,2%
8	Gmina Koźmin Wielkopolski	14	140 000	1,2%
9	Gmina Kościan	13	130 000	1,1%
10	Powiat Kościański	12	120 000	1,0%
11	Gmina Piaski	9	90 000	0,8%
12	Gmina Kobylin	8	80 000	0,7%
13	Gmina Pępowo	8	80 000	0,7%
14	Gmina Miejska Górka	8	80 000	0,7%
15	Gmina Miejska Kościan	8	80 000	0,7%
16	Gmina Krobia	7	70 000	0,6%
17	Gmina Rydzyna	6	60 000	0,5%
18	Gmina Zduny	6	60 000	0,5%
19	Gmina Czempień	6	60 000	0,5%
20	Gmina Śmigiel	5	50 000	0,4%
21	Gmina Raszków	5	50 000	0,4%
22	Powiat Rawicki	5	50 000	0,4%
23	Gmina Poniec	4	40 000	0,3%
24	Gmina Ostrów Wielkopolski	4	40 000	0,3%
25	Gmina Rozdrażew	4	40 000	0,3%
26	Gmina Borek Wielkopolski	3	30 000	0,3%
27	Miasto Sulmierzyce	3	30 000	0,3%
28	Gmina Pogorzela	3	30 000	0,3%
29	Gmina Pakosław	3	30 000	0,3%
30	Gmina Lipno	3	30 000	0,3%
31	Gmina Pleszew	3	30 000	0,3%
32	Gmina Dolsk	2	20 000	0,2%
33	Gmina Krzemieniewo	2	20 000	0,2%
34	Gmina Bojanowo	2	20 000	0,2%
35	Gmina Krzywiń	2	20 000	0,2%
36	Stowarzysz. Wspierania Przedsiębiorczości w Kościanie	1	10 000	0,1%
37	Gmina Jutrosin	1	10 000	0,1%
38	Stowarzyszenie Kupców Ziemi Gostyńskiej	1	10 000	0,1%
RAZEM		1 143	11 430	100,0%

Największym udziałowcem Funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający 41-procentowy udział w kapitale zakładowym. Co najmniej 3% w kapitale posiadają także: Miasto i Gmina Krotoszyn (12,2%), Gmina Gostyń (11,4%), Miasto Leszno (8,7%), Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski (6,8%) oraz Gmina Rawicz (3,5%). Pozostali udziałowcy (posiadający łącznie 16,3% 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, 2008 i 2010 roku. Od momentu powstania Spółka wielokrotnie podwyższała kapitał zakładowy, który według stanu na koniec czerwca 2012 roku osiągnął wartość 11.430.000 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. Ponieważ przyznany Funduszu limit został na przełomie 2011 i 2012 roku w pełni wykorzystany, w lutym 2012 roku Fundusz podpisał z menedżerem projektu umowę, na mocy której przyznany został SFPK w Gostyniu kolejny limit na reporeczenia w ramach JEREMIE w wysokości 30 mln zł.

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 2009-2011* oraz okres I-VI.2012 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.

* 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 2009-2011 oraz okres I-VI.2012 r. (tys. zł)

Rachunek zysków i strat	Za rok 2009	Za rok 2010	Za rok 2011	Za okres I-VI.2012
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	449,4	429,1	365,7	175,0
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	449,4	429,1	365,7	175,0
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	301,8	514,8	806,0	422,6
I. Amortyzacja	-	-	-	3,4
II. Zużycie materiałów i energii	6,4	54,4	30,7	20,9
III. Usługi obce	48,6	135,9	371,9	138,6
IV. Podatki i opłaty	15,0	15,2	9,0	11,0
V. Wynagrodzenia	172,0	196,8	277,2	181,7
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	31,3	34,5	49,5	38,7
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	28,5	78,0	67,7	28,3
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	147,5	(85,7)	(440,3)	(247,5)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	5,6	198,4	723,4	599,8
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	5,6	198,4	723,4	599,8
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	645,7	555,8	850,3	696,5
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	7,9	-	-
III. Inne koszty operacyjne	645,7	547,9	850,3	696,5
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(492,5)	(443,0)	(567,2)	(344,2)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	650,9	620,0	790,1	425,9
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	650,9	620,0	790,1	425,9
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	-	-	0,1	0,1
I. Odsetki	-	-	0,1	0,1
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	158,4	177,0	222,9	81,6
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	158,4	177,0	222,9	81,6
L. PODATEK DOCHODOWY	153,8	146,1	187,6	73,1
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	4,5	30,9	35,3	8,5

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 latach 2010-2011 wystąpił spadek wartości przychodów ze sprzedaży spowodowany udzielaniem (od IV. kwartału 2010 roku) poręczeń reporęczanych w ramach programu JEREMIE (reporęczeniu podlega ok. 3/4 poręczeń udzielanych przez SFPK). W przypadku poręczeń tego typu stawka prowizji jest obniżona do 0,5% (wobec średniej stawki dla „zwykłych” poręczeń wynoszącej ok. 1,3%).

Koszty działalności operacyjnej

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach od ok. 1/2 do 2/3 łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie ok. 20-45%).

Koszty działalności operacyjnej rosły w ostatnich latach systematycznie, jednakże tempo ich wzrostu było generalnie dobrze dostosowane do wartości uzyskiwanych przez Fundusz przychodów. W latach 2010-2011, przy nieznacznym spadku wartości przychodów, miał miejsce dalszy znaczny wzrost kosztów rodzajowych, co skutkowało wygenerowaniem ujemnego wyniku brutto ze sprzedaży w wysokości -85,7 tys. zł w roku 2010, -440,3 tys. zł w roku 2011 oraz -247,5 tys. zł w pierwszym półroczu 2012 roku.

Należy przy tym zaznaczyć, że duży wzrost kosztów, jaki miał miejsce w ciągu ostatnich dwóch lat, związany był głównie z uruchomieniem i prowadzeniem przez SPFK projektu JEREMIE. Koszty związane z tym programem są przy tym w znacznej części refundowane Funduszowi ze środków projektu (zwrot poniesionych kosztów księgowany jest na niższym poziomie rachunku zysków i strat w poz. D.III. – „inne przychody operacyjne”). Po uwzględnieniu otrzymanej refundacji kosztów związanych z programem JEREMIE wynik brutto na sprzedaży byłby w latach 2010-2011 (podobnie jak w roku 2009) dodatni.

Sytuacja, w której fundusz poręczeniowy jest w stanie w pełni sfinansować ponoszone koszty działalności operacyjnej przychodami z tytułu opłat od udzielanych poręczeń (oraz ewentualnymi refundacjami kosztów z tytułu realizowanych projektów unijnych) jest dość nietypowa dla funduszy poręczeniowych niedziałających 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”). W 2008 roku Fundusz wykazał w pozycji D.II – „dotacje” kwotę 3 mln zł, związaną z rozliczeniem dotacji na dokapitalizowanie Funduszu w ramach unijnego programu SPO-WKP.

W latach 2010-2011 oraz w I. półroczu 2012 roku w „innych przychodach operacyjnych” wykazywane były, oprócz drobnych kwot rozwiązywanych rezerw na poręczenia, głównie refundacje kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektu JEREMIE (183,5 tys. zł w roku 2010, 557,2 tys. zł w roku 2011 oraz 299,7 tys. zł w I. półroczu 2012 roku), a także kwoty zachęt (nagród) finansowych związanych z szybką realizacją I edycji projektu JEREMIE (164,9 tys. zł w roku 2011 oraz 300 tys. zł w I. półroczu 2012 roku).

„Pozostałe koszty operacyjne” dotyczyły w ostatnich latach głównie tworzonych rezerw na ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń. Rosnąca wartość tych kosztów związana jest z dynamicznym wzrostem wartości portfela aktywnych poręczeń. Wykazana w 2010 roku w pozycji E.II – „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” kwota 7,9 tys. zł dotyczyła utworzonego (równoległe do rozwiązywanej rezerwy celowej) odpisu na utratę wartości należności z tytułu wypłaconego wówczas 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 latach 2008-2010 jej wartość ustabilizowała się na poziomie ok. 440-490 tys. zł. Dalszy wzrost straty operacyjnej (do -567,2 tys. zł) miał przy tym miejsce w 2011 roku, a także (wobec porównywalnego okresu poprzedniego roku) w I. półroczu 2012 roku.

Osiągnięcie ujemnego wyniku na tym poziomie rachunku zysków i strat traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe nienastawione na maksymalizację zysku. Wartość generowanych przez SFPK strat na działalności operacyjnej nie budzi przy tym jeszcze naszych obaw (w szczególności biorąc pod uwagę fakt, iż część wykazywanych przez Fundusz „innych kosztów operacyjnych” dotyczy tworzenia rezerwy ogólnej, która nie jest bezpośrednio związana z ryzykiem wypłaty poręczeń zagrożonych).

Przychody i koszty finansowe

Uzyskiwane przez SFPK przychody finansowe związane są z otrzymywanymi odsetkami z lokat środków pieniężnych. Szybki wzrost wartości przychodów z tytułu odsetek, jaki ma miejsce od początku istnienia Funduszu (lekki spadek odnotowany w 2010 roku wynikał z wykazania znacznie wyższej kwoty odsetek od niezapadłych lokat w poz. B.IV aktywów – „krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe”), wynika przede wszystkim ze wzrostu stanu środków pieniężnych (co związane było głównie z otrzymywanymi przez Fundusz dotacjami w ramach SPO-WKP oraz z systematycznym podwyższaniem kapitału zakładowego Spółki).

Ponieważ Spółka nie wykazywała praktycznie 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 stale na tyle wysoki, że kompensował w pełni straty na działalności operacyjnej i pozwalał na osiągnięcie dodatniego księgowego wyniku brutto i netto.

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 w ramach programu SPO-WKP.

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 niezwiązana z poręczeniami zagrożonymi). Tak obliczone skorygowane wyniki finansowe SFPK za lata 2009-2011 oraz za pierwsze półrocze 2012 roku przedstawione zostały w tabeli 3.2.

Tabela 3.2 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu – skorygowany wynik finansowy (tys. zł)

Lp.	Wynik skorygowany	2009	2010	2011	I-VI. 2012
1	Wynik bez dotacji	4,5	30,9	35,3	8,5
2	Wynik bez dotacji i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne	215,9	210,6	281,9	200,6

Po skorygowaniu wpływu dotacji (rok 2008) i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne skorygowany wynik netto Funduszu był w latach 2004-2011 stale dodatni i charakteryzował się ogólną tendencją wzrostową.

Osiąganie przez Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu stale dodatnich wyników finansowych (obliczanych zgodnie z opisaną wyżej metodologią) z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu 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 2009-2011 oraz na koniec II. kwartału 2012 roku.

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 2009-2011 udział aktywów trwałych w łącznych aktywach spółki wynosił zaledwie 0,1%. W I. półroczu 2012 roku udział ten wzrósł do 0,4%, na skutek wykazania w bilansie również środków transportu o wartości 64,8 tys. zł.

Na **aktywa obrotowe** Funduszu do końca III. kwartału 2010 roku składały się niemal wyłącznie inwestycje krótkoterminowe (do kategorii tej można zaliczyć także wykazywane w „krótkoterminowych rozliczeniach międzyokresowych” narosłe odsetki od niezapadłych lokat bankowych). SFPK w poprzednich latach lokował posiadane środki w depozytach bankowych, obligacjach skarbowych oraz w obligacjach korporacyjnych.

W latach 2009-2011 Fundusz wykazywał istotne kwoty w pozycji B.III.1.b aktywów – „inwestycje krótkoterminowe w pozostałych jednostkach”. Składały się na nie głównie bankowe lokaty terminowe o zapadalności powyżej 3 miesięcy, a także (w latach 2009-2010) obligacje korporacyjne jednej z instytucji finansowych.

Tabela 3.3 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu
– bilans (aktywa) na koniec lat 2009-2011 oraz koniec II. kw. 2012 r. (tys. zł)

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.12.2010	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 30.06.2012
A. AKTYWA TRWAŁE	10,2	10,2	10,2	75,0
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	-	-	-	64,8
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	10,2	10,2	10,2	10,2
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	11 496,3	15 027,2	16 591,8	17 977,8
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	4,9	170,7	179,9	228,6
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	4,9	170,7	179,9	228,6
a) z tytułu dostaw i usług	4,9	170,7	179,9	226,5
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	-
c) inne	-	-	-	2,1
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	11 335,0	14 731,3	16 179,3	17 373,5
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	11 335,0	14 731,3	16 179,3	17 373,5
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	5 535,4	10 452,5	5 003,0	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	5 799,6	4 278,8	11 176,3	17 373,5
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	3,4	46,8	38,0	26,0
- inne środki pieniężne	5 796,2	4 232,0	11 138,3	17 347,4
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	156,3	125,2	232,7	375,7
AKTYWA RAZEM	11 506,4	15 037,3	16 601,9	18 052,8

Od IV. kwartału 2010 roku nastąpił istotny wzrost wartości „należności krótkoterminowych od pozostałych jednostek z tytułu dostaw i usług” (poz. B.II.2.a). Ma to związek z wykazywaniem przez SFPK w tej pozycji należności od menedżera projektu z tytułu refundacji kosztów operacyjnych Funduszu związanych z realizacją projektu JEREMIE (na koniec czerwca 2012 roku w kwocie 219,2 tys. zł).

Warto podkreślić, że wartość aktywów SFPK rosła w ostatnich latach systematycznie, co było w głównej mierze rezultatem podwyższania kapitału zakładowego Spółki (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 2009-2011 oraz koniec II. kw. 2012 r. (tys. zł)

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2009	Na dzień 31.12.2010	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 30.06.2012
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	10 069,3	12 565,2	13 520,5	14 529,0
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	7 045,0	7 590,0	10 430,0	11 430,0
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	3 019,8	4 944,3	3 055,2	3 090,5
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	4,5	30,9	35,3	8,5
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	1 437,1	2 472,2	3 081,5	3 523,8
I. Rezerwy na zobowiązania	1 331,2	1 867,5	2 717,8	3 414,3
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	1 331,2	1 867,5	2 717,8	3 414,3
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	106,0	604,7	363,7	44,7
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	106,0	604,7	363,7	44,7
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	0,5	28,3	29,9	19,8
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	105,5	76,4	33,7	24,9
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	-	500,0	300,0	-
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	64,8
PASYWA RAZEM	11 506,4	15 037,3	16 601,9	18 052,8

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 w ramach programu SPO-WKP (w latach 2006-2007 dotacje te były ujmowane tymczasowo w pozycji B.IV – „rozliczenia międzyokresowe”) oraz z okresowym wykazywaniem w zobowiązaniach opłaconych przez współników obejmowanych nowych udziałów, które nie były jeszcze zarejestrowane w KRS.

Po uwzględnieniu w/w pozycji jako składników kapitału własnego, jego udział w sumie pasywów kształtował się w latach 2006-2007 na poziomie 95-99%. W kolejnych latach udział kapitału własnego (przy uwzględnieniu kwot wpłacanych w latach 2010-2011 przez udziałowców na podwyższenie kapitału zakładowego Spółki, wykazywanych w „innych zobowiązań krótkoterminowych”) systematycznie obniżał się i na koniec II. kwartału 2012 roku wynosił 81,1%. Wynikało to głównie ze wzrostu 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 oraz 2010-2011 – 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.2009	XII.2010	XII.2011	VI.2012
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	35 196	40 076	60 734	80 181
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	47%	14%	52%	63%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	497	563	799	950
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	26%	13%	42%	43%

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 1,2 mln zł w roku 2005 do 40,1 mln zł na koniec 2010 roku, 60,7 mln zł na koniec 2011 roku i 80,2 mln zł na koniec czerwca 2012 roku.

Szczególnie dynamiczny wzrost (w ujęciu nominalnym) wartości aktywnych poręczeń nastąpił po podpisaniu przez Fundusz w IV. kwartale 2010 roku umowy na reporeczenia w ramach projektu JEREMIE. W 2011 Wartość aktywnych poręczeń wzrosła o 20,6 mln zł. Po podpisaniu przez SFPK umowy na realizację II. edycji projektu JEREMIE (i otrzymaniu dodatkowego limitu na reporeczenia w kwocie 30 mln zł) w ciągu pierwszych dwóch kwartałów 2012 roku wartość portfela poręczeń aktywnych wzrosła przy tym o kolejne 19,4 mln zł.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

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

Lp.		2009	2010	2011	VI. 2012
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	11 335	14 731	16 179	17 373
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	10 543	13 718	14 720	15 621
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	35 196	40 076	60 734	80 181
4	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	-	8 152	33 979	52 400
5	w tym kwota reporczana razem (tys. zł)	-	5 568	24 140	39 656
6	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł) [3]-[5]	35 196	34 508	36 594	40 524
7	Mnożnik 1 = [3] / [1]	3,11	2,72	3,75	4,62
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2]	3,34	2,52	2,49	2,59
9	Liczba aktywnych poręczeń	497	563	799	950
10	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	-	78	402	552
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł) [3] / [9]	71	71	76	84
12	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela [11] / [3]	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
13	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego * [11] / [2]	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	7 650	7 881	8 890	10 276
15	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł) [14] / [20]	383	394	444	514
16	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia [14] / [3]	21,7%	19,7%	14,6%	12,8%
17	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy * [14] / [2]	72,6%	57,5%	60,4%	65,8%
18	Przeciętne najw. poręczenie / Kapitał poręczeniowy * [15] / [2]	3,6%	2,9%	3,0%	3,3%
19	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	8	0	0
20	Wypłacone poręczenia brutto / Śr.stan akt.poręczeń [19] / [3]	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
21	Wartość odzyskanych należn. z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
22	Wypłacone poręcz. netto / Śr.kapitał poręcz. * ([19]-[21]) / [2]	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
23	Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. kapitał poręczeniowy *	2,2%	1,7%	2,0%	2,5%

* 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

Wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego

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 były księgowane 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 od końca 2009 roku dokonywana jest korekta 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 korygowana jest *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 działa 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.

Ponadto, przy wyliczaniu skorygowanego kapitału poręczeniowego, zgodnie z podanym powyżej wzorem, uwzględniliśmy także dotacje w ramach programu SPO-WKP (księgowane w latach 2006-2007 w pozycji B.IV – „rozliczenia międzyokresowe”). Do skorygowanego kapitału poręczeniowego zaliczona została także wartość rezerwy na ryzyko ogólne, wynosząca na koniec II. kwartału 2012 roku 1.101,8 tys. zł.

Tak obliczony **skorygowany kapitał poręczeniowy [2] na koniec II. kw. 2012 roku wynosił 15.621 tys. zł** i był o 1.753 tys. zł niższy od wartości [1] podawanej przez sam Fundusz (17.373 tys. zł). Różnica ta wynika głównie z faktu, że Fundusz jako kapitał poręczeniowy traktuje posiadane środki pieniężne, a w metodologii stosowanej przez EuroRating uwzględniane są pośrednio (*in minus*) 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 [2]. W rezultacie systematycznie rosła wartość skorygowanego 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 we wrześniu 2010 roku umowy operacyjnej, określającej warunki wsparcia Funduszu w ramach tzw. „inicjatywy JEREMIE” (programu unijnego w ramach Wielkopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013), **na początku IV. kwartału 2010 roku SFPK rozpoczął udzielanie poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE**, przy limicie reporeczeń wynoszącym początkowo 30 mln zł.

Program JEREMIE w województwie wielkopolskim polega na udzielaniu funduszom poręczeniowym reporeczeń z puli środków pieniężnych będących w zarządaniu 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 posiada realną ekspozycję tylko na ryzyko części poręczenia niepodlegającej reporeczeniu.

W związku z realizacją przez SFPK projektu JEREMIE istotnej korekcie podlega formuła wyliczania skorygowanego mnożnika kapitałowego, obliczanego przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu. Ze względu na fakt, że Fundusz ryzykuje tylko częścią kwoty wartości poręczeń reporeczanych, licznik formuły skorygowanego mnożnika składa się z całości sumy poręczeń udzielonych w ramach środków własnych SFPK ([3]-[4]) oraz z części poręczeń reporeczanych niepodlegającej reporeczeniu ([4]-[5]). Kwota ta [6] odnoszona jest ostatecznie do mianownika w postaci skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] Funduszu.

Aby efektywnie wykorzystać przyznane wsparcie w ramach programu JEREMIE i jednocześnie „uwolnić” część własnego kapitału, Samorządowy FPK na przełomie 2010 i 2011 roku udzielał w przytłaczającej większości (ok. 80%) poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE. W rezultacie, pomimo wzrostu łącznej wartości portfela poręczeń aktywnych [3] w okresie III. kwartał 2010 r. – II. kwartał 2011 r. o 12,4 mln zł (tj. o 1/3), dzięki uzyskanym reporeczeniom w ramach JEREMIE, realna ekspozycja SFPK na ryzyko udzielonych poręczeń (liczona zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating) uległa w tym okresie zmniejszeniu o 4,0 mln zł, co oznaczało jednoczesny spadek skorygowanego mnożnika kapitałowego z poziomu 3,24 na koniec III. kwartału 2010 roku do 2,30 na koniec I. połowy 2011 roku.

Na skutek dalszego bardzo szybkiego przyrostu wartości portfela poręczeń aktywnych, SFPK już na przełomie 2011 i 2012 roku wykorzystał w całości przyznany mu w ramach I. edycji projektu JEREMIE limit na reporeczenia w wysokości 30 mln zł. Jednocześnie wartość aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu [6] wzrosła w II. połowie 2011 roku o 3,8 mln zł (do łącznej kwoty 36,6 mln zł), co przyczyniło się do lekkiego wzrostu skorygowanego mnożnika na koniec 2011 roku do poziomu 2,49.

W lutym 2012 roku Fundusz otrzymał dodatkowy limit na reporeczenia w ramach JEREMIE w kwocie 30 mln zł, co pozwoliło mu na dalszy dynamiczny wzrost akcji poręczeniowej. Łączna wartość portfela aktywnych poręczeń zwiększyła się w ciągu pierwszych dwóch kwartałów 2012 roku o 19,4 mln zł, przy czym wzrost realnej ekspozycji Funduszu na ryzyko poręczeń wyniósł 3,9 mln zł. Dzięki sfinalizowanemu w II. kwartale zwiększeniu kapitału zakładowego Spółki o 1 mln zł, **wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego zwiększyła się tylko nieznacznie – do 2,59 na koniec czerwca 2012 roku.**

Utrzymującą się do końca III. kwartału 2010 roku wartość mnożnika oscylującą w przedziale 3,0-3,3 (szczególnie w kontekście niemal zerowej szkodowości portfela

poręczeń) uznawaliśmy wówczas za nadal stosunkowo bezpieczną. Z kolei spadek poziomu skorygowanego mnożnika, jaki nastąpił na przełomie 2010 i 2011 roku (dzięki rozpoczęciu uzyskiwania przez SFPK reporeczeń w ramach JEREMIE), miał pozytywny wpływ na ogólny profil ryzyka kredytowego Funduszu, co znalazło swoje odzwierciedlenie w podwyższeniu ratingu kredytowego Funduszu przez Agencję Ratingową EuroRating (w maju 2011 roku) z poziomu „A-” do „A”.

W ciągu ostatnich kilku kwartałów mnożnik kapitałowy SFPK wzrósł nieznacznie do poziomu ok. 2,6. Taki poziom mnożnika nadal uznajemy za bezpieczny. Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, iż Fundusz w bardzo szybkim tempie wykorzystuje przyznany mu dodatkowy limit na reporeczenia w ramach II. edycji JEREMIE, co w krótkim czasie może doprowadzić do jego pełnego wyczerpania. Oznaczałoby to, iż dalszy wzrost akcji poręczeniowej musiałby odbywać się już kosztem znacznie szybszego obciążania kapitału własnego Funduszu ryzykiem udzielanych poręczeń, co przekładałoby się na istotny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego.

Koncentracja portfela poręczeń

W ciągu ostatnich lat przeciętna wartość poręczeń [11] znajdujących się w portfelu SFPK rosła systematycznie (z poziomu 18 tys. zł w roku 2005 do 84 tys. zł na koniec II. kw. 2012 roku). W nieco szybszym tempie rosła jednak ogólna wartość portfela aktywnych poręczeń, w rezultacie czego średnia wartość poręczenia w relacji do portfela aktywnych poręczeń [12] miała tendencję malejącą. Na koniec roku 2010 relacja ta ukształtowała się na niskim poziomie wynoszącym 0,18%, na koniec 2011 roku spadła do 0,13%, a na koniec II. kwartału 2012 r. wyniosła zaledwie 0,11%. Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń należy zatem określić jako dobrą.

Nieco wyższe wartości przyjmował wskaźnik średniej wartości poręczenia do kapitału poręczeniowego [13] (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 820 tys. zł.* Kwota ta odpowiada obecnie 5,2% skorygowanego kapitału poręczeniowego (oraz 4,7% kapitału poręczeniowego wyliczanego przez sam Fundusz), a więc jest zbliżona do limitu określonego w przepisach.

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [14], związana z udzielonymi przez SFPK poręczeniami, znacznie wzrosła w ciągu ostatnich czterech lat: ze 199 tys. zł w roku 2007 do 514 tys. zł na koniec II. kwartału 2012 roku (oznacza to dwuipółkrotny wzrost).

Wskaźnik udziału poręczeń dla 20 największych klientów w całym portfelu poręczeń [16] zmalał wprawdzie istotnie w tym okresie (z 25,7% w roku 2007 do 12,8% na koniec II. kwartału 2012 roku), jednak wynikało to głównie z bardzo szybko rosnącej łącznej wartości poręczeń aktywnych. Podwyższona utrzymuje się natomiast od długiego czasu relacja poręczeń dla 20 największych klientów do kapitału poręczeniowego Funduszu. Relacja przeciętnego największego poręczenia do skorygowanego kapitału poręczeniowego [18] wynosi od 2010 roku ok. 3,0-3,3%, podczas gdy według metodologii stosowanej przez EuroRating jako maksymalny bezpieczny uznawany jest poziom 2,5%. W ujęciu łącznym [17] oznacza to, że ekspozycja na ryzyko tej dość wąskiej grupy klientów stanowi w ostatnim czasie stale równowartość ok. 60-66% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu (który w przypadku SFPK jest de facto tożsamy ze skorygowanym kapitałem netto Spółki).

Ryzyko związane z powyższym zjawiskiem od 2011 roku zmniejsza w pewnym stopniu fakt, iż w ostatnim czasie coraz większą część największych poręczeń stanowią poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE. Według stanu z końca czerwca 2012 roku z łącznej kwoty 10,3 mln zł sumy poręczeń na rzecz największych klientów, 7,1 mln zł stanowiły poręczenia w udzielenie ramach JEREMIE. Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że reporeczana była tylko kwota 4,8 mln zł, co oznacza, że ponad połowa z łącznej kwoty 20 największych poręczeń nadal obciążała ryzyko własne Funduszu.

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.

* 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 poręczeń

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu w zakresie udzielania poręczeń współpracuje z ok. 20 instytucjami finansującymi (bankami oraz funduszami pożyczkowymi). Przytłaczającą większość (nieco ponad 90%) portfela poręczeń Funduszu stanowią jednak poręczenia udzielone na rzecz tylko jednego banku.

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 [19]. Pierwsza, na kwotę 11,5 tys. zł, miała przy tym miejsce już dość dawno, bo w roku 2006. Druga wypłata, na kwotę 7,9 tys. zł, nastąpiła w III. kwartale 2010 roku.

Jakkolwiek dotychczasową, praktycznie zerową szkodowość portfela poręczeń SFPK [20] 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 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 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. Skorygowany wynik finansowy SFPK (patrz punkt 3.1, wiersz [2] w tabeli nr 3.2) był w latach 2004-2011 stale dodatni i charakteryzował się ogólną tendencją wzrostową.

Skorygowany wynik finansowy w relacji do średniej wartości kapitału poręczeniowego [23] kształtował się w ciągu ostatnich pięciu lat na poziomie 1,5-2,5%, przy czym na koniec II. kwartału 2012 roku wskaźnik ten zbliżył się do górnej granicy tego przedziału.

Dotychczasową stale dodatnią rentowność kapitału SFPK z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.

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 10% tworzona jest dla poręczeń kredytów w przypadku braku informacji o sytuacji finansowej dłużnika, wynikającej z braku możliwości ich uzyskania oraz niemożnością zakwalifikowania ich do odpowiedniej kategorii.

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 2009-2011 oraz na koniec II. kwartału 2012 roku, w podziale na rezerwy celowe i rezerwę na ryzyko ogólne, 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

	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	30.06.2012
Rezerwy celowe (tys.zł)	847,8	1 204,4	1 808,2	2 312,9
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys.zł)	483,4	663,1	909,7	1 101,8
Razem rezerwy na ryzyko (tys.zł)	1 331,2	1 867,5	2 717,8	3 414,7
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia	2,4%	3,0%	3,0%	2,9%
Rezerwy celowe / Akt. poręcz. bez reporeczeń	2,4%	3,5%	4,9%	5,7%
Rez. na ryz.ogólne / Aktywne poręczenia	1,4%	1,7%	1,5%	1,4%
Rez. na ryz.ogólne / Akt. poręcz.bez reporeczeń	1,4%	1,9%	2,5%	2,7%
Rezerwy celowe / Kapitał poręczeniowy	8,0%	8,8%	12,3%	14,8%
Rezerwa na ryz.ogólne / Kapitał poręczeniowy	4,6%	4,8%	6,2%	7,1%

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).

Według stanu na koniec II. kwartału 2012 roku rezerwy celowe stanowiły równowartość 2,9% portfela aktywnych poręczeń (wskaźnik ten utrzymywał się przy tym na zbliżonym poziomie przez poprzednie dwa lata), co jednak ze względu na stosunkowo wysoki mnożnik kapitałowy przekładało się na aż 14,8% 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 oraz stabilny poziom rezerw celowych w relacji do portfela poręczeń)**, jednakże należy brać pod uwagę fakt, że w przypadku ewentualnego pogorszenia się jakości portfela poręczeń i wystąpienia konieczności faktycznej wypłaty części poręczeń zagrożonych może się to (z uwagi na skorygowany mnożnik kapitałowy wynoszący 2,6) wyraźnie odbić na wartości posiadanego przez Fundusz kapitału poręczeniowego.

Sytuację w tym zakresie może jednak poprawić zwiększanie przez Fundusz w ostatnim czasie 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.

Koniunktura gospodarcza poprawiała się od połowy 2009 roku do pierwszej połowy 2011 roku, jednak tempo wzrostu gospodarczego (m.in. ze względu na trudną sytuację w wielu krajach europejskich) było w ostatnich kwartałach umiarkowane. Realna dynamika PKB w roku 2011 wyniosła 4,3%. Na 2012 rok oczekiwane jest przy tym ponowne spowolnienie dynamiki PKB poniżej poziomu 3,0%.

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

Bardzo istotnym czynnikiem ryzyka jest przy tym obecnie również zagrożenie związane z narastającym kryzysem zadłużeniowym części państw Unii Europejskiej. Ewentualne nasilenie problemów z wypłacalnością poszczególnych krajów skutkować mogłoby wystąpieniem kryzysu w sektorze finansowym, co z pewnością przełożyłoby się na sferę realną i zagroziłoby wejściem światowej gospodarki w kolejną recesję. Oznaczałoby to z pewnością silniejsze osłabienie koniunktury gospodarczej w także Polsce.

Podsumowując – **bieżącą i prognozowaną na najbliższe kilka kwartałów koniunkturę gospodarczą w Polsce należy określić jako słabą, z tendencją do dalszego pogarszania się w przyszłości.** Po okresie poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstw, jaka następowała od połowy 2009 roku, w poszczególnych branżach i regionach kraju sytuacja może zatem ulec 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. Od IV. kwartału 2010 roku Fundusz

udziela poręczeń reporeczanych co spowodowało obniżenie się wartości mnożnika kapitałowego oraz stabilizację w 2011 roku na poziomie 2,30-2,60. Obecną wartość mnożnika można 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.

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 były 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.

Od IV. kwartału 2010 roku środki pieniężne posiadane przez Fundusz lokowane były jedynie w depozytach bankowych. Strukturę lokat Funduszu na koniec II. kw. 2012 roku w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 Struktura inwestycji SFPK na koniec II. kwartału 2012 r.

	30.06.2012
Bank # 1	29%
Bank # 2	28%
Bank # 3	16%
Bank # 4	14%
Bank # 5	9%
Bank # 6	6%
Razem lokaty bankowe	100%

Dokonywane przez SFPK w ostatnim czasie inwestycje środków pieniężnych oceniamy generalnie jako stosunkowo bezpieczne. W ciągu ostatnich kwartałów Fundusz stale lokuje środki w 4-6 różnych bankach, przy czym udział żadnego z nich nie przekraczał 30-40%. Pewne zastrzeżenia budzić może jednak 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 oraz 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 aktywnych Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec lat 2010 i 2011 oraz na koniec II. kwartału 2012 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.10 SFPK – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	2010		2011		VI.2012	
	tys. zł	%	tys. zł	%	tys. zł	%
usługi	17 886	45,3%	28 420	46,8%	37 557	46,8%
handel	15 092	38,2%	19 101	31,5%	22 821	28,5%
produkcja	6 210	15,7%	8 456	13,9%	13 146	16,4%
budownictwo	297	0,8%	4 259	7,0%	6 184	7,7%
inne	591	1,5%	497	0,8%	473	0,6%
RAZEM	39 486	100,0%	60 734	100,0%	80 181	100,0%

Dywersyfikację portfela udzielonych poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako niewystarczającą, ponieważ stale utrzymuje się nieco zbyt wysoka ekspozycja Funduszu na ryzyko sektora usług, którego udział w portfelu poręczeń wynosi 45-46%, podczas gdy według metodologii stosowanej przez EuroRating do oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych maksymalny bezpieczny udział jednego sektora w portfelu poręczeń wynosi 40%.

Stosowane procedury wewnętrzne

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

- „Regulamin udzielania poręczeń” 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 (dodatkowo uchwała Zarządu określa limit kwotowy na poziomie 820 tys. zł);
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego” 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” dotyczy poręczeń udzielanych na rzecz banku PKO BP i określa zasady uproszczonej oceny przedsiębiorców;
- „Regulamin udzielania poręczenia portfela transakcji wystandaryzowanych” 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” 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 oraz kryteria wyboru 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 koniec 2011 roku w Spółce zatrudnionych było 6 osób. Ponadto SFPK zleca 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.

Władze Funduszu czynią przy tym starania mające na celu podwyższanie kapitału zakładowego Spółki, co jednocześnie przekłada się na wzrost wartości kapitału poręczeniowego SFPK.

Na zdolność Funduszu do dalszego zwiększania portfela poręczeń oraz na sytuację finansową Funduszu w perspektywie średnioterminowej jeszcze istotniejszy wpływ ma przy tym realizowany przez Samorządowy FPK w Gostyniu program unijny w ramach Wielkopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego, tzw. „inicjatywy JEREMIE”. Przyznane Funduszowi limity reporeczeń w łącznej kwocie 60 mln zł pozwalają nadal na dalsze 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 późniejszym okresie 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 maksymalny poziom skorygowanego mnożnika wynoszący ok. 3,3.

Kolejna faza przyspieszenia rozwoju akcji poręczeniowej rozpoczęła się na przełomie lat 2010/2011, po **rozpoczęciu przez SFPK realizacji projektu JEREMIE, polegającego na udzielaniu Funduszowi reporeczeń**. Skutkowało to udzielaniem przez Fundusz w ciągu ostatnich kwartałów przytłaczającej większości poręczeń reporeczanych w ramach środków projektu.

Ponieważ Fundusz szybko wykorzystał przyznany mu limit na reporeczenia w ramach pierwszej edycji programu JEREMIE w kwocie 30 mln zł, w lutym 2012 roku Fundusz otrzymał dodatkowy limit w tej samej wysokości, co pozwoliło mu na kontynuowanie zwiększania skali prowadzonej akcji poręczeniowej. W rezultacie, wartość portfela aktywnych poręczeń zwiększyła się od końca 2010 roku do końca I. półrocza 2012 roku dwukrotnie (z 40,1 mln zł do 80,2 mln zł).

Z uwagi na transfer większości ryzyka związanego z poręczeniami reporeczanymi w ramach JEREMIE na instytucję zewnętrzną, istotnej korekcie uległ sposób obliczania skorygowanego mnożnika kapitałowego. Pomimo wzrostu wartości poręczeń aktywnych jego wartość obniżyła się na koniec 2010 roku do poziomu 2,5 a w ciągu 2011 roku oscylowała w zakresie 2,3-2,5. W I. półroczu 2012 roku nastąpił nieznaczny wzrost skorygowanego mnożnika do poziomu 2,6. **Realizacja projektu JEREMIE umożliwiła więc Funduszowi znaczne zwiększenie skali akcji poręczeniowej przy jednoczesnym utrzymaniu bezpiecznego poziomu mnożnika kapitałowego.**

Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że Fundusz w bardzo szybkim tempie wykorzystuje przyznany mu dodatkowy limit na reporeczenia w ramach II. edycji JEREMIE, co w krótkim czasie może doprowadzić do jego pełnego wyczerpania. Oznaczałoby to, iż dalszy wzrost akcji poręczeniowej musiałby odbywać się już kosztem znacznie szybszego

obciążania kapitału własnego Funduszu ryzykiem udzielanych poręczeń, co przekładałoby się na istotny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego.

Dotychczasowy, praktycznie zerowy współczynnik wypłaty poręczeń z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie. Bierzymy jednak pod uwagę fakt, że mogło to wynikać m.in. z obowiązujących dotychczas stosunkowo korzystnych 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), a także pogarszania się ogólnej koniunktury gospodarczej, w perspektywie długoterminowej można spodziewać się pewnego wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń.

Dywersyfikację portfela poręczeń oceniamy jako dobrą, jednakże stale zbyt wysoka jest naszym zdaniem ekspozycja Funduszu na ryzyko największych udzielanych poręczeń. Średnia wartość poręczenia udzielonego przez SFPK 20 największym klientom odpowiadała w ostatnich kwartałach równowartości 3,0-3,3% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu (przy maksymalnej wartości uznawanej według metodologii stosowanej przez EuroRating za bezpieczną na poziomie 2,5%). W ujęciu łącznym oznacza to, że ekspozycja na ryzyko tej dość wąskiej grupy klientów stanowiła w ostatnim czasie stale równowartość ok. 60-66% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu. Bierzymy jednak pod uwagę, że ryzyko z tym związane zmniejsza w ostatnim czasie w pewnym stopniu fakt, iż coraz większą część największych poręczeń stanowią poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE, których ryzyko obciąża kapitał własny Funduszu tylko częściowo.

Wynik finansowy Funduszu (skorygowany według metodologii stosowanej przez EuroRating) **był w latach 2004-2011 stale dodatni i charakteryzował się ogólną tendencją wzrostową.** Wpływał na to 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 fakt, utrzymywania przez Fundusz dobrej dyscypliny kosztowej, dzięki czemu SFPK ma praktycznie zdolność samofinansowania się na poziomie wyniku brutto ze sprzedaży (po uwzględnieniu uzyskiwanych przez Fundusz od 2010 roku refundacji 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, przy zachowaniu stosunkowo dobrej dywersyfikacji lokat. **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, pomimo dużego wzrostu w ciągu ostatnich kilku kwartałów skali prowadzonej przez SFPK akcji poręczeniowej, ogólne ryzyko kredytowe Funduszu nie uległo w tym czasie większym zmianom. Wpływ na to miało m.in. podwyższanie kapitału zakładowego Spółki przez udziałowców, a także – w jeszcze większym stopniu – uzyskiwanie przez Fundusz na dużą skalę reporeczeń 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. **Na dzień sporządzania niniejszego raportu (tj. 30.08.2012 r.) rating Funduszu zostaje utrzymany na poziomie "A". Perspektywa ratingu jest stabilna.**

5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating

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

Grupa	Rating	Opis ryzyka
Poziom inwestycyjny	AAA	Znikomy poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie. Rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych.
	AA+ AA AA-	Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze.
	A+ A A-	Niski poziom ryzyka kredytowego. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
	BBB+ BBB BBB-	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 obsługi zobowiązań nawet w przypadku sprzyjających warunków gospodarczych. Niski lub bardzo niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	D	Ekstremalnie wysokie ryzyko kredytowe. Całkowity brak zdolności do obsługi zobowiązań. Bez dodatkowego wsparcia z zewnątrz poziom odzyskania wierzytelności bardzo niski lub bliski zeru.

6. Warunki korzystania z ratingów

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

Ratingi kredytowe nadawane 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 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 bądź zaprzestania 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 związku z korzystaniem 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 nadanego 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** zamieszczone 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.