

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

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A	stabilna

Agencja Ratingowa EuroRating

Warszawa

13.12.2013 r.

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	10
3.3 Analiza wskaźnikowa	14
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	20
3.5 Ocena czynników niefinansowych	22
4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego	27
5. Skala ratingów agencji ratingowej EuroRating	30
6. Warunki korzystania z ratingów	31

1. Informacje o przyznanym ratingu

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data
A	stabilna	13.12.2013
A	stabilna	19.09.2013
A	stabilna	11.06.2013
A	stabilna	27.02.2013
A	stabilna	10.12.2012
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

Główny analityk ratingowy: Andrzej Paślawski, CFA. Tel.: +48 22 349 24 89.

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, pożyczek i transakcji leasingowych 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. Obecnie kapitał zakładowy Spółki (w trakcie rejestracji w KRS) wynosi

14.130.000 zł. Zarejestrowany kapitał Spółki wynosi 14.000.000 zł. (według stanu na dzień 22.11.2013) 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 po zmianach opisanych poniżej 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 (zł)	Udział (%)
1	Bank Gospodarstwa Krajowego	673	6 730 000	47,6%
2	Miasto i Gmina Krotoszyn	142	1 420 000	10,0%
3	Gmina Gostyń	140	1 400 000	9,9%
4	Miasto Leszno	110	1 100 000	7,8%
5	Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski	103	1 030 000	7,3%
6	Gmina Rawicz	40	400 000	2,8%
7	Powiat Gostyński	27	270 000	1,9%
8	Gmina Kościan	17	170 000	1,2%
9	Powiat Kościański	16	160 000	1,1%
10	Gmina Koźmin Wielkopolski	14	140 000	1,0%
11	Gmina Miejska Kościan	14	140 000	1,0%
12	pozostali udziałowcy	117	1 170 000	8,3%
RAZEM		1 413	14 130 000	100,0%

Przedstawiona w tabeli nr 2.1. struktura udziałowa uwzględnia zmiany w kapitale zakładowym, jakie zaszły w IV kwartale 2013 roku: w dniu 30.10.2013 r. Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o. o. w Gostyniu podjęło uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego spółki; udziały zostały podniesione przez następujących udziałowców:

- Gmina Kościan – 4 udziały o wartości 40.000 zł,
- Powiat Kościański - 4 udziały o wartości 40.000 zł,
- Miasto i Gmina Krotoszyn - 2 udziały o wartości 20.000 zł,
- Powiat Gostyński - 2 udziały o wartości 20.000 zł,
- Gmina Rozdrażew – 1 udział o wartości 10.000 zł.

Po uwzględnieniu zmian opisanych powyżej największym udziałowcem Funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający 47,6-procentowy udział w kapitale zakładowym. Co najmniej 3% w kapitale posiadają także: Miasto i Gmina Krotoszyn (10,0%), Gmina Gostyń (9,9%), Miasto Leszno (7,8%) oraz Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski (7,3%). Pozostali udziałowcy

(posiadający łącznie 17,3% 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 latach 2006-2008, w roku 2010, oraz w roku bieżącym. Od momentu powstania Spółka wielokrotnie podwyższała kapitał zakładowy, który według stanu na koniec listopada 2013 roku osiągnął wartość 14.130.000 zł (kapitał w trakcie rejestracji).

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 konsorcjum oba Fundusze zyskały możliwość zwiększenia poziomu poręczenia do 80% wartości kredytu oraz powiększenia maksymalnej kwoty poręczenia udzielanego w ramach konsorcjum. Obecnie maksymalna kwota współporęczenia wynosi 1,47 mln zł, natomiast współporęczenia oferowane w ramach inicjatywy JEREMIE mogą wynosić maksymalnie 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 Funduszowi 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. W listopadzie

2012 Fundusz otrzymał kolejny limit w ramach JEREMIE w wysokości 40 mln zł. – który również został już wykorzystany. W dniu 26.11.2013 roku SFPK podpisał czwartą umowę operacyjną z Bankiem Gospodarstwa Krajowego na kwotę 15 mln zł reporeczenia. Łącznie w 4 edycjach inicjatywy JEREMIE przez SFPK zostało pozyskane 115 zł limitu reporeczenia.

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 2010-2012* oraz okres I-IX.2013 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Na przychody ze sprzedaży składają się w całości pobierane przez Fundusz prowizje i opłaty z tytułu udzielanych poręczeń. W 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 2010-2012 nastąpił spadek wartości przychodów ze sprzedaży spowodowany udzielaniem (od IV. kwartału 2010 roku) poręczeń reporeczanych w ramach programu JEREMIE. W przypadku poręczeń tego typu stawka prowizji jest obniżona do 0,5% (wobec średniej stawki dla „zwykłych” poręczeń wynoszącej ok. 1,3%).

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%).

* 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 2010-2012 oraz okres I-IX.2013 r. (tys. zł)

Rachunek zysków i strat	Za rok 2010	Za rok 2011	Za rok 2012	Za okres I-IX.2013
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	429,1	365,7	329,8	257,1
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	429,1	365,7	329,8	257,1
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	514,8	806,0	1 039,8	989,6
I. Amortyzacja	-	-	10,2	10,9
II. Zużycie materiałów i energii	54,4	30,7	39,8	35,9
III. Usługi obce	135,9	371,9	375,6	447,3
IV. Podatki i opłaty	15,2	9,0	27,8	4,4
V. Wynagrodzenia	196,8	277,2	407,1	368,3
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	34,5	49,5	75,5	63,5
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	78,0	67,7	103,7	59,3
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(85,7)	(440,3)	(710,0)	(732,4)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	198,4	723,4	2 181,7	1 696,7
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	198,4	723,4	2 181,7	1 696,7
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	555,8	850,3	1 994,4	1 399,1
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	7,9	-	-	232,3
III. Inne koszty operacyjne	547,9	850,3	1 994,4	1 166,8
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(443,0)	(567,2)	(522,7)	(434,8)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	620,0	790,1	982,3	676,3
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	620,0	790,1	982,3	676,3
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	-	0,1	0,2	0,0
I. Odsetki	-	0,1	0,1	0,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	0,1	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	177,0	222,9	459,5	241,4
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	177,0	222,9	459,5	241,4
L. PODATEK DOCHODOWY	146,1	187,6	428,9	140,7
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIĘJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	30,9	35,3	30,6	100,7

Koszty działalności operacyjnej

Koszty działalności operacyjnej rosły w latach 2007-2009 systematycznie, jednakże tempo ich wzrostu było generalnie dobrze dostosowane do wartości uzyskiwanych przez Fundusz przychodów. W latach 2010-2012, przy 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, -710,0 tys. zł w roku 2012 oraz -732,4 tys. zł po trzech kwartałach 2013 r.

Należy przy tym zaznaczyć, że duży wzrost kosztów, jaki miał miejsce w ciągu ostatnich trzech 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 2010-2012 oraz w okresie I-IX.2013 r. 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 nieudziałających w celu maksymalizacji zysku. Fakt ten należy ocenić zdecydowanie pozytywnie.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Do roku 2009 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 2010-2012 oraz w okresie I-IX.2013 r. w „innych przychodach operacyjnych” wykazywane były, oprócz rozwiązywanych rezerw na poręczenia i innych drobnych kwot, głównie refundacje kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektu JEREMIE (183,5 tys. zł w roku 2010, 557,2 tys. zł w roku 2011, 790,4 tys. zł w roku 2012 oraz 819,2 tys. zł w okresie I-IX.2013 r.), a także kwoty zachęt (nagród) finansowych związanych z szybką realizacją kolejnych edycji projektu JEREMIE (164,9 tys. zł w roku 2011, 1.390,3 tys. zł w roku 2012 oraz 666,7 tys. zł. w okresie I-IX.2013 r.). Ponadto, na koniec III. kwartału 2013 roku, w tej pozycji została ujęta kwota 210,0 tys. zł z tytułu rozwiązania rezerw dotyczących wypłaconych poręczeń.

„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 okresie I-IX.2013 r. w pozycji E.II – „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” kwota 232,3 tys. zł dotyczyła wypłaconych poręczeń wraz z odsetkami. 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 2009-2012 jej wartość ustabilizowała się na poziomie ok. 450-550 tys. zł.

Osiągnięcie ujemnego wyniku na tym poziomie rachunku zysków i strat traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe nienastawione na maksymalizację zysku. W tym kontekście warto również wziąć pod uwagę, 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. Systematyczny wzrost wartości przychodów z tytułu odsetek, jaki ma miejsce od początku istnienia Funduszu, wynikał 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 [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 2010-2012 oraz za okres I-IX.2013 r. 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	2010	2011	2012	I-IX. 2013
1	Wynik bez dotacji	30,9	35,3	30,6	100,7
2	Wynik bez dotacji i zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne	210,6	281,9	480,1	458,5

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

Osiąganie przez Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu stale dodatnich wyników finansowych (obliczanych zgodnie z opisaną powyżej 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 2010-2012 oraz na koniec III. kwartału 2013 roku.

Aktywa

Struktura aktywów SFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek Spółki stanowią niemal 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 2010-2012 oraz w okresie I-III. kw. 2013 r. udział aktywów trwałych w łącznych aktywach spółki wynosił zaledwie 0,1-0,3%.

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.

Tabela 3.3 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu
– bilans (aktywa) na koniec lat 2010-2012 oraz koniec III. kw. 2013 r. (tys. zł)

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2010	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 30.09.2013
A. AKTYWA TRWAŁE	10,2	10,2	68,1	61,5
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	-	-	58,0	51,3
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	10,2	10,2	10,2	10,2
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	15 027,2	16 591,8	19 597,0	22 936,8
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	170,7	179,9	305,2	316,8
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	170,7	179,9	305,2	316,8
a) z tytułu dostaw i usług	170,7	179,9	305,2	316,8
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	-
c) inne	-	-	-	-
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	14 731,3	16 179,3	18 823,9	22 613,2
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	14 731,3	16 179,3	18 823,9	22 613,2
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	10 452,5	5 003,0	-	21 434,3
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	4 278,8	11 176,3	18 823,9	1 178,9
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	46,8	38,0	18,8	68,9
- inne środki pieniężne	4 232,0	11 138,3	18 805,1	1 110,0
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	125,2	232,7	468,0	6,9
AKTYWA RAZEM	15 037,3	16 601,9	19 665,2	22 998,3

W latach 2009-2012 oraz w okresie I-IX.2013 r. Fundusz wykazywał istotne kwoty w pozycji B.III.1.b aktywów – „inwestycje krótkoterminowe w pozostałych jednostkach” (na koniec września 2013 roku w pozycji tej wykazana została kwota 21,4 mln zł). Wykazywane są tu bankowe lokaty terminowe o terminach zapadalności powyżej 3 miesięcy.

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 września 2013 roku w kwocie 292,3 tys. zł; pozostała kwota 24,5 tys. zł dotyczyła należności z tytułu prowizji za udzielone poręczenia).

Warto podkreślić, że wartość aktywów SFPK rosła w ostatnich latach systematycznie, co było w głównej mierze rezultatem podwyższania kapitału zakładowego Spółki (jego wartość rośnie nieprzerwanie w każdym kolejnym roku działalności Funduszu), 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 2010-2012 oraz koniec III. kw. 2013 r. (tys. zł)

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2010	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 30.09.2013
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	12 565,2	13 520,5	14 571,0	16 711,8
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	7 590,0	10 430,0	11 430,0	13 490,0
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	4 944,3	3 055,2	3 090,5	3 121,0
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	30,9	35,3	30,6	100,7
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	2 472,2	3 081,5	5 094,1	6 286,5
I. Rezerwy na zobowiązania	1 867,5	2 717,8	4 712,2	5 650,0
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	1 867,5	2 717,8	4 712,2	5 650,0
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	604,7	363,7	323,9	585,2
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	604,7	363,7	323,9	585,2
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	28,3	29,9	29,5	5,8
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	76,4	33,7	294,5	29,3
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	500,0	300,0	-	550,0
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	58,0	51,3
PASYWA RAZEM	15 037,3	16 601,9	19 665,2	22 998,3

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 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 wspólników 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 zobowiązaniach krótkoterminowych”) systematycznie obniżał się i na koniec III. kwartału 2013 roku wynosił 75%. 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 2006-2007 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. Ponadto, na koniec III. kwartału 2013 r. w pozycji B.III.2 – „inne zobowiązania krótkoterminowe” ponownie wykazane zostały kwoty wpłacone przez udziałowców na poczet podwyższenia kapitału zakładowego.

Pozycje pozabilansowe

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

	XII.2010	XII.2011	XII.2012	IX.2013
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	40 076	60 73	88 325	98 817
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	14%	52%	45%	19%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	563	799	964	985
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	13%	42%	21%	4%

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, 88,3 mln zł na koniec 2012 roku oraz 98,8 mln zł na koniec września 2013 r.

Szczególnie dynamiczny wzrost (w ujęciu nominalnym) wartości aktywnych poręczeń nastąpił po podpisaniu przez SFPK w IV. kwartale 2010 roku umowy na reporeczenia w ramach projektu

JEREMIE, co pozwoliło Funduszowi znacznie zwiększyć skalę prowadzonej akcji poręczeniowej bez nadmiernego zwiększania ryzyka własnego.

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.		2010	2011	2012	IX. 2013
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	14 731	16 179	18 824	22 613
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	13 718	14 720	15 920	18 969
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	40 076	60 734	88 325	98 818
4	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	8 152	33 979	63 226	73 252
5	w tym kwota reporczonej razem (tys. zł)	5 568	24 140	44 844	56 251
6	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł) [3]-[5]	34 508	36 594	43 481	42 566
7	Mnożnik 1 = [3] / [1]	2,72	3,75	4,69	4,37
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2]	2,52	2,49	2,73	2,24
9	Liczba aktywnych poręczeń	563	799	964	985
10	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	78	402	623	705
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł) [3] / [9]	71	76	92	100
12	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela [11] / [3]	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
13	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego * [11] / [2]	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	7 881	8 890	11 510	13 124
15	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł) [14] / 20	394	444	576	656
16	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia [14] / [3]	19,7%	14,6%	13,0%	13,3%
17	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy * [14] / [2]	57,5%	60,4%	72,3%	69,2%
18	Przeciętne najw. poręczenie / Kapitał poręczeniowy * [15] / [2]	2,9%	3,0%	3,6%	3,5%
19	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	8	0	0	210
20	Wypłacone poręczenia brutto / Śr.stan akt.poręczeń [19] / [3]	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
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]	0,1%	0,0%	0,0%	1,2%
23	Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. kapitał poręczeniowy *	1,7%	2,0%	3,1%	2,1%

* 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 dokonujemy korekt 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 zaliczana jest także w poszczególnych okresach wartość rezerwy na ryzyko ogólne, wynosząca na koniec III. kwartału 2013 r. 1.716,9 tys. zł.

Tak obliczony **skorygowany kapitał poręczeniowy [2] na koniec III. kwartału 2013 r. wynosił 18.969 tys. zł** i był o 3.645 tys. zł niższy od wartości [1] podawanej przez sam Fundusz (22.613 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 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. 34-37 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 zarządzaniu tzw. menedżera projektu (którym jest Bank Gospodarstwa Krajowego). Reporeczenia udzielane w ramach I edycji projektu JEREMIE wynosiły 80% w przypadku poręczeń o wartości do 200 tys. zł, oraz 50% w przypadku poręczeń o wartości od 200 do 500 tys. zł. W kolejnych edycjach projektu JEREMIE reporeczenia wynosiły odpowiednio : 80 % w przypadku poręczeń do kwoty 500 tys. zł oraz 70% w przypadku poręczeń powyżej 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 w ciągu ostatnich trzech lat udzielał w przytłaczającej większości (ok. 75-80%) poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE.

W rezultacie, pomimo wzrostu łącznej wartości portfela poręczeń aktywnych [3] w okresie III. kw. 2010 r. – II. kw. 2011 r. o 12,4 mln zł (tj. o ok. 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.

Utrzymującą się do końca III. kwartału 2010 roku wartość mnożnika oscylującą w przedziale 3,1-3,4 (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”.

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 roku 2012 o 27,6 mln zł, przy czym wzrost realnej ekspozycji Funduszu na ryzyko poręczeń wyniósł 6,9 mln zł. **Na koniec 2012 roku wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego zwiększyła się do poziomu 2,73.**

W listopadzie 2012 roku SFPK otrzymał kolejny limit na reporeczenia w ramach programu JEREMIE w wysokości 40 mln zł, co pozwoliło Funduszowi na dalsze zwiększenie wartości portfela poręczeń, który na koniec II. kwartału 2013 roku osiągnął najwyższy dotychczas poziom 100 mln zł. Ponieważ przyznany ostatnio limit na reporeczenia został już praktycznie w całości wykorzystany, w III. kwartale b.r. portfel poręczeń SFPK uległ nieznacznemu zmniejszeniu, do 98,8 mln zł.

Jednocześnie w 2013 roku miały miejsce kolejne podwyższenia kapitału zakładowego Spółki (z 11,4 mln zł na koniec 2013 r. do 14,1 mln zł na koniec października b.r.), co – wraz z relatywnie wysokim udziałem kwoty reporeczanej w ramach JEREMIE w łącznej wartości portfela poręczeń – **przyczyniło się do zmniejszenia skorygowanego mnożnika kapitałowego do 2,24.**

Obecny poziom skorygowanego mnożnika kapitałowego należy uznać za niski i bezpieczny, a jego stałe kształtowanie się poniżej poziomu 3,0 z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.

SFPK podpisał kolejną umowę operacyjną z Bankiem Gospodarstwa Krajowego na reporeczenia w ramach JEREMIE – tym razem w kwocie 15 mln zł. Oznacza to, iż po wykorzystaniu nowego limitu, ewentualny dalszy wzrost akcji poręczeniowej musiałby odbywać się już kosztem znacznie szybszego obciążania kapitału własnego Funduszu ryzykiem udzielanych poręczeń, co mogłoby przełożyć 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 11 tys. zł w roku 2004 do 100 tys. zł na koniec III. kwartału 2013 r.). 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%, a do końca III. kw. 2013 r. spadła do zaledwie 0,10%. 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 w naszej opinii 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 4,3% skorygowanego kapitału poręczeniowego (oraz 3,6% kapitału poręczeniowego wyliczanego przez sam Fundusz), a więc jest poniżej limitu określonego w przepisach.

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [15], związana z udzielonymi przez SFPK poręczeniami, znacznie wzrosła w ciągu ostatnich kilku lat: ze 199 tys. zł w roku 2007 do 576 tys. zł na koniec 2012 roku i 656 tys. zł na koniec III. kwartału 2013 roku.

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 13,3% na koniec III. kw. 2013 r.), jednak wynikało to głównie z bardzo szybko rosnącej łącznej wartości poręczeń aktywnych. Podwyższona utrzymuje się natomiast od długiego czasu relacja poręczeń

[†] W przypadku konieczności udzielania większych poręczeń SFPK współpracuje z Poznańskim Funduszem Poręczeniowym; łączna wartość poręczeń obu funduszy może wówczas wynieść maksymalnie 1,47 mln zł., w przypadku inicjatywy JEREMIE – 1 mln zł.

dla 20 największych klientów do kapitału poręczeniowego Funduszu. Relacja przeciętnego największego poręczenia do skorygowanego kapitału poręczeniowego [18] wynosi od 2010 roku ok. 2,9-3,5%, 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. 60-70% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu (który w przypadku SFPK jest de facto tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki).

Ryzyko związane z powyższym zjawiskiem od 2011 roku niwelowane jest w pewnym stopniu przez fakt, iż w ostatnim czasie coraz większą część największych poręczeń stanowią poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE. Według stanu z końca września 2013 roku z łącznej kwoty 13,1 mln zł sumy poręczeń na rzecz największych 20 klientów, 10,2 mln zł stanowiły poręczenia udzielone w ramach JEREMIE. Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że reporeczana była tylko kwota 7,3 mln zł, co oznacza, że około 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 od dłuższego czasu zbyt wysoka w relacji do posiadanego przez Fundusz kapitału.

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.

Od początku działalności poręczenia udzielane przez Fundusz charakteryzowały się niewielką szkodowością – w latach 2004-2012 SFPK dokonał wypłaty tylko dwóch niewielkich poręczeń [19]. Sytuacja w tym zakresie uległa przy tym pewnemu pogorszeniu w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2013 roku, kiedy to Fundusz dokonał wypłaty czterech poręczeń na łączną kwotę 210 tys. zł (były to poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego Funduszu). Kwota ta stanowiła jednakże nadal równowartość jedynie 0,2% średniorocznej łącznej wartości poręczeń aktywnych, a więc **szkodowość portfela poręczeń SFPK nadal należy uznać za bardzo niską**, co pozytywnie wpływa na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu

Bierzemy jednak pod uwagę możliwość dalszego pogorszenia się sytuacji w tym zakresie. Ryzyko takie sugerują m.in. pojawiające się pierwsze większe wypłaty poręczeń oraz 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 jest regulacja zawarta w rekomendacji wydanej przez Związek Banków Polskich. Określa ona, iż banki mogą występować o wypłatę poręczenia już w momencie wypowiedzenia umowy kredytu i stwierdzeniu utraty zdolności kredytowej przez kredytobiorcę - co, w stosunku do poprzednich standardów współpracy, oznacza istotną zmianę, bowiem można spodziewać się, że wiązać się to będzie ze zgłaszaniem przez banki większej liczby poręczeń do wypłaty.

W roku 2010 Fundusz przyjął regulamin udzielania poręczeń portfelowych, natomiast w roku 2013 zostały przyjęte regulaminy udzielania poręczeń w ramach portfelowej linii gwarancyjnej *de minimis* – PLD PLUS oraz Regulamin współpracy pomiędzy firmą leasingową a Samorządowym Funduszem Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w zakresie udzielania poręczeń indywidualnych.

Rentowność kapitału

Rentowność kapitału SFPK należy rozpatrywać przy uwzględnieniu otrzymanych 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 był w ciągu ostatnich lat 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 1,7-4,5%, przy czym na koniec III. kwartału 2013 roku wskaźnik ten wyniósł 2,1%.

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 częstotliwością kwartalną, 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 „stracone”.

Ponadto rezerwa według stawki 10% tworzona jest dla poręczeń kredytów w przypadku braku informacji o sytuacji finansowej dłużnika, wynikającej z braku możliwości ich uzyskania, co powoduje niemożność zakwalifikowania go do jednej z powyższych kategorii.

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

Tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne może umożliwić Funduszowi łagodzenie w pewnym stopniu wpływu wahań jakości portfela poręczeń na bieżące wyniki finansowe. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne jest jednak neutralne, bowiem według metodologii stosowanej przez EuroRating wpływ tej rezerwy na wynik finansowy oraz na wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez SFPK rezerw według stanu na koniec lat 2010-2012 oraz na koniec III. kwartału 2013 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

	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.09.2013
Rezerwy celowe (tys.zł)	1 204,4	1 808,2	3 353,1	3 933,1
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys.zł)	663,1	909,7	1 359,1	1 716,9
Razem rezerwy na ryzyko (tys.zł)	1 867,5	2 717,8	4 712,2	5 650,0
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia	3,0%	3,0%	3,8%	4,0%
Rezerwy celowe / Akt. poręcz. bez reporeczeń	3,5%	4,9%	7,7%	9,2%
Rez. na ryzyko ogólne / Aktywne poręczenia	1,7%	1,5%	1,5%	1,7%
Rez. na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. bez reporeczeń	1,9%	2,5%	3,1%	4,0%
Rezerwy celowe / Kapitał poręczeniowy	8,8%	12,3%	21,1%	20,7%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Kapitał poręczeniowy	4,8%	6,2%	8,5%	9,1%

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).

Generalnie jakość portfela poręczeń można więc określić nadal jako relatywnie dobrą, jednakże nieco niepokoić może obserwowany stały wzrost wartości rezerw celowych w relacji do wartości portfela poręczeń aktywnych. Na koniec III. kwartału 2013 roku rezerwy celowe stanowiły już równowartość 4,0% sumy aktywnych poręczeń, co było najwyższym poziomem w dotychczasowej historii działalności Funduszu. Może to być zapowiedzią wzrostu wartości wypłat poręczeń w ciągu kolejnych kwartałów.

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 umiarkowane. Realna dynamika PKB w roku 2011 wyniosła 4,5%. Na przełomie 2011 i 2012 roku gospodarka ponownie weszła w fazę spowolnienia, co skutkowało spadkiem realnej dynamiki PKB w 2012 roku do 1,9%.

Szacujemy, że wzrost PKB w roku 2013 powinien ukształtować się na poziomie niższym lub w najlepszym wypadku zbliżonym do ubiegłorocznego. Jest to tempo rozwoju gospodarki 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 nawet może wzrosnąć, a realne płace oraz popyt wewnętrzny będą rosły w wolnym tempie lub nawet będą spadać.

Uważamy jednak, iż spowolnienie gospodarcze swoją kulminację osiągnęło w I. połowie bieżącego roku i w kolejnych kwartałach koniunktura powinna ulegać stopniowej poprawie. Oczekujemy, że w 2014 roku realny wzrost PKB Polski może przyspieszyć do ok. 3%.

W perspektywie długoterminowej bardzo istotnym czynnikiem ryzyka jest przy tym nadal zagrożenie związane z 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 oczekiwanemu ożywieniu gospodarczemu.

Podsumowując – bieżącą koniunkturę gospodarczą w Polsce należy określić jako słabą, lecz z tendencją do stopniowej poprawy w kolejnych kwartałach. Sytuacja finansowa wielu przedsiębiorstw może być jednak przez pewien czas nadal trudna, co z pewnością będzie znajdować swoje odzwierciedlenie w jakości kredytów zaciągniętych przez mikro- i małe przedsiębiorstwa. Nadchodzące kwartały dla krajowych funduszy poręczeniowych mogą więc upłynąć jeszcze pod znakiem podwyższonego 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 wypłat poręczeń kształtował się na poziomie zbliżonym do zera, 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 w ramach JEREMIE, co – wraz z kolejnymi podwyższeniami kapitału zakładowego Spółki – przyczyniło się do obniżenia wartości skorygowanego mnożnika kapitałowego do ok. 2,2-2,5.

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 główne 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).

Od IV. kwartału 2010 roku środki pieniężne posiadane przez Fundusz lokowane były jedynie w depozytach bankowych. Strukturę lokat Funduszu na koniec III. kw. 2013 r. w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia tabela nr 3.8.

Przy ocenie bezpieczeństwa lokat środków pieniężnych dokonywanych przez SFPK

uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia odnośnie faktu, że **Fundusz nie posiada procedury określającej zasady polityki inwestycyjnej oraz podstawowe kryteria wyboru banków, którym Fundusz powierza środki.** Jest to tym bardziej istotne, że w ostatnim czasie SFPK lokuje coraz większą część środków w bankach o obniżonej wiarygodności finansowej oraz nadmiernie zwiększa koncentrację portfela lokat.

SFPK lokuje posiadane środki pieniężne stale w 4-6 różnych bankach, przy czym zwykle udział żadnego z nich nie przekraczał ok. 1/3 sumy lokat. W III. kwartale 2013 r. Fundusz ulokował jednak już ponad połowę posiadanej gotówki w jednym banku, co znacząco zwiększyło koncentrację portfela lokat. Sytuację pogarsza dodatkowo fakt, iż jest to bank, którego ryzyko kredytowe EuroRating ocenia jako podwyższone. Łącznie w III. kwartale lokaty w bankach o podwyższonym ryzyku stanowiły już 60% całości środków posiadanych przez SFPK. Fakt ten z punktu widzenia ogólnej oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy negatywnie. **Utrzymywanie się obecnego stanu w dłuższej perspektywie, lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost koncentracji portfela lokat i/lub wzrost udziału banków o podwyższonym ryzyku kredytowym może negatywnie wpływać na poziom ratingu kredytowego Funduszu.**

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- 2012 oraz na koniec III. kwartału 2012 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 SFPK – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.09.2013
usługi	44,6%	46,8%	47,0%	51,5%
handel	37,7%	31,5%	28,5%	27,1%
produkcja	15,5%	13,9%	17,0%	15,5%
budownictwo	0,7%	7,0%	7,1%	5,4%
inne	1,5%	0,8%	0,5%	0,4%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela 3.8 Struktura inwestycji SFPK na koniec III. kwartału 2013 r.

	30.09.2013
Bank # 1	55%
Bank # 2	29%
Bank # 3	11%
Bank # 4	5%
Razem lokaty bankowe	100%

Dywersyfikację portfela udzielonych poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako niewystarczającą, ponieważ stale utrzymuje się zbyt wysoka ekspozycja Funduszu na ryzyko sektora usług. Sytuacja w tym zakresie ulega przy tym stopniowemu pogarszaniu, bowiem udział tego sektora w łącznym portfelu poręczeń zwiększył się już do ponad 51%, 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 m.in. następujące obszary działalności tej instytucji:

- „Regulamin udzielania poręczeń SFPK Sp. z o.o. w Gostyniu” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu, 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 SFPK Sp. z o.o. w Gostyniu” określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne;
- „Regulamin Komisji Kwalifikacyjnej” określa m.in. zasady powoływania oraz zadania i zakres działalności Komisji Kwalifikacyjnej Funduszu;
- „Regulamin Rady Nadzorczej” określa m.in. zasady powoływania, zadania i zakres działalności oraz sposób zwoływania i prowadzenia obrad przez Radę Nadzorczą SFPK;
- „Regulamin Zarządu” określa m.in. zasady powoływania, zadania i zakres działalności oraz sposób zwoływania i prowadzenia obrad przez Zarząd Funduszu;

- „Regulamin współpracy pomiędzy firmą leasingową a SFPK Sp. z o.o. w zakresie udzielania poręczeń indywidualnych” określa zasady, warunki i tryb udzielania przez Fundusz poręczeń spłaty zobowiązań wynikających z umów leasingów;
- „Regulamin udzielania poręczeń SFPK Sp. z o.o. w Gostyniu w ramach portfelowej linii gwarancyjnej *de minimis* – PLD Plus” określa zasady udzielania dodatkowych poręczeń dla kredytów poręczanych przez BGK w ramach programu *de minimis*.

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 III. kwartału 2013 r. w Spółce zatrudnionych było 8 osób (7 na pełny etat, a 1 na umowę zlecenie). Ponadto SFPK zleca firmom zewnętrznym świadczenie usług księgowych 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 (po uwzględnieniu reporeczeń) oscylującemu wokół poziomu 3,0.

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

W ostatnim czasie Fundusz zawarł szereg nowych umów, które skutkować będą m.in. udzielaniem przez SFPK dodatkowych poręczeń (do łącznej wartości 80%) dla kredytów reporeczanych przez BGK w ramach programu *de minimis*, poręczeń portfelowych, a także poręczeń umów leasingowych.

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 stosunkowo 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 przytłaczającej większości poręczeń reporeczanych w ramach środków projektu.

SFPK otrzymywał w ostatnich latach kolejne limity na reporeczenia w ramach JEREMIE, co pozwalało mu na kontynuowanie zwiększania skali prowadzonej akcji poręczeniowej. W rezultacie, wartość portfela aktywnych poręczeń na koniec I. półrocza 2013 r. osiągnęła rekordowy dotychczas poziom 100 mln zł.

Ponieważ przyznany ostatnio limit na reporeczenia został już praktycznie w całości wykorzystany, w III. kwartale b.r. portfel poręczeń SFPK uległ nieznacznemu zmniejszeniu, do 98,8 mln zł. Jednocześnie w 2013 roku miały miejsce kolejne podwyższenia kapitału zakładowego Spółki (z 11,4 mln zł na koniec 2013 r. do 14,1 mln zł na koniec października b.r.), co – wraz z relatywnie wysokim udziałem kwoty reporeczanej w ramach JEREMIE w łącznej wartości portfela poręczeń – przyczyniło się do zmniejszenia skorygowanego mnożnika kapitałowego do 2,24.

Obecny poziom skorygowanego mnożnika kapitałowego należy uznać za niski i bezpieczny, a jego stałe kształtowanie się poniżej poziomu 3,0 z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.

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 odpowiada w ostatnich kwartałach równowartości ok. 3,0-3,5% 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. 70% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu. Bierzymy jednak pod uwagę, że ryzyko z tym związane zmniejsza w ostatnim czasie w pewnym stopniu fakt, iż duża część największych poręczeń podlega reporeczeniom w ramach JEREMIE.

Dotychczasową szkodowość portfela poręczeń oceniamy jako bardzo niską, co 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.

Ponadto na pewne pogarszanie się jakości portfela poręczeń SFPK wskazują m.in. pojawiające się pierwsze większe wypłaty poręczeń oraz 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).

Wynik finansowy SFPK (skorygowany według metodologii stosowanej przez EuroRating) **był w całej dotychczasowej historii Funduszu 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).

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez SFPK środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) zgłaszamy istotne zastrzeżenie odnośnie braku formalnej procedury regulującej politykę inwestycyjną Funduszu oraz sposób dokonywania oceny ryzyka podmiotów, którym SFPK powierza środki. Ponadto stwierdzamy, że **bezpieczeństwo prowadzonej przez Fundusz polityki inwestycyjnej uległo w ostatnich kwartałach obniżeniu.** Fundusz coraz większą część środków lokuje bowiem w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym, a w III. kwartale 2013 r. nastąpił istotny wzrost koncentracji portfela lokat. Powyższe zdarzenia z punktu widzenia ogólnej oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy negatywnie. **Utrzymywanie się obecnego stanu w dłuższej perspektywie, lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost koncentracji portfela lokat i/lub wzrost udziału banków o podwyższonym ryzyku kredytowym może negatywnie wpływać na poziom ratingu kredytowego Funduszu.**

Podsumowując, pomimo dużego wzrostu w ciągu ostatnich kilku lat 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, a także utrzymywanie się wciąż znikomej szkodowości portfela poręczeń.

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 publikacji niniejszego raportu (tj. 13.12.2013 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 (EuroRating Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie). 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** prezentowane są w sposób ciągły w serwisie internetowym Agencji (www.EuroRating.pl). EuroRating nie gwarantuje oraz nie bierze odpowiedzialności za prawdziwość oraz aktualność informacji o poziomie ratingów przekazywanych użytkownikom przez strony trzecie.