

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.pl

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

e-mail: agencja@euorating.pl

ul. Cynamonowa 19 lok. 548, 02-777 Warszawa (Poland)

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

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A	stabilna

EuroRating Sp. z o.o.

Warszawa

29.12.2014 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	4
2.1 Dane rejestrowe	4
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	14
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	20
3.5 Ocena czynników niefinansowych	22
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	27
5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	31
6. Ujawnienia regulacyjne	32

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data
A	stabilna	29.12.2014
A	stabilna	03.09.2014
A	stabilna	03.07.2014
A	stabilna	28.03.2014
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

Kamil Kolczyński

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: kamil.kolczynski@eurorating.pl

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

dr Piotr Dalkowski

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: piotr.dalkowski@eurorating.pl

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating nadany 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. Zarejestrowany kapitał zakładowy Spółki na dzień sporządzenia niniejszego raportu wynosił 14.390.000 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 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	46,8%
2	Gmina Gostyń	150	1 500 000	10,4%
3	Miasto i Gmina Krotoszyn	142	1 420 000	9,9%
5	Miasto Leszno	120	1 200 000	8,3%
6	Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski	103	1 030 000	7,2%
7	Gmina Rawicz	40	400 000	2,8%
8	Powiat Gostyński	27	270 000	1,9%
9	Gmina Kościan	17	170 000	1,2%
10	Powiat Kościański	16	160 000	1,1%
11	Gmina Koźmin Wielkopolski	14	140 000	1,0%
12	Gmina Miejska Kościan	14	140 000	1,0%
13	pozostali udziałowcy	123	1 230 000	8,5%
RAZEM		1 439	14 390 000	100,0%

Przedstawiona w tabeli nr 2.1. struktura udziałowa uwzględnia zmiany w kapitale zakładowym, jakie zaszły w I. i II. kwartale 2014 roku: w styczniu zarejestrowane zostało podwyższenie kapitału o 130 tys. zł, a w czerwcu o kolejne 260 tys. zł.

W styczniowej turze podwyższenia kapitału zakładowego nowe udziały zostały objęte przez następujących udziałowców: Gmina Kościan – 40.000 zł, Powiat Kościański 40.000 zł, Powiat Gostyński – 20.000 zł, Miasto i Gmina Krotoszyn – 20.000 zł, Gmina Rozdrażew 10.000 zł.

W czerwcowym podwyższeniu kapitału zakładowego wzięli natomiast udział następujący udziałowcy: Gmina Gostyń – 100.000 zł, Miasto Leszno – 100.000 zł, Gmina Ostrów Wielkopolski – 30.000 zł, Gmina Krzemieniewo – 20.000 zł oraz Gmina Czempień – 10.000 zł.

Po uwzględnieniu zmian opisanych powyżej największym udziałowcem Funduszu nadal jest Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający 46,8-procentowy udział w kapitale zakładowym. Co najmniej 3% w kapitale posiadają także: Gmina Gostyń (10,4%), Miasto i Gmina Krotoszyn (9,9%), Miasto Leszno (8,3%) oraz Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski (7,2%). Pozostali udziałowcy (posiadający łącznie 17,4% 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 września 2014 roku osiągnął wartość 14.390.000 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 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 1,65 mln zł (SFPK – 1 mln zł, PFPK – 650 tys. 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 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. W listopadzie 2012 Fundusz otrzymał kolejny limit w ramach JEREMIE w wysokości 40 mln zł. W dniu 26.11.2013 roku SFPK podpisał czwartą umowę operacyjną z Bankiem Gospodarstwa Krajowego na kwotę 15 mln zł reporeczenia. Z kolei 28 sierpnia 2014 roku Fundusz otrzymał w ramach piątej edycji JEREMIE limit na reporeczenia w wysokości 30 mln zł. Łącznie w 5 edycjach inicjatywy JEREMIE przez SFPK zostało pozyskane 145 mln 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 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 2011-2013¹ oraz okres I-IX.2014 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 2010-2013, pomimo wzrostu liczby i wartości udzielanych poręczeń, miał miejsce spadek wartości przychodów ze sprzedaży. Wynikało to z rozpoczęcia (od IV. kwartału 2010 roku) przez SFPK udzielania 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. 1,4%).

¹ Roczne sprawozdania finansowe Funduszu podlegają badaniu przez biegłego rewidenta.

Tabela 3.1 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu
– rachunek zysków i strat za lata 2011-2013 oraz okres I-IX.2014 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2011	Za rok 2012	Za rok 2013	Za okres I-IX.2014
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	365,7	329,8	333,3	219,1
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	365,7	329,8	333,3	219,1
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	806,0	1 039,8	1 265,8	1 026,5
I. Amortyzacja	-	10,2	14,6	11,2
II. Zużycie materiałów i energii	30,7	39,8	46,2	20,0
III. Usługi obce	371,9	375,6	551,0	252,3
IV. Podatki i opłaty	9,0	27,8	6,9	4,6
V. Wynagrodzenia	277,2	407,1	494,4	399,2
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	49,5	75,5	80,3	65,5
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	67,7	103,7	72,4	273,7
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(440,3)	(710,0)	(932,5)	(807,4)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	723,4	2 181,7	1 964,5	1 953,1
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	723,4	2 181,7	1 964,5	1 953,1
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	850,3	1 994,4	1 484,9	1 059,4
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	232,3	-
III. Inne koszty operacyjne	850,3	1 994,4	1 252,6	1 059,4
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(567,2)	(522,7)	(452,9)	86,3
G. PRZYCHODY FINANSOWE	790,1	982,3	859,8	558,0
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	790,1	982,3	859,8	558,0
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	0,1	0,2	0,0	0,4
I. Odsetki	0,1	0,1	0,0	0,4
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	0,1	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	222,9	459,5	406,8	643,9
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	222,9	459,5	406,8	643,9
L. PODATEK DOCHODOWY	187,6	428,9	367,5	321,7
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIEJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	35,3	30,6	39,3	322,2

W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2014 roku spadek wartości przychodów ze sprzedaży był kontynuowany, jednak wynikał on już ze znacznego zmniejszenia prowadzonej przez SFPK

akcji poręczeniowej (łącna wartość udzielonych poręczeń w okresie I-IX.2014 r. zmniejszyła się o 39% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego).

Koszty działalności operacyjnej

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach ok. 45% łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie ok. 35-45%).

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 2010-2013, 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 -932,5 tys. zł w 2013 roku. Po trzech kwartałach 2014 r. strata brutto na sprzedaży wyniosła -807,4 tys. zł.

Należy przy tym zaznaczyć, że duży wzrost kosztów, jaki nastąpił w latach 2010-2013, 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 2010-2013 oraz w okresie I-IX.2014 r. dodatni.

Oprócz refundacji kosztów w ramach JEREMIE Samorządowy FPK otrzymywał w ciągu ostatnich trzech lat od menedżera projektu również stosunkowo wysokie kwoty tzw. zachęt, stanowiących nagrody dla Funduszu za sprawne wykorzystywanie kolejnych limitów na reporeczenia w ramach JEREMIE. W roku 2011 było to 164,9 tys. zł, w 2012 roku 1,4 mln zł, w 2013 roku 666,7 tys. zł i w okresie I-IX.2014 r. 1,1 mln zł. Kwoty te w znaczący sposób wpływały na poprawę ostatecznego wyniku finansowego Funduszu.

Uzyskiwanie przez SFPK stale dodatniego skorygowanego wyniku brutto ze sprzedaży, a także otrzymywanie przez Fundusz w ostatnich latach stosunkowo wysokich nagród finansowych - zachęt w ramach JEREMIE, oceniamy zdecydowanie pozytywnie.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Wykazywane przez SFPK od 2010 roku kwoty pozostałych przychodów operacyjnych dotyczyły w przytłaczającej większości refundacji kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektu JEREMIE, a także kwoty zachęt (nagród) finansowych związanych z szybką realizacją kolejnych

edycji projektu JEREMIE. W pozycji „inne przychody operacyjne” ujmowane były też stosunkowo niewielkie kwoty dotyczące rozwiązywanych rezerw na ryzyko.

„Pozostałe koszty operacyjne” dotyczyły w ostatnich latach głównie tworzonych rezerw na ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń. Stosunkowo wysokie wartości tych kosztów w ciągu ostatnich trzech lat wynikają zarówno ze wzrostu wartości portfela aktywnych poręczeń, jak również z pogorszenia się jakości poręczanych kredytów.

Wykazana w 2013 r. w pozycji E.II – „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” kwota 232,3 tys. zł dotyczyła wypłaconych poręczeń wraz z odsetkami.

W latach 2012-2013 oraz w okresie I-IX.2014 r. saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych było (głównie dzięki otrzymywanym przez Fundusz wysokim wartościom nagród w ramach JEREMIE) dodatnie, dzięki czemu strata z działalności operacyjnej utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie ok. 450-550 tys. zł, a w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2014 roku Fundusz wykazał w tej pozycji nawet niewielki zysk.

Osiągnięcie ujemnego wyniku z działalności operacyjnej traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe nienastawione na maksymalizację zysku. Pozytywnie oceniamy poprawę wyniku operacyjnego w okresie I-IX.2014 r., jednakże bierzemy także pod uwagę fakt, że wynikało to z czynników jednorazowych (otrzymanej w tym roku przez Fundusz dużej nagrody w ramach JEREMIE).

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 miał miejsce do 2012 roku, 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).

W ciągu ostatnich dwóch lat, pomimo dalszego wzrostu wartości środków pieniężnych posiadanych przez Fundusz, widoczny jest już spadek przychodów finansowych, co wynika z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych.

Ponieważ Spółka nie wykazywała praktycznie żadnych kosztów finansowych, saldo przychodów i kosztów finansowych było stale dodatnie. 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 finansowy

Przyjęta przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada korygowanie wykazywanego księgowego wyniku netto w celu ustalenia

jego wartości w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie). Korekty te polegają m.in. na nieuwzględnianiu tworzenia i rozwiązywania rezerwy na ryzyko ogólne. W odróżnieniu bowiem od rezerw celowych, nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi. Ponadto wynik netto korygowany jest również o kwoty otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS) oraz ewentualne bezpośrednio odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych.

Począwszy od roku 2009 otrzymane wcześniej dotacje w ramach SPO-WKP nie miały już wpływu na wynik finansowy SFPK (dotacja ta została rozliczona poprzez RZiS w roku 2008). Natomiast wykazywane od 2010 roku w „innych przychodach operacyjnych” kwoty refundacji kosztów oraz nagrody w ramach JEREMIE dotyczyły refundacji kosztów operacyjnych związanych z realizacją tego projektu i nie traktujemy ich jako dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego, w związku z czym nie ma potrzeby dokonywania korekt wyniku z tego tytułu.

Dokonane korekty księgowego wyniku netto dla ostatnich lat dotyczą natomiast zmian salda rezerwy na ryzyko ogólne w poszczególnych okresach.

Skorygowany wynik finansowy SFPK za lata 2011-2013 oraz za okres I-III. kw. 2014 r. przedstawia tabela 3.2.

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

Lp.	Skorygowany wynik finansowy netto (tys. zł)	2011	2012	2013	I-IX.2014
1	Księgowy wynik netto	35,3	30,6	39,3	322,2
2	Korekty	246,6	449,5	443,1	133,0
3	Skorygowany wynik finansowy netto	281,9	480,1	482,4	455,2

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.

Należy jednak zauważyć, że na stosunkowo wysoką wartość skorygowanego wyniku netto uzyskanego przez Fundusz w latach 2012-2013 oraz w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2014 roku istotny wpływ miały wysokie kwoty zachęt (nagród) w ramach JEREMIE za sprawne wykorzystywanie limitów na reporeczenia. Przychody z tego tytułu traktować należy jako zdarzenia jednorazowe, niemające powtarzalnego charakteru.

Generalnie jednak osiągnięcie 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 2011-2013 oraz na koniec III. kwartału 2014 roku.

Aktywa

Tabela 3.3 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu – bilans (aktywa) na koniec lat 2011-2013 oraz koniec III. kw. 2014 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 30.09.2014
A. AKTYWA TRWAŁE	10,2	68,1	57,7	46,6
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	-	58,0	47,6	36,4
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	10,2	10,2	10,2	10,2
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	16 591,8	19 597,0	23 191,3	24 664,3
I. Zapasy	-	-	1,9	-
II. Należności krótkoterminowe	179,9	305,2	242,2	253,6
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	179,9	305,2	242,2	253,6
a) z tytułu dostaw i usług	179,9	305,2	242,2	253,6
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	-
c) inne	-	-	-	-
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	16 179,3	18 823,9	22 761,0	24 400,1
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	16 179,3	18 823,9	22 761,0	24 400,1
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	5 003,0	-	-	22 130,9
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	11 176,3	18 823,9	22 761,0	2 269,3
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	38,0	18,8	11,6	9,3
- inne środki pieniężne	11 138,3	18 805,1	22 749,3	2 260,0
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	232,7	468,0	186,2	10,6
AKTYWA RAZEM	16 601,9	19 665,2	23 249,0	24 710,9

Struktura aktywów SFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek Spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (obrotowe), co z punktu widzenia oceny płynności majątku Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.

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 ciągu ostatnich kilku lat 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.

Od 2010 roku SFPK wykazuje znaczące kwoty w pozycji „należności krótkoterminowe od pozostałych jednostek z tytułu dostaw i usług” (poz. B.II.2.a). Dotyczą one w przytłaczającej większości należności od menedżera projektu z tytułu refundacji kosztów operacyjnych Funduszu związanych z realizacją projektu JEREMIE.

W pozycji B.III – „inwestycje krótkoterminowe”, oprócz „środków pieniężnych” (poz. B.III.1.c), Fundusz wykazywał okresowo także duże kwoty w pozycji B.III.1.b– „inwestycje krótkoterminowe w pozostałych jednostkach” (na koniec września 2014 roku była to kwota 22,1 mln zł), które dotyczyły lokat bankowych o terminach zapadalności powyżej 3 miesięcy.

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 – co oceniamy bardzo pozytywnie), a także – w mniejszym stopniu – z wypracowywanych przez SFPK dodatnich wyników finansowych.

Pasywa

Struktura pasywów bilansu Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu podlegała w ostatnich latach zmianom. Po ujęciu w 2008 roku w kapitale własnym otrzymanej przez Fundusz dotacji w ramach SPO-WKP, udział księgowej wartości **kapitału własnego** w sumie pasywów w latach wyniósł wówczas 93%.

W kolejnych latach rosła jednak dość szybko wartość rezerw na ryzyko związane z udzielonymi poręczeniami (celowych i ogólnej), w wyniku czego udział kapitału własnego w sumie pasywów ulegał systematycznemu obniżaniu i na koniec III. kwartału 2014 roku wyniósł on 72%. Gdyby jednak do kapitału własnego doliczyć kwotę utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne (która nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi wypłatą), jego udział w sumie pasywów zwiększyłby się do 80%.

Tabela 3.4 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu
– bilans (pasywa) na koniec lat 2011-2013 oraz koniec III. kw. 2014 r. (tys. zł)

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2011	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 30.09.2014
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	13 520,5	14 571,0	17 290,3	17 872,5
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	10 430,0	11 430,0	14 000,0	14 390,0
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	3 055,2	3 090,5	3 251,0	3 160,3
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	35,3	30,6	39,3	322,2
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	3 081,5	5 094,1	5 958,7	6 838,4
I. Rezerwy na zobowiązania	2 717,8	4 712,2	5 699,6	6 753,0
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	2 717,8	4 712,2	5 699,6	6 753,0
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	363,7	323,9	211,5	48,9
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	363,7	323,9	211,5	48,9
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	29,9	29,5	3,2	2,0
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	33,7	294,5	208,3	46,9
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	300,0	-	-	-
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	58,0	47,6	36,4
PASYWA RAZEM	16 601,9	19 665,2	23 249,0	24 710,9

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” – dotyczące opłaconego lecz jeszcze niezarejestrowanego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki) głównie wspomniane wyżej rezerwy związane z udzielonymi poręczeniami oraz drobne kwoty zobowiązań z tytułu podatków oraz dostaw i usług. Na koniec III. kwartału 2014 roku zobowiązania i rezerwy miały 28-procentowy udział w sumie pasywów (po wliczeniu rezerwy na ryzyko ogólne do kapitału własnego byłoby to 20%).

Strukturę pasywów Samorządowego FPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe.

Pozycje pozabilansowe

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

	2011	2012	2013	IX.2014
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	60 733,5	88 325,0	95 740,3	85 103,2
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	52%	45%	8%	-14%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	799	964	961	919
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	42%	21%	0%	-7%

Udzielane poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń Samorządowego FPK w Gostyniu rosła dynamicznie do połowy 2013 roku, kiedy to osiągnęła ona najwyższy dotychczas poziom 100 mln zł. W ciągu kolejnych kilku kwartałów, na skutek znacznego spadku liczby i wartości nowoudzielanych poręczeń i wygasania dotychczasowych poręczeń, wartość portfela poręczeń aktywnych zaczęła już spadać. Łącznie w ciągu pięciu ostatnich kwartałów portfel poręczeń zmniejszył się o 15%, do 85,1 mln zł na koniec III. kwartału 2014 roku.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

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 oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: skorygowany kapitał własny + otrzymane dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + rezerwa na ryzyko ogólne (rezerwa ta nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi).

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

Lp.		2011	2012	2013	IX. 2014
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	16 179	18 824	22 761	24 400
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	14 720	15 903	19 198	19 787
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	60 734	88 325	95 740	85 103
4	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	33 979	63 226	70 417	51 291
5	w tym kwota reporczana razem (tys. zł) ¹	24 140	48 451	53 988	39 137
6	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł) [3]-[5]	36 594	39 874	41 752	45 966
7	Mnożnik 1 = [3] / [1]	3,75	4,69	4,21	3,49
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *	2,49	2,51	2,17	2,32
9	Liczba aktywnych poręczeń	799	964	961	919
10	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	402	623	667	506
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł) [3] / [9]	76	92	100	93
12	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela [11] / [3]	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
13	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego * [11] / [2]	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	8 890	11 510	13 754	13 904
15	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł) [14] / 20	444	576	688	695
16	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia [14] / [3]	14,6%	13,0%	14,4%	16,3%
17	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy * [14] / [2]	60,4%	72,4%	71,6%	70,3%
18	Przeciętne najw. poręczenie / Kapitał poręczeniowy * [15] / [2]	3,0%	3,6%	3,6%	3,5%
19	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	0	210	0
20	Wypłacone poręczenia brutto / Śr.stan akt.poręczeń [19] / [3]	0,0%	0,0%	0,2%	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%	0,0%	1,2%	0,0%
23	Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. kapitał poręczeniowy *	2,0%	3,1%	2,7%	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

W przypadku SFPK dokonujemy korekty (*in minus*) kapitału własnego służącego do wyliczenia kapitału poręczeniowego o 30% wartości „rzeczowych aktywów trwałych” (z uwagi na niską płynność tego typu aktywów) oraz o kwotę 10 tys. zł księgowaną w aktywach w pozycji A.IV – „inwestycje długoterminowe”, która dotyczy objętych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. Przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółka ta nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców) udziały w KGP Sp. z o.o. nie miałyby faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń. Kapitał własny korygujemy również (*in plus*) o wartość

¹ Zaprezentowana w tabeli 3.6 kwota reporczana nie uwzględnia (ze względu na bardzo niskie prawdopodobieństwo przekroczenia tych limitów) mechanizmu CAP, ograniczającego maksymalną kwotę wypłat reporczeń w ramach JEREMIE do odpowiednio: 50% limitu reporczeń w przypadku edycji III oraz 25% limitu reporczeń dla edycji IV i V.

opłaconych przez wspólników ale jeszcze nie zarejestrowanych nowych udziałów w SFPK Sp. z o.o. (jeśli sytuacja taka ma miejsce).

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.

Tak obliczony **skorygowany kapitał poręczeniowy [2] na koniec III. kwartału 2014 r. wynosił 19.787 tys. zł** i był o 4,6 mln zł niższy od wartości [1] podawanej przez sam Fundusz (24.400 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 (do połowy 2013 roku) 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.

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.

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 latach 2010-2014 SFPK otrzymał pięć kolejnych limitów na reporeczenia w ramach JEREMIE (ostatnią umowę Fundusz podpisał w sierpniu 2014 r. na 30 mln zł), na łączną kwotę 145 mln zł.

Ponieważ w latach 2011-2013 średnio ponad 70% poręczeń podlegało reporeczeniom w ramach JEREMIE, pomimo iż Fundusz nadal dynamicznie zwiększał łączną wartość portfela poręczeń aktywnych, wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu [6] rosła znacznie wolniej. Przy jednoczesnym wzroście wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] skorygowany mnożnik kapitałowy [8] utrzymywał się na stosunkowo stabilnym i bezpiecznym poziomie ok. 2,2-2,6 (na koniec III. kwartału 2014 r. wyniósł on 2,32).

Obecną wartość portfela poręczeń na ryzyku własnym w relacji do kapitału Funduszu nadal można określić jako umiarkowaną i bezpieczną, a stałe kształtowanie się skorygowanego mnożnika kapitałowego poniżej poziomu 3,0 z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.

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 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 2013 roku relacja ta ukształtowała się na niskim i bezpiecznym poziomie wynoszącym 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%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd ograniczały do I. kwartału 2014 r. dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 820 tys. zł. W kwietniu 2014 r. limit ten został jednak podwyższony do 1 mln zł.² Kwota ta odpowiada obecnie 5,1% skorygowanego kapitału poręczeniowego (oraz 4,1% kapitału poręczeniowego wyliczanego przez sam Fundusz), a więc w praktyce jest na poziomie 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 688 tys. zł na koniec 2013 roku i ok. 700 tys. zł w okresie I-III. kw. 2014 r.

Wskaźnik udziału poręczeń dla 20 największych klientów w całym portfelu poręczeń [16] zmalał wprawdzie istotnie w ostatnich latach (z 25,7% w roku 2007 do ok. 13-16% w latach 2011-2014) jednak wynikało to głównie z 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 2012 roku ok. 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. 70% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu (który w przypadku Samorządowego FPK 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 dużą część (ok. 70-80%) największych poręczeń stanowią poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE. Według stanu z końca września 2014 roku z łącznej kwoty 13,9 mln zł sumy poręczeń na rzecz największych 20 klientów, 9,4 mln zł stanowiły poręczenia udzielone w ramach JEREMIE. Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że reporeczana była tylko kwota 6,7 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.

W powyższym kontekście negatywnie oceniamy podwyższenie przez Zarząd SFPK w ostatnim czasie limitu maksymalnego poręczenia z 820 tys. zł do 1 mln zł. Ewentualny

² W przypadku konieczności udzielania większych poręczeń SFPK współpracuje z Poznańskim Funduszem Poręczeniowym; łączna wartość poręczenia obu funduszy może wówczas wynieść maksymalnie 1,65 mln zł.

dalszy wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko największych poręczeń rzutowałby bowiem negatywnie na ogólne ryzyko kredytowe Funduszu.

Wypłaty poręczeń

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu w zakresie udzielania poręczeń według stanu na koniec III. kw. 2014 r. współpracował z 13 instytucjami finansującymi (bankami, funduszami pożyczkowymi i firmami leasingowymi). Zdecydowaną większość (nieco ponad 75%) portfela poręczeń Funduszu stanowiły 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 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. W okresie I-III. kw. 2014 r. SFPK nie dokonał żadnej wypłaty poręczenia, a wskaźnik szkodowości portfela poręczeń liczony narastająco dla czterech ostatnich kwartałów spadł do zera.

Szkodowość portfela poręczeń Samorządowego FPK nadal należy więc uznać za bardzo niską, co nadal pozytywnie wpływa na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Bierzemy jednak pod uwagę możliwość pogorszenia się sytuacji w tym zakresie. Na ryzyko takie wskazuje 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 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. W drugim kwartale 2014 miały miejsce aktualizacje Regulaminu udzielania poręczeń w ramach portfelowej linii gwarancyjnej *de minimis* – PLD PLUS oraz Regulamin udzielania poręczeń SFPK.

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, tabela nr 3.2) był w ciągu ostatnich lat stale dodatni i charakteryzował się ogólną tendencją wzrostową.

Skorygowany wynik finansowy w relacji do średniej wartości kapitału poręczeniowego [23] od 2007 roku utrzymywał się w zakresie ok. 1,5-3,0%. Na koniec III. kwartału 2014 roku, licząc dla wyniku za cztery ostatnie kwartały, wyniósł on 2,5%.

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.

Należy nadmienić, że w przypadku poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE rezerwa celowa tworzona jest tylko na część poręczenia niepodlegającą reporeczeniu (tj. będącą na ryzyku własnym Funduszu).

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 2011-2013 oraz na koniec III. kwartału 2014 roku, w podziale na rezerwy celowe i rezerwę na ryzyko ogólne, w odniesieniu do sumy aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu oraz do skorygowanego kapitału poręczeniowego, przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2011	XII.2012	XII.2013	IX2014
Rezerwy celowe (tys. zł)	1 808,2	3 353,1	3 897,4	4 817,8
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	909,7	1 359,1	1 802,2	1 935,3
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	2 717,8	4 712,2	5 699,6	6 753,0
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	4,9%	7,7%	9,3%	10,5%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku. wł.	2,5%	3,1%	4,3%	4,2%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	7,4%	10,8%	13,7%	14,7%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	12,3%	21,1%	20,3%	24,3%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	6,2%	8,5%	9,4%	9,8%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	18,5%	29,6%	29,7%	34,1%

Wartość rezerw celowych na ryzyko poręczeń zagrożonych wypłatą rosła w ostatnich latach systematycznie, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w relacji do wartości aktywnych poręczeń na ryzyku Funduszu. Na koniec III. kwartału 2014 r. utworzone rezerwy celowe osiągnęły najwyższy dotychczas poziom 4,8 mln zł, co odpowiadało już 10,5% wartości poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu.

Silny wzrost wartości rezerw celowych odzwierciedla pogarszającą się jakość poręczanych kredytów i związane z tym ryzyko wzrostu wartości wypłat poręczeń w przyszłości. Jakkolwiek do czynników pozytywnych zaliczamy odpowiednio konserwatywną politykę tworzenia przez SFPK rezerw celowych (ujemny wpływ wzrostu ryzyka związanego z udzielonymi poręczeniami został już z odpowiednim wyprzedzeniem odzwierciedlony w wynikach finansowych i tym samym w wartości kapitału Funduszu), to jednak w przypadku, jeżeli doszłoby

do materializacji na większą skalę ryzyka związanego z zagrożonymi poręczeniami (faktyczne wypłaty poręczeń), miałyby to negatywny wpływ na obecną ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

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%.

Spowolnienie gospodarcze swoją kulminację osiągnęło w I. połowie 2013 roku i w kolejnych kwartałach koniunktura ulegała stopniowej poprawie. Oczekujemy, że (po wzroście o 1,6% w całym 2013 roku) w 2014 roku realny wzrost PKB Polski może przyspieszyć do ok. 3%. Należy jednakże zauważyć, że od kilku miesięcy uwidaczniają się już oznaki ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej (odzwierciedlone m.in. we wskaźnikach wyprzedzających oraz w dynamice zmian produkcji przemysłowej).

W dłuższej perspektywie bardzo istotnym czynnikiem ryzyka pozostaje przy tym nadal zagrożenie związane z kryzysem zadłużeniowym części państw Unii Europejskiej. Ponieważ problemy fiskalne większości zagrożonych krajów nie zostały w ciągu ostatnich lat rozwiązane, ewentualne ponowne nasilenie obaw o wypłacalność poszczególnych państw skutkować mogłoby wystąpieniem kolejnego kryzysu w sektorze finansowym, co z pewnością przełożyłoby się na sferę realną.

Dla koniunktury gospodarczej w Polsce specyficznym czynnikiem ryzyka jest także konflikt rosyjsko-ukraiński i związane z nim zawirowania ekonomiczne (m.in. wzajemne sankcje UE oraz Rosji).

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 oraz (w ostatnich latach) refundacje kosztów i nagrody w ramach JEREMIE pozwalały na osiągnięcie przez Fundusz stale dodatniego skorygowanego 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. 2,2-2,7.

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). 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 III. kw. 2014 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 regulaminu określającego zasady polityki inwestycyjnej oraz podstawowe kryteria wyboru banków, którym Fundusz powierza środki pieniężne.**

Tabela 3.8 Struktura inwestycji SFPK na koniec III. kwartału 2014 r.

	30.09.2014
Bank # 1	28%
Bank # 2	27%
Bank # 3	25%
Bank # 4	12%
Bank # 5	8%
Razem lokaty bankowe	100%

Zarząd SFPK przyjmuje wprawdzie uchwałami zasady zarządzania środkami finansowymi, jednak uchwały te dotyczą tylko jednego roku kalendarzowego (nie zapewniają więc ciągłości stosowania danej polityki inwestycyjnej). Ponadto uchwała na rok 2014, oprócz ograniczenia rodzajów inwestycji do standardowego zestawu bezpiecznych instrumentów finansowych, wprowadzała tylko jedno ogólne ograniczenie dotyczące koncentracji portfela inwestycji w postaci obowiązku lokowania środków w minimum trzech bankach. Nie został przy tym określony maksymalny limit udziału pojedynczego banku w portfelu lokat.

Brak formalnego regulaminu określającego zasady polityki inwestycyjnej (który oprócz limitów koncentracji portfela inwestycji określałby również kryteria wyboru banków, którym Fundusz powierza środki pieniężne) jest tym bardziej istotny, że okresowo koncentracja portfela lokat SFPK jest zbyt wysoka, a ponadto w ostatnim czasie SFPK lokował coraz większą część środków w bankach o podwyższonym ryzyku kredytowym.

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 II. połowie 2013 r. Fundusz ulokował jednak ponad połowę posiadanej gotówki w jednym banku, co znacząco zwiększyło koncentrację portfela lokat. Sytuację pogarszał dodatkowo fakt, iż był to bank, którego ryzyko kredytowe trzy agencje ratingowe (w tym EuroRating) oceniają jako podwyższone.

W okresie I-III. kw. 2014 r. koncentracja portfela lokat uległa już znacznemu zmniejszeniu – najwyższa ekspozycja na ryzyko pojedynczego banku zmniejszyła się do 28%, a środki ulokowane były w pięciu różnych bankach. Nie zmniejszył się jednak łączny udział banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym, który przekraczał w ciągu ostatnich kwartałów poziom 60% całości środków posiadanych przez SFPK. Fakt ten z punktu widzenia ogólnej oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy negatywnie.

Ewentualny ponowny wzrost koncentracji lokat środków pieniężnych i/lub utrzymywanie się obecnego zbyt wysokiego udziału banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (lub tym bardziej wzrost tego udziału) w łącznym portfelu lokat może negatywnie wpływać na obecny 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 2012- 2013 oraz na koniec III. kwartału 2014 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 SFPK – struktura branżowa portfela poręczeń aktywnych

Branża	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.09.2014
usługi	46,8%	47,0%	50,3%	49,9%
handel	31,5%	28,5%	28,6%	29,6%
produkcja	13,9%	17,0%	15,8%	14,6%
budownictwo	7,0%	7,1%	4,8%	5,4%
inne	0,8%	0,5%	0,4%	0,5%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Dywersyfikację portfela udzielonych poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako niewystarczającą, ponieważ stale utrzymuje się zbyt wysoka ekspozycja Funduszu na ryzyko sektora usług. Poręczenia te stanowią w ostatnim czasie ok. 50% całego portfela poręczeń, 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 1 mln 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 – PKO BP” dotyczy poręczeń udzielanych na rzecz banku PKO BP i określa zasady uproszczonej oceny przedsiębiorców;
- „Metodyka uproszczonej oceny poręczeniobiorcy – SGB-Bank” dotyczy poręczeń udzielanych na rzecz banku SGB-Banku S.A. oraz banków z nim zrzeszonych i określa zasady uproszczonej oceny przedsiębiorców;
- „Metodologia uproszczonej oceny poręczeniobiorcy – Getin Noble Bank” dotyczy poręczeń udzielanych na rzecz banku Getin Noble Bank S.A. i określa zasady uproszczonej oceny przedsiębiorców;

- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego transakcji leasingowych” określa zasady oceny poręczeń transakcji leasingu;
- „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, a także ponieważ okresowo występuje zbyt wysoka koncentracja portfela lokat.

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 2014 r. w Spółce zatrudnionych było 7 osób (5 na pełny etat oraz dwie osoby 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 większość zawartych umów o współpracy z instytucjami finansującymi określa maksymalny nieskorygowany mnożnik kapitałowy na poziomie 5,0. Ponadto długoterminowa strategia finansowa Funduszu zakłada utrzymywanie akcji poręczeniowej w relacji do posiadanego kapitału odpowiadającej mnożnikowi skorygowanemu (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% kredytu) dla kredytów reporeczanych przez BGK w ramach programu *de minimis*, poręczeń portfelowych, a także poręczeń umów leasingowych.

W dalszym horyzoncie czasowym czynnikiem niepewności odnośnie możliwości dalszego zwiększania (lub nawet utrzymania) skali prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej jest obecnie potencjalna możliwość uzyskania przez SFPK kolejnego wsparcia ze środków unijnych w ramach nowej perspektywy na lata 2014-2020. Jest prawdopodobne, że wsparcie to również będzie miało charakter reporeczeń dla poręczeń udzielanych przez fundusze poręczeniowe, jednak nie zapadły jeszcze ostateczne decyzje dotyczące skali oraz szczegółowych warunków, na jakich będzie ono udzielane.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu jest funduszem średniej wielkości 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 i cztery powiaty spoza województwa. 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 osiągnął najwyższy dotychczas poziom wynoszący ok. 3,3.

Kolejna faza przyspieszenia rozwoju akcji poręczeniowej zaczęła 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.

W latach 2010-2014 SFPK otrzymał pięć kolejnych limitów na reporeczenia w ramach JEREMIE, na łączną kwotę 145 mln zł. Pozwoliło to Funduszowi 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 w latach 2011-2013 średnio ponad 70% poręczeń podlegało reporeczeniom w ramach JEREMIE, pomimo silnego wzrostu łącznej wartości portfela poręczeń aktywnych, wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu rosła znacznie wolniej. Przy jednoczesnym wzroście wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego skorygowany mnożnik kapitałowy utrzymywał się stale na stosunkowo stabilnym i bezpiecznym poziomie ok. 2,2-2,6.

Począwszy od II. półrocza 2013 roku miało już miejsce istotne ograniczenie wartości udzielanych poręczeń, w wyniku czego wartość portfela poręczeń aktywnych nieco się obniżyła i na koniec III. kwartału 2014 r. wyniosła 85,1 mln zł. Ponadto w 2013 roku oraz w I. półroczu 2014 r. miały miejsce kolejne podwyższenia kapitału zakładowego Spółki (z 11,4 mln zł na koniec 2012 r. do 14,4 mln zł na koniec czerwca b.r.), co – wraz z relatywnie wysokim udziałem kwoty reporeczanej w ramach JEREMIE w łącznej wartości portfela poręczeń – przyczyniło się do utrzymania się skorygowanego mnożnika kapitałowego w ciągu ostatnich trzech kwartałów na stosunkowo niskim poziomie ok. 2,2-2,3.

Ponieważ jednak SFPK w sierpniu b.r. zawarł piątą umowę na reporeczenia w kwocie 30 mln zł, można spodziewać się, że wartość udzielanych poręczeń powinna w najbliższym czasie ponownie wzrosnąć, co jednak ze względu na uzyskiwane reporeczenia nie powinno przełożyć się na istotny wzrost mnożnika.

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

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. Łączna wartość poręczeń udzielonych na rzecz 20 największych klientów odpowiadała w ciągu ostatnich trzech lat ok. 70% skorygowanego kapitału poręczeniowego Funduszu (który w przypadku Samorządowego FPK jest de facto tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki), podczas gdy według metodologii stosowanej przez EuroRating za maksymalny bezpieczny poziom uznaje się 50%. Bierzymy jednak pod uwagę, że ryzyko z tym związane zmniejsza w ostatnim czasie w pewnym stopniu fakt, iż duża część największych poręczeń podlega reporęczeniom 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, że mogło to wynikać m.in. z obowiązujących dotychczas stosunkowo korzystnych dla Funduszu zasad współpracy z bankami, określającymi iż mogą one występować o wypłatę poręczenia dopiero po przeprowadzeniu egzekucji należności z majątku dłużnika.

Ponadto **na możliwość pogorszenia się sytuacji w zakresie szkodowości poręczeń wskazuje rosnący od dłuższego czasu 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). Według stanu na koniec III. kwartału 2014 r. utworzone rezerwy celowe osiągnęły najwyższy dotychczas poziom 4,8 mln zł, co odpowiadało 10,5% wartości poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu.

Jakkolwiek do czynników pozytywnych zaliczamy odpowiednio konserwatywną politykę tworzenia przez SFPK rezerw celowych (ujemny wpływ wzrostu ryzyka związanego z udzielonymi poręczeniami został już z odpowiednim wyprzedzeniem odzwierciedlony w wynikach finansowych i tym samym w wartości kapitału Funduszu), to jednak w przypadku, jeżeli doszłoby do materializacji na większą skalę ryzyka związanego z zagrożonymi poręczeniami (faktyczne wypłaty poręczeń), miałyby to negatywny wpływ na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Skorygowany wynik finansowy SFPK był w całej dotychczasowej historii Funduszu stale dodatni i charakteryzował się ogólną tendencją wzrostową. Wpływała na to m.in. dotychczasowa niska szkodowość portfela poręczeń, a także utrzymywanie przez Fundusz generalnie dobrej dyscypliny kosztowej, dzięki czemu SFPK miał praktycznie zdolność samofinansowania się na poziomie wyniku brutto ze sprzedaży. Sytuację w tym zakresie poprawiło jeszcze otrzymywanie przez Fundusz począwszy od IV. kwartału 2010 roku refundacji kosztów operacyjnych w ramach JEREMIE, a także wysokich nagród za sprawne wykorzystywanie otrzymanych limitów na reporęczenia w ramach tego programu.

Skorygowany wynik finansowy w relacji do średniej wartości kapitału poręczeniowego od 2007 roku utrzymywał się w zakresie ok. 1,5-3,0%. **Dotychczasową stale dodatnią rentowność kapitału SFPK z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.**

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez SFPK środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia odnośnie faktu, że **Fundusz nie posiada regulaminu określającego zasady polityki inwestycyjnej (w tym limity koncentracji portfela lokat) oraz podstawowe kryteria wyboru banków, którym Fundusz powierza środki. Jest to tym bardziej istotne, że w ostatnim czasie SFPK lokuje znaczną część środków w bankach o podwyższonym ryzyku kredytowym, a ponadto okresowo występuje zbyt wysoka koncentracja lokat.**

Ewentualny ponowny wzrost koncentracji lokat środków pieniężnych lub też utrzymywanie się obecnego zbyt wysokiego udziału banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (lub tym bardziej wzrost tego udziału) w łącznym portfelu lokat może negatywnie wpływać na obecny poziom ratingu kredytowego Funduszu.

Podsumowując, obecna sytuacja finansowa Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu jest w naszej opinii nadal dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. **Na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 29.12.2014 r.) rating Funduszu zostaje utrzymany na poziomie "A". Perspektywa ratingu jest stabilna.**

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które wpływałyby pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych zaliczyć można: trwałe zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez stałe utrzymywanie odpowiedniej dywersyfikacji lokat przy jednoczesnym zmniejszeniu lub wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; ewentualne zmniejszenie skali prowadzonej akcji poręczeniowej, skutkujące redukcją ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń i spadkiem poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; spadek ryzyka portfela poręczonych kredytów, skutkujący istotnym zmniejszeniem poziomu rezerw celowych.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Samorządowego FPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny znaczący wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; dalszy wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego; ewentualny istotny wzrost wartości wypłacanych poręczeń; istotne pogorszenie wypracowywanych wyników finansowych, skutkujące zmniejszeniem poziomu kapitału własnego Spółki; a także utrzymywanie przez Fundusz zbyt wysokiej koncentracji portfela lokat i/lub kontynuowanie w perspektywie średnioterminowej lokowania środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (lub tym bardziej ewentualny dalszy wzrost udziału i/lub koncentracji tego typu banków w łącznym portfelu lokat).

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. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i **podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA** (lista agencji ratingowych zarejestrowanych w Unii Europejskiej: <http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>).

Agencja ratingowa EuroRating posiada **status ECAI** – zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej (zgodnie z art. 4 ust. 1 pkt. 98 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych), a **ratingi kredytowe przyznawane przez EuroRating mogą być stosowane do celów regulacyjnych przez instytucje finansowe w całej Unii Europejskiej** i są równe ratingom wystawianym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez EuroRating funduszom poręczeniowym mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do obliczania kwot ekspozycji ważonych ryzykiem służących wyliczaniu własnych wymogów kapitałowych, zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 30. sierpnia 2010 roku (Dz.U. nr 164, poz. 1111).

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.pl) w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Metodologia”. Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Skala ratingowa”.

Ratingi nadany Samorządowemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Ratingi publiczne”–„Fundusze poręczeniowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez jakiegokolwiek strony trzecie. Rating może podlegać zmianie, bądź też wycofaniu w dowolnym momencie i z jakiegokolwiek powodu – decyzja o tym leży wyłącznie w gestii agencji EuroRating.

Ratingi nadany Samorządowemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich żadnych płatnych usług dodatkowych.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielanymi poręczeniami). Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. Agencja ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą również zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Osoby podejmujące decyzje w oparciu o przyznane przez EuroRating ratingi robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wyniknąć z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

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