

**Agencja Ratingowa**

**EuroRating**<sup>TM</sup>

**www.EuroRating.com**

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

e-mail: [info@eurorating.com](mailto:info@eurorating.com)

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

**Samorządowy Fundusz Poręczeń  
Kredytowych Sp. z o.o.  
z siedzibą w Gostyniu  
(nr KRS 0000147596)**

**Raport ratingowy**

<b>Aktualny rating kredytowy</b>	<b>Perspektywa ratingu</b>
<b>A</b>	<b>stabilna</b>

**EuroRating Sp. z o.o.**

**Warszawa**

**09.09.2015 r.**

## **SPIS TREŚCI**

<b>1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym</b>	<b>3</b>
<b>1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu</b>	<b>3</b>
<b>1.2 Zakres jakiego dotyczy rating</b>	<b>3</b>
<b>2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie</b>	<b>4</b>
<b>2.1 Dane rejestrowe</b>	<b>4</b>
<b>2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności</b>	<b>5</b>
<b>3. Analiza ekonomiczno-finansowa</b>	<b>6</b>
<b>3.1 Rachunek zysków i strat</b>	<b>6</b>
<b>3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe</b>	<b>10</b>
<b>3.3 Analiza wskaźnikowa</b>	<b>14</b>
<b>3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń</b>	<b>19</b>
<b>3.5 Ocena czynników niefinansowych</b>	<b>20</b>
<b>4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego</b>	<b>26</b>
<b>5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating</b>	<b>29</b>
<b>6. Ujawnienia regulacyjne</b>	<b>30</b>

## 1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

### 1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data
A	stabilna	09.09.2015
A	stabilna	30.06.2015
A	stabilna	25.03.2015
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](mailto:kamil.kolczynski@eurorating.pl)

#### Przewodniczący Komitetu Ratingowego

dr Piotr Dalkowski

*Analityk Ratingowy*

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: [piotr.dalkowski@eurorating.pl](mailto:piotr.dalkowski@eurorating.pl)

### 1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy 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 innych transakcji o charakterze dłużnym (w tym 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. Ponadto w rejestracji znajdują się nowe udziały, po uwzględnieniu których kapitał zakładowy wynosił 15.020.000 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	44,8%
2	Gmina Gostyń	160	1 600 000	10,7%
3	Miasto i Gmina Krotoszyn	152	1 520 000	10,1%
5	Miasto Leszno	120	1 200 000	8,0%
6	Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski	108	1 080 000	7,2%
7	Gmina Rawicz	48	480 000	3,2%
8	Powiat Gostyński	29	290 000	1,9%
9	Powiat Kościański	21	210 000	1,4%
10	Gmina Kościan	20	200 000	1,3%
11	Gmina Koźmin Wielkopolski	14	140 000	0,9%
12	Gmina Miejska Kościan	14	140 000	0,9%
13	pozostali udziałowcy	143	1 430 000	9,5%
<b>RAZEM</b>		<b>1 502</b>	<b>15 020 000</b>	<b>100,0%</b>

Przedstawiona w tabeli nr 2.1. struktura udziałowa uwzględnia zmiany w kapitale zakładowym, jakie zaszły w I. i II. kwartale 2015 roku: w marcu nastąpiło podwyższenie kapitału o 280 tys. zł, a w czerwcu o kolejne 350 tys. zł.

Po uwzględnieniu powyższych zmian największym udziałowcem Funduszu jest nadal Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający 44,8-procentowy udział w kapitale zakładowym. Co najmniej 3% w kapitale posiadają także: Gmina Gostyń (10,7%), Miasto i Gmina Krotoszyn (10,1%), Miasto Leszno (8,0%), Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski (7,2%) oraz Gmina Rawicz (3,2%). Pozostali udziałowcy (posiadający łącznie 16,0% 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 w październiku 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. 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 2012. Według stanu na koniec czerwca 2015 roku kapitał zakładowy osiągnął wartość 15.020.000 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 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 – JEREMIE. Wsparcie to polega na udzielaniu reporeczeń udzielanych przez Fundusz poręczeń. SFPK rozpoczął udzielanie poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE w październiku 2010 roku. Do dnia sporządzenia niniejszego raportu Fundusz otrzymał w sumie 6 limitów na reporeczenia na łączną kwotę 165 mln zł.

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

Celem Funduszu jest wspieranie bieżącej działalności i rozwoju mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw poprzez poręczanie kredytów i pożyczek. Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na osiągnięcie zysku, a wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczane są na prowadzenie działalności statutowej.

### **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 2012-2014\* oraz za I. półrocze 2015 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 2010-2014, pomimo wzrostu liczby i wartości udzielanych poręczeń, miał miejsce spadek wartości przychodów ze sprzedaży. Wynikało to z rozpoczęcia udzielania przez SFPK poręczeń reporeczanych w ramach programu JEREMIE. Poręczenia kwalifikowane do projektu JEREMIE udzielane są w regule de minimis, więc opłata jest niewielka tj. 100-250 zł (wobec średniej stawki dla „zwykłych” poręczeń wynoszącej ok. 1,5%).

#### **Koszty działalności operacyjnej**

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach ok. 45-55% łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie ok. 30-45%).

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 2010-2014, przy spadku wartości przychodów, miał miejsce dalszy znaczny wzrost kosztów rodzajowych, co skutkowało wygenerowaniem ujemnego wyniku brutto ze sprzedaży w wysokości od -85,7 tys. zł w roku 2010 do -1,1 mln zł w 2014 roku. Po dwóch kwartałach 2015 r. strata brutto na sprzedaży wyniosła -375,5 tys. zł.

---

\* 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 2012-2014 oraz za I. półrocze 2015 r.**

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2012	Za rok 2013	Za rok 2014	Za okres I-VI.2015
<b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>329,8</b>	<b>333,3</b>	<b>299,7</b>	<b>256,9</b>
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	329,8	333,3	299,7	256,9
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>1 039,8</b>	<b>1 265,8</b>	<b>1 423,7</b>	<b>632,3</b>
I. Amortyzacja	10,2	14,6	14,9	7,4
II. Zużycie materiałów i energii	39,8	46,2	27,1	29,4
III. Usługi obce	375,6	551,0	443,3	186,3
IV. Podatki i opłaty	27,8	6,9	5,6	3,8
V. Wynagrodzenia	407,1	494,4	553,7	294,2
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	75,5	80,3	86,7	59,0
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	103,7	72,4	292,4	52,2
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>(710,0)</b>	<b>(932,5)</b>	<b>(1 123,9)</b>	<b>(375,5)</b>
<b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>2 181,7</b>	<b>1 964,5</b>	<b>2 593,2</b>	<b>620,9</b>
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	2 181,7	1 964,5	2 593,2	620,8
<b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>1 994,4</b>	<b>1 484,9</b>	<b>1 793,1</b>	<b>348,7</b>
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	232,3	313,0	-
III. Inne koszty operacyjne	1 994,4	1 252,6	1 480,0	348,7
<b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>(522,7)</b>	<b>(452,9)</b>	<b>(323,8)</b>	<b>(103,4)</b>
<b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>	<b>982,3</b>	<b>859,8</b>	<b>733,4</b>	<b>314,1</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	982,3	859,8	733,4	314,1
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
<b>H. KOSZTY FINANSOWE</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
I. Odsetki	0,1	0,0	0,4	0,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	0,1	-	-	-
<b>I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ</b>	<b>459,5</b>	<b>406,8</b>	<b>409,2</b>	<b>210,7</b>
<b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>	<b>459,5</b>	<b>406,8</b>	<b>409,2</b>	<b>210,7</b>
<b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>	<b>428,9</b>	<b>367,5</b>	<b>363,2</b>	<b>183,8</b>
<b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIEJSZ. ZYSKU</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>	<b>30,6</b>	<b>39,3</b>	<b>46,0</b>	<b>26,9</b>

Należy przy tym zaznaczyć, że duży wzrost kosztów, jaki nastąpił w latach 2010-2014, 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 2010-2014 oraz w I. półroczu 2015 r. dodatni.

Oprócz refundacji kosztów w ramach JEREMIE Samorządowy FPK otrzymywał w ciągu ostatnich czterech lat od menedżera projektu również stosunkowo wysokie kwoty tzw. zachęt, stanowiących nagrody dla Funduszu za sprawne wykorzystywanie kolejnych limitów na reporeczenia w ramach JEREMIE. Kwoty te wahały się od 161 tys. zł do 800 tys. zł i w znaczący sposób wpływały na ostateczny wynik finansowy Funduszu.

Uzyskiwanie przez SFPK stale dodatniego skorygowanego wyniku brutto ze sprzedaży, a także otrzymywanie przez Fundusz w ostatnich latach wysokich nagród finansowych (zachęt w ramach JEREMIE), oceniamy bardzo 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.

Wykazane w 2013 i 2014 r. w pozycji E.II – „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” kwoty 232,3 tys. zł i 313 tys. zł dotyczyły wypłaconych poręczeń wraz z odsetkami.

W latach 2012-2014 oraz w I. półroczu 2015 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. 300-500 tys. zł.

Osiąganie ujemnego wyniku z działalności operacyjnej traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe nienastawione na osiągnięcie zysku.

### **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 trzech 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, iż w wyniku finansowym w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie) nie jest uwzględniane tworzenie i rozwiązywanie przez Fundusz 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 bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. W przypadku Funduszy wykazujących niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonujemy także korekty wyniku finansowego o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw.

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. Fundusz nie dokonuje bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. Stan rezerw celowych uznajemy za wystarczający, stąd też saldo ich zmian nie ma wpływu na poziom skorygowanego wyniku finansowego.

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 2012-2014 oraz za I. półrocze 2015 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)	2012	2013	2014	I-VI.2015
1	Księgowy wynik netto	30,6	39,3	46,0	26,9
2	Korekty	449,5	443,1	147,2	183,3
3	Skorygowany wynik finansowy netto	480,1	482,4	193,3	210,3

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 od 2008 roku oscylował w zakresie ok. 200-500 tys. zł.

Należy jednak zauważyć, że na stosunkowo wysoką wartość skorygowanego wyniku netto uzyskanego przez Fundusz w latach 2012-2013, a także dodatni wynik w 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 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 2012-2014 oraz na koniec II. kwartału 2015 roku.

#### Aktywa

Struktura aktywów SFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek Spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (środki pieniężne i ich ekwiwalenty), 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). Od 2012 roku Fundusz wykazuje również niewielkie kwoty rzeczowych aktywów trwałych (głównie środków transportu). W ciągu ostatnich kilku lat udział aktywów trwałych w łącznych aktywach Spółki wynosił zaledwie 0,1-0,3%.

**Tabela 3.3 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu  
– bilans (aktywa) na koniec lat 2012-2014 oraz koniec II. kw. 2015 r.**

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 30.06.2015
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>68,1</b>	<b>57,7</b>	<b>42,8</b>	<b>35,4</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	58,0	47,6	32,7	25,2
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	10,2	10,2	10,2	10,2
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>19 597,0</b>	<b>23 191,3</b>	<b>24 532,8</b>	<b>25 253,5</b>
I. Zapasy	-	1,9	0,3	-
II. Należności krótkoterminowe	305,2	242,2	369,8	361,1
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	305,2	242,2	369,8	361,1
a) z tytułu dostaw i usług	305,2	242,2	339,8	361,1
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	30,0	-
c) inne	-	-	-	-
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	18 823,9	22 761,0	23 984,5	24 780,3
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	18 823,9	22 761,0	23 984,5	24 780,3
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	7 681,4
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	18 823,9	22 761,0	23 984,5	17 098,9
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	18,8	11,6	33,7	8,9
- inne środki pieniężne	18 805,1	22 749,3	23 950,9	17 090,0
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	468,0	186,2	178,2	112,2
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>19 665,2</b>	<b>23 249,0</b>	<b>24 575,7</b>	<b>25 288,9</b>

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 istotne kwoty w pozycji „należności krótkoterminowe od pozostałych jednostek z tytułu dostaw i usług” (poz. B.II.2.a). Dotyczą one głównie 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 czerwca 2015 roku była to kwota 7,7 mln zł), które dotyczyły lokat bankowych o terminach zapadalności powyżej 3 miesięcy.

Warto podkreślić, że wartość aktywów (czyli *de facto* środków pieniężnych) 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

**Tabela 3.4 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu  
– bilans (pasywa) na koniec lat 2012-2014 oraz koniec II. kw. 2015 r. (tys. zł)**

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2012	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 30.06.2015
<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>14 571,0</b>	<b>17 290,3</b>	<b>17 596,4</b>	<b>18 253,3</b>
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	11 430,0	14 000,0	14 390,0	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	3 090,5	3 251,0	3 160,3	3 836,4
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	30,6	39,3	46,0	26,9
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>5 094,1</b>	<b>5 958,7</b>	<b>6 979,3</b>	<b>7 035,6</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	4 712,2	5 699,6	6 860,7	6 957,5
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	4 712,2	5 699,6	6 860,7	6 957,5
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	323,9	211,5	86,0	52,9
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	323,9	211,5	86,0	52,9
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	29,5	3,2	10,0	2,2
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	294,5	208,3	26,0	50,8
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	-	-	50,0	-
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	58,0	47,6	32,7	25,2
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>19 665,2</b>	<b>23 249,0</b>	<b>24 575,7</b>	<b>25 288,9</b>

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 II. kwartału 2015 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 81%.

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 II. kwartału 2015 roku zobowiązania i rezerwy miały 28-procentowy udział w sumie pasywów (po wliczeniu rezerwy na ryzyko ogólne do kapitału własnego byłoby to 19%).

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**

	2012	2013	2014	VI.2015
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	88 325,0	95 740,3	96 691,6	102 482,8
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	45%	8%	1%	16%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	964	961	980	1 001
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	21%	0%	2%	8%

Udzielane poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń Samorządowego FPK w Gostyniu do 2013 roku charakteryzowała się dynamiczną tendencją wzrostową, która jednak w ciągu ostatnich dwóch lat wyraźnie wyhamowała. Poziom 100 mln zł aktywnych poręczeń po raz pierwszy osiągnięty został w połowie 2013 roku. W ciągu kolejnych kilku kwartałów, na skutek spadku liczby i wartości nowoudzielanych poręczeń i wygasania dotychczasowych poręczeń, wartość portfela zmniejszyła się do 85,1 mln zł w III. kwartale 2014 r. W kolejnych kwartałach nastąpił ponowny wzrost wartości portfela powyżej poziomu 100 mln zł.

### 3.3 Analiza wskaźnikowa

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

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

Lp.		2012	2013	2014	VI.2015
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	18 824	22 761	23 985	24 780
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	15 903	19 198	19 526	20 368
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	88 325	95 740	96 692	102 483
4	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	63 226	70 417	64 825	66 562
5	w tym kwota reporczana razem (tys. zł) *	48 451	53 988	49 431	50 737
6	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł) [3]-[5]	39 874	41 752	47 261	51 746
7	<b>Mnożnik 1 = [3] / [1]</b>	<b>4,69</b>	<b>4,21</b>	<b>4,03</b>	<b>4,14</b>
8	<b>Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *</b>	<b>2,51</b>	<b>2,17</b>	<b>2,42</b>	<b>2,54</b>
9	Liczba aktywnych poręczeń	964	961	980	1 001
10	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	623	667	567	547
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł) [3] / [9]	92	100	99	102
12	<b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela [11] / [3]</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
13	<b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego * [11] / [2]</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	11 510	13 754	15 443	15 266
15	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	5 357	6 017	6 262	5 911
16	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł) [14] / [20]	576	688	772	763
17	<b>20 największych poręczeń / aktywne poręczenia [14] / [3]</b>	<b>13,0%</b>	<b>14,4%</b>	<b>16,0%</b>	<b>14,9%</b>
18	<b>20 największych poręczeń / kapitał poręczeniowy * [14] / [2]</b>	<b>72,4%</b>	<b>71,6%</b>	<b>79,1%</b>	<b>75,0%</b>
19	<b>Najw. por. na ryzyku własnym / skorygowany KW [15] / [2]</b>	<b>33,7%</b>	<b>31,3%</b>	<b>32,1%</b>	<b>29,0%</b>
20	<b>Przeciętne najw. poręczenie / Kapitał poręczeniowy * [16] / [2]</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,7%</b>
21	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	210	377	377
22	Wart. wypłaconych por. na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	0	210	313	313
23	<b>Wypłacone poręczenia brutto / Śr.stan akt.porczeń [21] / [3]</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>
24	Wartość odzyskanych należn. z tyt.porczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	5
25	Odzyskane poręczenia na ryz. wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	5
26	<b>Wypłacone poręcz. netto / Śr.kapitał poręcz. * ([21]-[24]) / [2]</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,9%</b>
27	<b>Wypłacone poręczenia netto na ryz.wł. / Śr.skoryg.kap.wł.Spółki</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,5%</b>
28	<b>Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. kapitał własny Spółki</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>

\* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

\* 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.

## Wartość skorygowanego 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).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego SFPK dokonujemy następujących korekt:

- korekta in minus o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- korekta in minus o 100 % „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV), dotyczących posiadanych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.; przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółka ta nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców) jej udziały nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;
- korekta in plus o wartość utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne;
- korekta in plus o wartość opłaconych przez wspólników ale jeszcze nie zarejestrowanych nowych udziałów w SFPK Sp. z o.o. (jeśli sytuacja taka miała w danym okresie miejsce).

Przy wyliczaniu skorygowanego kapitału poręczeniowego, zgodnie z podanym powyżej wzorem, dla lat 2006-2007 uwzględniliśmy także dotacje w ramach programu SPO-WKP (księgowane wówczas w pozycji B.IV pasywów – „rozliczenia międzyokresowe”).

**Skorygowany kapitał poręczeniowy [2] na koniec II. kwartału 2015 r. wynosił 20,4 mln zł** i był o 4,4 mln zł niższy od wartości [1] podawanej przez sam Fundusz (24,8 mln 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 do połowy 2013 roku dynamicznie 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 nieskorygowanego mnożnika kapitałowego [7], który na koniec II. kwartału 2013 roku osiągnął najwyższy dotychczas poziom 4,74.

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 zarządaniu 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.

Ponieważ począwszy od 2010 roku coraz większa część portfela podlegała reporeczeniom w ramach JEREMIE, skorygowany mnożnik poręczeniowy [8], pomimo wzrostu wartości portfela poręczeń, utrzymywał się na stabilnym poziomie ok. 2,20-2,60.

W ciągu ostatnich dwóch lat wzrostowa tendencja wartości portfela poręczeń wyhamowała (przejściowo portfela zmniejszył się nawet do 85,1 mln zł w III. kwartale 2014 r.). W ciągu ostatnich kwartałów ustabilizowała się ona na poziomie ok. 100 mln zł, co przekładało się na wartość skorygowanego mnożnika na poziomie ok. 2,40-2,60.

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

### **Koncentracja portfela poręczeń**

Przeciętna wartość poręczeń [11] znajdujących się w portfelu SFPK rosła systematycznie do połowy 2013 roku. Od tego też czasu ustabilizowała się ona na poziomie ok. 100 tys. zł,



co stanowi równowartość 0,1% całego portfela poręczeń [12]. Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń należy zatem określić jako bardzo 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 kilku lat stabilny i również przyjmował bezpieczne wartości na poziomie 0,5-0,6%.

SFPK udziela natomiast coraz więcej pojedynczych dużych poręczeń. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd ograniczają dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 1 mln zł.<sup>†</sup> Kwota ta odpowiada obecnie 4,9% skorygowanego kapitału poręczeniowego (oraz 4,0% kapitału poręczeniowego wyliczanego przez sam Fundusz), a więc w praktyce jest na poziomie limitu określonego w przepisach.

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [16], związana z udzielonymi przez SFPK poręczeniami, znacznie wzrosła w ciągu ostatnich kilku lat: z ok. 200 tys. zł w roku 2007 do ok. 800 tys. zł w ciągu ostatnich kwartałów.

Wskaźnik udziału poręczeń dla 20 największych klientów w całym portfelu poręczeń [17] 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.

Systematycznie rośnie natomiast od długiego czasu relacja poręczeń dla 20 największych klientów do kapitału poręczeniowego Funduszu (który w przypadku Samorządowego FPK jest de facto tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki) [18], kształtująca się w ostatnim czasie na poziomie ok. 75-80%.

Ryzyko związane z powyższym zjawiskiem od 2011 roku niwelowane jest jednak w dużym stopniu przez fakt, iż w ostatnich latach dużą część (ok. 70-80%) największych poręczeń stanowią poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE. Według stanu z końca czerwca 2015 roku z łącznej kwoty 15,3 mln zł sumy poręczeń na rzecz największych 20 klientów, 13,4 mln zł stanowiły poręczenia udzielone w ramach JEREMIE. Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że reporeczana była tylko kwota 9,4 mln zł, co oznacza, że około 40% z łącznej kwoty 20 największych poręczeń nadal obciążała ryzyko własne Funduszu.

**Ogólną dywersyfikacja portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako bardzo dobrą. Nie niepokoi nas również na razie postępujący wzrost wartości największych pojedynczych poręczeń, z uwagi na fakt, iż większość z nich podlega reporeczeniu w ramach JEREMIE.**

---

<sup>†</sup> 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.

## Wypłaty poręczeń

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu w zakresie udzielania poręczeń według stanu na koniec II. kw. 2015 r. współpracował z 12 instytucjami finansującymi (bankami, funduszami pożyczkowymi i firmami leasingowymi). Większość (nieco ponad 2/3) portfela poręczeń Funduszu stanowiły jednak poręczenia udzielone na rzecz tylko jednego banku.

Poręczenia udzielane przez Fundusz charakteryzowały się jak dotąd znikomą szkodowością – do roku 2012 łącznie SFPK dokonał wypłaty tylko dwóch bardzo małych poręczeń. Sytuacja w tym zakresie uległa pewnemu pogorszeniu w 2013 roku, kiedy to Fundusz dokonał wypłaty czterech poręczeń na łączną kwotę 210 tys. zł (były to poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego Funduszu) [23]. Kwota ta stanowiła jednakże nadal równowartość jedynie 0,2% średniorocznej łącznej wartości poręczeń aktywnych. W 2014 roku SFPK dokonał 4 wypłat na łączną sumę 377 tys. zł (w tym 80 tys. zł w ramach JEREMIE), a wskaźnik szkodowości portfela poręczeń wzrósł do 0,4% [23]. **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).

Należy również wziąć pod uwagę fakt, że SFPK w umowach z bankami w zakresie zasad dotyczących wypłat poręczeń stosuje się do 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. Jest to istotna zmiana w stosunku do poprzednich standardów współpracy i można spodziewać się, że wiązać się to będzie ze zgłaszaniem przez banki większej liczby poręczeń do wypłaty. Z drugiej jednak strony należy również zaznaczyć, że w przypadku 8 podpisanych umów o współpracy Fundusz zastosował ograniczenie poziomu wypłat w postaci cap rate na poziomie 5% lub 6% do wartości portfela, co ogranicza ryzyko związane z potencjalnymi wypłatami poręczeń.

## 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 (tabela nr 3.2) był w ciągu ostatnich lat stale dodatni. W relacji do średniej wartości kapitału własnego Spółki [28] od 2007 roku utrzymuje się on w zakresie ok. 1,0-3,0%. Na koniec II. kwartału 2015 roku, licząc dla wyniku za cztery ostatnie kwartały, wskaźnik rentowności kapitału własnego Spółki wyniósł 1,0%.

**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

Zasady tworzenia rezerw celowych obowiązujące w SFPK określają, że zmiana poziomu rezerw następuje z częstotliwością kwartalną, co należy ocenić pozytywnie. Stosowaną przez SFPK klasyfikację poręczeń zagrożonych (według terminowości spłaty kredytów) wraz ze wskaźnikami tworzenia rezerw celowych przedstawia tabela nr 3.7.

**Tabela 3.7 Samorządowy FPK - klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych**

Klasyfikacja poręczonego kredytu	Opóźnienie w spłacie	Wskaźnik rezerwy celowej
pod obserwacją	1-3 miesięcy	20%
poniżej standardu	3-6 miesięcy	50%
wątpliwe	6-12 miesięcy	50%
stracone	powyżej 12 miesięcy	100%

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 posiadaniem przez Fundusz portfelem poręczeń.**

Fundusz tworzy także rezerwę na ryzyko ogólne, której poziom (wyrażony jako procent wartości portfela poręczeń aktywnych pomniejszonych o wartość utworzonych rezerw celowych) określa się w planie finansowym. Rezerwa ta tworzona jest przy tym na podstawie uchwały Zarządu.

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 2012-2014 oraz na koniec II. kwartału 2015 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 3.8.

**Tabela 3.8 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń**

	XII.2012	XII.2013	XII.2014	VI.2015
Rezerwy celowe (tys. zł)	3 353,1	3 897,4	4 911,2	4 824,7
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	1 359,1	1 802,2	1 949,5	2 132,8
<b>Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)</b>	<b>4 712,2</b>	<b>5 699,6</b>	<b>6 860,7</b>	<b>6 957,5</b>
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	8,4%	9,3%	10,4%	9,3%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku. wł.	3,4%	4,3%	4,1%	4,1%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	11,8%	13,7%	14,5%	13,4%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	21,1%	20,3%	25,2%	23,7%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skoryg. kapitał poręczeniowy	8,5%	9,4%	10,0%	10,5%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	29,6%	29,7%	35,1%	34,2%

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. Tempo wzrostu wartości rezerw wyhamowało jednak w ciągu ostatnich kwartałów, a ich poziom w relacji do wartości aktywnych poręczeń na ryzyku własnym ustabilizował się na dość wysokim poziomie ok. 9-10%.

**Silny wzrost wartości rezerw celowych, jaki miał miejsce w ostatnich latach, 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 do 1,9% w roku 2012 i 1,6% w roku 2013. Rok 2014 upłynął pod znakiem ponownej poprawy koniunktury, a realny wzrost PKB wyniósł 3,3%.

Szacujemy, iż w latach 2015-2016 wzrost gospodarczy utrzyma się na poziomie zbliżonym, lub nieco wyższym niż w roku 2014, jednak uwarunkowane jest to utrzymaniem się relatywnie dobrej koniunktury w największych krajach Unii Europejskiej. Istotnym czynnikiem ryzyka w tym kontekście pozostaje nadal zagrożenie związane z kryzysem zadłużeniowym części państw UE. 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.

Istotnym z punktu widzenia osiąganych przez Fundusz wyników finansowych czynnikiem makroekonomicznym są także występujące w ostatnim czasie tendencje deflacyjne, które przyczyniają się do obniżek oficjalnych stóp procentowych NBP oraz w konsekwencji do spadku oprocentowania depozytów bankowych. Należy przy tym spodziewać się, że **niskie oprocentowanie lokat bankowych będzie utrzymywało się przez dłuższy czas, co może rzutować negatywnie na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu.**

## **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 osiąganie 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 i jego ustabilizowania na poziomie 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 II. kw. 2015 r. w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia tabela nr 3.9.

**Tabela 3.9 Struktura inwestycji SFPK na koniec II. kwartału 2015 r.**

	<b>30.06.2015</b>
Bank # 1	63%
Bank # 2	31%
Bank # 3	6%
<b>Razem lokaty bankowe</b>	<b>100%</b>

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.**

Zasady polityki inwestycyjnej oraz podstawowe kryteria wyboru banków opisane są w aktualizowanej raz do roku uchwale Zarządu. Nie zapewnia ona zatem ciągłości stosowania danej polityki inwestycyjnej. Ponadto uchwały na lata 2014 i 2015, oprócz ograniczenia rodzajów inwestycji do standardowego zestawu bezpiecznych instrumentów finansowych, wprowadzały 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 ciągu ostatnich kilku kwartałów SFPK lokował większość środków w bankach o charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym.

SFPK lokował posiadane środki pieniężne stale w 3-6 różnych bankach, jednak okresowo występowała nadmierna koncentracja portfela lokat, bowiem Fundusz lokował ponad połowę środków w jednym banku. Sytuacja taka wystąpiła ponownie w ciągu ostatnich dwóch kwartałów.

**Ponowny wzrost koncentracji lokat środków pieniężnych oraz utrzymywanie się od dłuższego czasu stale zbyt wysokiego udziału banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym oceniamy zdecydowanie negatywnie. Ewentualne utrzymywanie się tego stanu w perspektywie średnioterminowej będzie wywierać negatywny wpływ na bieżący poziom ratingu 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 2012-2014 oraz na koniec I. półrocza 2015 roku przedstawia tabela nr 3.10.

**Tabela 3.10 SFPK – struktura branżowa portfela poręczeń aktywnych**

Branża	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
usługi	47,0%	50,3%	47,7%	50,2%
handel	28,5%	28,6%	28,8%	27,7%
produkcja	17,0%	15,8%	17,8%	17,1%
budownictwo	7,1%	4,8%	5,4%	4,5%
inne	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Razem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**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);

- „Regulamin udzielania poręczeń wadialnych” określa zasady dotyczące udzielania poręczeń wadialnych oraz ustanawia łączny limit zaangażowania z tytułu aktywnych poręczeń wadialnych wobec jednego przedsiębiorcy na poziomie 1,5 mln zł (limit ten został obniżony uchwałą Zarządu z czerwca 2015 r. do 500 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” (trzy wersje dla różnych banków) dotyczy poręczeń udzielanych na rzecz poszczególnych banków i określa zasady uproszczonej oceny przedsiębiorców;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego transakcji leasingowych” określa zasady oceny poręczeń transakcji leasingu;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego w przypadku wnoszenia wadium” określa zasady oceny poręczeń wadialnych;
- „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 w ramach konsorcjum” 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*.



Oceniając obowiązujące w SFPK procedury wewnętrzne uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia odnośnie 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 znaczną część środków w instytucjach finansowych o relatywnie niższej wiarygodności finansowej, a także ponieważ okresowo występuje zbyt wysoka koncentracja portfela lokat.

### **Ryzyko operacyjne działalności Funduszu**

Według stanu na koniec II. kwartału 2015 r. w Spółce zatrudnionych było 7 osób. 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) oscylującym 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.

Fundusz zawarł szereg nowych umów na udzielanie 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 2015 roku do oferty produktowej Funduszu włączone zostały także poręczenia wadialne.

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 istnieje od 2002 roku i jest funduszem średniej wielkości pod względem wartości posiadanego kapitału wśród funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej. Początkowo SFPK działał jako fundusz lokalny, obejmując swoją działalnością kilka powiatów z południowej części województwa wielkopolskiego. W późniejszym okresie Fundusz rozszerzył obszar działalności na całe województwo wielkopolskie i cztery powiaty spoza województwa. SFPK ma zatem portfel poręczeń stosunkowo dobrze zdywersyfikowany pod względem geograficznym.

SFPK do połowy 2013 roku dynamicznie zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. Wzrost wartości portfela poręczeń był przy tym szybszy niż wzrost wartości kapitału poręczeniowego. W rezultacie systematycznie rosła wartość nieskorygowanego mnożnika kapitałowego, który na koniec II. kwartału 2013 roku osiągnął najwyższy dotychczas poziom 4,74. Ponieważ począwszy od 2010 roku coraz większa część portfela podlegała reporeczeniom w ramach JEREMIE, skorygowany mnożnik poręczeniowy, pomimo wzrostu wartości portfela poręczeń, utrzymywał się na stabilnym poziomie ok. 2,20-2,60.

W ciągu ostatnich dwóch lat wzrostowa tendencja wartości portfela poręczeń wyhamowała (przejściowo portfela zmniejszył się do 85,1 mln zł w III. kwartale 2014 r.). W ciągu ostatnich kwartałów ustabilizowała się ona na poziomie ok. 100 mln zł, co przekładało się na wartość skorygowanego mnożnika na poziomie ok. 2,40-2,60.

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

**Ogólną dywersyfikacją portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako bardzo dobrą. Nie niepokoi nas również na razie postępujący wzrost wartości największych pojedynczych poręczeń, z uwagi na fakt, iż większość z nich 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 możliwość pogorszenia się sytuacji w tym zakresie. Na ryzyko takie wskazuje m.in. szybki wzrost w ciągu ostatnich lat poziomu rezerw celowych tworzonych przez Fundusz na poręczenia zagrożone wypłatą (i to zarówno w ujęciu nominalnym,

jak i w odniesieniu do wartości portfela poręczeń aktywnych). Fundusz stara się przy tym ograniczać ryzyko własne udzielając większości poręczeń reporcowanych w ramach JEREMIE oraz wprowadzając w umowach z instytucjami finansującymi mechanizmy maksymalnego pułapu wypłat (cap rate).

**Skorygowany wynik finansowy SFPK był w całej dotychczasowej historii Funduszu stale dodatni.** 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 poprawiało 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 reporczenia w ramach tego programu.

Skorygowany wynik finansowy w relacji do średniej wartości kapitału poręczeniowego od 2007 roku utrzymuje się w zakresie ok. 1,0-3,0%. Na koniec II. kwartału 2015 roku, licząc dla wyniku za cztery ostatnie kwartały, wskaźnik rentowności kapitału własnego Spółki wyniósł 1,0%.

**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.** Ewentualne utrzymywanie się tego stanu w perspektywie średnioterminowej będzie wywierać negatywny wpływ na bieżący poziom ratingu Funduszu.

Podsumowując, 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. 09.09.2015 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 zmniejszaniem 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 ratingowa 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	<b>AAA</b>	Znikomy poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie. Rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych.
	<b>AA+</b> <b>AA</b> <b>AA-</b>	Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze.
	<b>A+</b> <b>A</b> <b>A-</b>	Niski poziom ryzyka kredytowego. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
	<b>BBB+</b> <b>BBB</b> <b>BBB-</b>	Umiarkowane ryzyko kredytowe. 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	<b>BB+</b> <b>BB</b> <b>BB-</b>	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> <b>B</b> <b>B-</b>	Wysokie ryzyko kredytowe. Zdolność do obsługi zobowiązań uwarunkowana w dużym stopniu sprzyjającymi warunkami zewnętrznymi. Średni lub niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	<b>CCC</b> <b>CC</b> <b>C</b>	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.
	<b>D</b>	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 Rozporządzeniem 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 poręczeń kredytowych 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 30.08.2010 r. (Dz.U. nr 164, poz. 1111).

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji ([www.EuroRating.com](http://www.EuroRating.com)) 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”.

Rating nadany Samorządowemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating wraz z raportem ratingowym oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji „Ratingi kredytowe”, 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.

Rating 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 nawiązania, 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 wynikać 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.