

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.com

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

e-mail: info@eurorating.com

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

Warszawa

22.09.2016 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Aktualny rating Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	4
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	5
3.1 Rachunek zysków i strat	5
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	10
3.3 Analiza wskaźnikowa	13
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	18
3.5 Ocena czynników niefinansowych	20
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	26
5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	29
6. Ujawnienia regulacyjne	30

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data *
A-	stabilna	22.09.2016
A	negatywna	28.06.2016
A	negatywna	03.03.2016
A	stabilna	26.11.2015
A	stabilna	09.09.2015
A	stabilna	30.06.2015
A	stabilna	25.03.2015
A	stabilna	10.05.2011
A-	pozytywna	26.04.2010

* w tabeli pominięte zostały weryfikacje ratingu sprzed roku 2015 nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

Źródło: EuroRating

Główny analityk ratingowy

Kamil Kolczyński

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: kamil.kolczynski@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

dr Piotr Dalkowski

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: piotr.dalkowski@eurorating.com

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 15.240.000 zł.

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. – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (zł)	Udział (%)
1	Bank Gospodarstwa Krajowego	673	6 730 000	44,2%
2	Gmina Gostyń	160	1 600 000	10,5%
3	Miasto i Gmina Krotoszyn	152	1 520 000	10,0%
5	Miasto Leszno	120	1 200 000	7,9%
6	Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski	113	1 130 000	7,4%
7	Gmina Rawicz	48	480 000	3,1%
8	Powiat Gostyński	31	310 000	2,0%
9	Powiat Kościański	21	210 000	1,4%
10	Gmina Kościan	20	200 000	1,3%
11	Gmina Koźmin Wielkopolski	20	200 000	1,3%
12	Gmina Miejska Kościan	18	180 000	1,2%
13	pozostali udziałowcy	148	1 480 000	9,7%
RAZEM		1 524	15 240 000	100,0%

Źródło: SFPK Sp. z o.o.

Przedstawiona w tabeli nr 2.1. struktura udziałowa uwzględnia zmiany w kapitale zakładowym, jakie zaszły w I. i II. kwartale 2016 roku, kiedy zarejestrowane zostały dwa podwyższenia kapitału zakładowego na łączną kwotę 220 tys. zł.

Największym udziałowcem Funduszu pozostaje Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający 44,2-procentowy udział w kapitale zakładowym. Co najmniej 3% w kapitale posiadają także: Gmina Gostyń (10,5%), Miasto i Gmina Krotoszyn (10%), Miasto Leszno (7,9%), Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski (7,4%) oraz Gmina Rawicz (3,1%). Pozostali udziałowcy (posiadający łącznie 16,9% kapitału Spółki) to samorządy lokalne (głównie gminy) z obszaru województwa wielkopolskiego oraz dwa lokalne stowarzyszenia gospodarcze.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. został założony 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, oraz w latach 2010 i 2012. Według stanu na koniec czerwca 2016 roku kapitał zakładowy osiągnął wartość 15.240.000 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 końca I. półrocza 2016 roku Fundusz otrzymał w sumie siedem limitów na reporeczenia na łączną kwotę 195 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 przeznaczone 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 2013-2015 oraz za I. półrocze 2016 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.

Tabela 3.1 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu
– rachunek zysków i strat za lata 2013-2015* oraz za I. półrocze 2016 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2013	Za rok 2014	Za rok 2015	Za okres I-VI.2016
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	333,3	299,7	477,4	253,9
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	333,3	299,7	477,4	253,9
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 265,8	1 423,7	1 299,6	677,9
I. Amortyzacja	14,6	14,9	15,7	8,4
II. Zużycie materiałów i energii	46,2	27,1	49,9	73,0
III. Usługi obce	551,0	443,3	423,9	177,3
IV. Podatki i opłaty	6,9	5,6	5,8	3,2
V. Wynagrodzenia	494,4	553,7	606,8	338,0
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	80,3	86,7	109,0	59,1
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	72,4	292,4	88,5	18,9
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(932,5)	(1 123,9)	(822,2)	(424,1)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	1 964,5	2 593,2	1 281,5	519,8
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	1 964,5	2 593,2	1 281,5	519,8
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	1 484,9	1 793,1	720,1	310,7
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	232,3	313,0	-	-
III. Inne koszty operacyjne	1 252,6	1 480,0	720,1	310,7
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(452,9)	(323,8)	(260,8)	(215,0)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	859,8	733,4	591,3	273,8
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	859,8	733,4	591,3	273,8
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	0,0	0,4	0,0	0,0
I. Odsetki	0,0	0,4	0,0	0,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	406,8	409,2	330,5	58,8
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	406,8	409,2	330,5	58,8
L. PODATEK DOCHODOWY	367,5	363,2	206,8	40,1
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	39,3	46,0	123,6	18,8

Źródło: SFPK Sp. z o.o., *roczne sprawozdania finansowe po audycie

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%).

W 2015 roku Fundusz, ze względu na przedłużające się terminy rozstrzygnięć kolejnych konkursów na limity reporeczeń, zaczął udzielać więcej poręczeń standardowych (w ramach środków własnych), przez co ponownie wzrosły przychody ze sprzedaży (do 477 tys. zł). W I. połowie 2016 roku przychody utrzymywały się na zbliżonym poziomie do osiągniętych w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Koszty działalności operacyjnej

Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (razem stanowiące w ostatnich latach ok. 45-60% łącznych kosztów działalności operacyjnej) oraz usługi obce (udział na poziomie ok. 25-45%).

Koszty działalności operacyjnej rosły w latach 2007-2009 systematycznie, jednakże tempo ich wzrostu było generalnie dobrze dostosowane do wartości uzyskiwanych przez Fundusz przychodów, dzięki czemu wynik brutto ze sprzedaży oscylował wokół zera. W latach 2010-2014, przy spadku wartości przychodów, miał miejsce dalszy znaczny wzrost kosztów rodzajowych, co skutkowało wzrostem straty brutto ze sprzedaży z -85,7 tys. zł w roku 2010 do -1,1 mln zł w 2014 roku.

W 2015 roku, ze względu na istotny wzrost przychodów ze sprzedaży oraz jednoczesny (pierwszy od wielu lat) spadek wartości poniesionych kosztów rodzajowych, strata brutto ze sprzedaży zmniejszyła się do ok. -0,8 mln zł. W pierwszej połowie 2016 roku strata brutto na sprzedaży utrzymała się na poziomie zbliżonym do wygenerowanej w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Należy zaznaczyć, że duży wzrost kosztów, jaki nastąpił w latach 2010-2014, związany był głównie z uruchomieniem i prowadzeniem przez SFPK projektu JEREMIE. Koszty związane z tym programem są przy tym w znacznej części refundowane Funduszowi ze środków projektu. Ponadto SFPK otrzymywał w ostatnich latach od menedżera projektu JEREMIE również wysokie nagrody pieniężne (tzw. zachęty) za sprawne wykorzystywanie przyznanych limitów na reporeczenia.

Refundacje kosztów oraz nagrody otrzymywane w ramach JEREMIE księgowane są przy tym na niższym poziomie rachunku zysków i strat w poz. D.III. – „inne przychody operacyjne”). Po ich uwzględnieniu skorygowany wynik brutto na sprzedaży byłby w latach 2010-2015 dodatni (w okresie 2012-2014, dzięki otrzymywanym wówczas wysokim nagrodom, przyjmował on nawet wysokie wartości w zakresie 0,8-1,5 mln zł). W I. półroczu 2016 roku, z uwagi na niższą skalę refundacji wydatków, skorygowany wynik brutto przyjął już niewielką wartość ujemną (-123 tys. zł).

Uzyskiwanie przez SFPK do 2015 roku dodatniego skorygowanego wyniku brutto ze sprzedaży oceniamy bardzo pozytywnie, bowiem Fundusz (nawet po uwzględnieniu samej refundacji kosztów –

bez doliczania dodatkowych nagród w ramach JEREMIE) był stale w stanie uzyskiwać samofinansowanie na tym poziomie rachunku zysków i strat. Bierzemy jednak pod uwagę pogorszenie skorygowanego wyniku brutto ze sprzedaży, jakie nastąpiło w roku 2015 (spadek do 279 tys. zł) oraz w I. półroczu 2016 r. (niewielka strata). Jakkolwiek spadek skorygowanego wyniku brutto ze sprzedaży do poziomu zbliżonego do zera nie budzi naszych obaw, to ewentualne dalsze pogorszenie wyniku na tym poziomie RZiS byłoby czynnikiem negatywnym.

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. Wykazane w latach 2013 i 2014 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 2012-2015 oraz w I. półroczu 2016 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. 250-500 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 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 bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. W przypadku Funduszy wykazujących niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyko 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. Począwszy od I. kwartału 2012 roku nie dokonujemy również korekt o zmianę salda dodatkowo naliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego rezerw celowych, ponieważ rezerwy utworzone przez SFPK przekraczają już stale minimalny wymagany poziom 4%.

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

Skorygowany wynik netto SFPK za lata 2013-2015 oraz za I. półrocze 2016 r. przedstawia tabela 3.2.

Tabela 3.2 SFPK Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy netto

Lp.	Skorygowany wynik finansowy netto (tys. zł)	2013	2014	2015	I-VI.2016
1	Księgowy wynik netto	39,3	46,0	123,6	18,8
2	Korekta o zmianę salda rezerwy ogólnej	443,1	147,2	346,8	226,4
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	0,0	0,0	0,0
4	Skorygowany wynik finansowy netto	482,4	193,3	470,4	245,1

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych i sprawozdań finansowych SFPK Sp. z o.o.

Po skorygowaniu wpływu dotacji (rok 2008), zmiany stanu „dodatkowych” doliczanych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego przez EuroRating rezerw celowych (do końca 2011 roku) oraz zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne wynik netto Funduszu był w latach 2005-2007 nieznacznie ujemny (40-150 tys. zł straty), natomiast od 2008 roku jest już stale dodatni i – biorąc pod uwagę charakter działalności Spółki – stosunkowo wysoki (średnia dla lat 2009-2015 wynosi 410 tys. zł).

Osiąganie przez Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu od długiego czasu stale dodatnich i stosunkowo wysokich skorygowanych wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo 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 2013-2015 oraz na koniec II. kwartału 2016 roku.

Aktywa

Tabela 3.3 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu
– bilans (aktywa) na koniec lat 2013-2015* oraz na koniec II. kwartału 2016 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 30.06.2016
A. AKTYWA TRWAŁE	57,7	42,8	33,5	25,1
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	47,6	32,7	23,4	15,0
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	10,2	10,2	10,2	10,2
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	23 191,3	24 532,8	25 727,5	26 084,2
I. Zapasy	1,9	0,3	-	-
II. Należności krótkoterminowe	242,2	369,8	268,9	136,5
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	0,0
2. Należności od pozostałych jednostek	242,2	369,8	268,9	136,5
a) z tytułu dostaw i usług	242,2	339,8	108,1	15,9
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	30,0	160,7	120,6
c) inne	-	-	0,1	-
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	22 761,0	23 984,5	25 315,9	25 835,7
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	22 761,0	23 984,5	25 315,9	25 835,7
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	22 761,0	23 984,5	25 315,9	25 835,7
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	11,6	33,7	74,6	63,3
- inne środki pieniężne	22 749,3	23 950,9	25 241,3	25 772,4
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	186,2	178,2	142,6	111,9
AKTYWA RAZEM	23 249,0	24 575,7	25 761,0	26 109,3

Źródło: SFPK Sp. z o.o., *roczne sprawozdania finansowe po audycie

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. 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 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” (ostatnio na koniec września 2015 roku była to kwota 24,1 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

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 2016 roku wyniósł on 71%. 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%.

Tabela 3.4 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu
– bilans (pasywa) na koniec lat 2013-2015* oraz na koniec II. kwartału 2016 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 30.06.2016
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	17 290,3	17 596,4	18 450,0	18 588,8
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	14 000,0	14 390,0	15 020,0	15 240,0
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	3 251,0	3 160,3	3 306,4	3 330,0
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	39,3	46,0	123,6	18,8
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	5 958,7	6 979,3	7 311,0	7 520,6
I. Rezerwy na zobowiązania	5 699,6	6 860,7	7 281,5	7 469,0
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	5 699,6	6 860,7	7 281,5	7 469,0
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	211,5	86,0	6,1	36,7
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	211,5	86,0	6,1	36,7
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	3,2	10,0	5,9	8,5
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	208,3	26,0	0,2	27,8
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	-	50,0	0,0	0,4
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	47,6	32,7	23,4	15,0
PASYWA RAZEM	23 249,0	24 575,7	25 761,0	26 109,3

Źródło: SFPK Sp. z o.o., *roczne sprawozdania finansowe po audycie

Na „zobowiązania i rezerwy na zobowiązania” w bilansie Funduszu składały się w ostatnich latach głównie wspomniane wyżej rezerwy związane z udzielonymi poręczeniami oraz drobne kwoty zobowiązań z tytułu podatków oraz dostaw i usług. Na koniec II. kwartału 2016 roku zobowiązania i rezerwy miały 29-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. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy ją pozytywnie.

Pozycje pozabilansowe

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

	2013	2014	2015	VI.2016
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	95 740,3	96 691,6	115 514,1	126 104,1
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	8%	1%	19%	23%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	961	980	1 055	1 120
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	0%	2%	8%	12%

Źródło: SFPK Sp. z o.o., obliczenia własne

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 kolejnych dwóch latach wyraźnie wyhamowała. Wartość portfela poręczeń aktywnych utrzymywała się wówczas na poziomie ok. 90-100 mln zł.

Kolejną falę wzrostu wartości aktywnych poręczeń można zaobserwować od II. połowy 2015 roku. Na koniec ubiegłego roku suma poręczeń wzrosła do 115,5 mln zł, a na koniec I. półrocza 2016 r. osiągnęła najwyższy dotychczas poziom 126,1 mln zł.

3.3 Analiza wskaźnikowa

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

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 (uwzględniający m.in. również rezerwę na ryzyko ogólne, która nie ma bezpośredniego związku z poręczeniami zagrożonymi) + 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) + 75% środków zwrotnych w ramach RPO (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego SFPK dokonujemy następujących korekt:

- Od 2012 roku korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- Od IV. kw. 2009 roku 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 i generuje wysokie straty) jej udziały nie będą miały

faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;

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

Lp.		2013	2014	2015	VI.2016
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	22 761	23 985	25 316	25 836
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	19 198	19 526	20 729	21 097
3	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	95 740	96 692	115 514	126 104
4	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)	70 417	64 825	72 349	69 921
5	w tym kwota reporczana razem (tys. zł) *	53 988	49 431	55 341	53 588
6	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł)	41 752	47 261	60 173	72 516
7	Mnożnik 1 = [3] / [1]	4,21	4,03	4,56	4,88
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [6] / [2] *	2,17	2,42	2,90	3,44
9	Liczba aktywnych poręczeń	961	980	1 055	1 120
10	w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE	667	567	573	522
11	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	100	99	109	113
12	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
13	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
14	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	13 754	15 443	17 425	17 443
15	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	6 017	6 262	8 960	9 189
16	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	688	772	871	872
17	20 największych poręczeń / aktywne poręczenia	14,4%	16,0%	15,1%	13,8%
18	20 największych poręczeń / kapitał poręczeniowy *	71,6%	79,1%	84,1%	82,7%
19	Największe poręczenia na ryzyku własnym / skoryg.kap.własny	31,3%	32,1%	43,2%	43,6%
20	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	3,6%	4,0%	4,2%	4,1%
21	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	210	377	40	155
22	Wypłacone por. na ryzyk. własnym w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	210	313	40	155
23	Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń	0,2%	0,4%	0,0%	0,1%
24	Odzyskane należności z tytułu poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	48	51
25	Odzyskane poręczenia na ryzyku wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	48	50
26	Wypłacone poręczenia netto / Średni stan kapitału poręcz. *	1,2%	1,9%	0,0%	0,5%
27	Wypłacone poręczenia netto na ryzyk. wł. / Śr. skoryg. kap. wł.	1,2%	1,6%	0,0%	0,5%
28	Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. skoryg. kap. własny	2,7%	1,0%	2,3%	2,4%

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

Źródło: SFPK Sp. z o.o., obliczenia własne

- do końca 2010 roku korekta *in minus* o wartość dodatkowych rezerw celowych, doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego z powodu zbyt niskiego stanu rezerw celowych utworzonych przez Fundusz;
- od 2007 roku korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne;
- korekta *in plus* o wartość opłaconych przez współników, ale jeszcze niezarejestrowanych nowych udziałów w SFPK Sp. z o.o. (jeśli sytuacja taka miała w danym okresie miejsce).

* 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 w kolejnych edycjach.

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 (w przypadku SFPK tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki) [2] na koniec II. kwartału 2016 r. wynosił 21,1 mln zł i był o 4,7 mln zł niższy od wartości podawanej przez sam Fundusz (25,8 mln zł) [1]. 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] (do poziomu 4,74 w II. kwartale 2013 roku). W ciągu kolejnych pięciu kwartałów akcja poręczeniowa Funduszu osłabła (a nieskorygowany mnożnik spadł do 3,49 w III. kwartale 2014 roku). Od tego czasu obserwujemy ponowne zwiększenie aktywności Funduszu w zakresie udzielania poręczeń, co skutkowało wzrostem nieskorygowanego mnożnika kapitałowego, który w II. kwartale 2016 roku osiągnął najwyższy dotychczas poziom 4,88.

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), w IV. kwartale 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.

Ponieważ począwszy od 2010 roku coraz większa część portfela podlegała reporeczeniom w ramach JEREMIE, skorygowany mnożnik kapitałowy [8], pomimo wzrostu nominalnej wartości portfela poręczeń, utrzymywał się do III. kwartału 2015 roku na stabilnym poziomie ok. 2,20-2,60.

Od IV. kwartału 2015 roku, w efekcie ponownego wzrostu wartości udzielanych przez SFPK poręczeń, obserwujemy już jednak znaczny wzrost wartości skorygowanego mnożnika kapitałowego (do 2,90 na koniec 2015 roku, 3,39 na koniec I. kw. 2016 r. oraz najwyższego w ciągu ostatnich lat poziomu 3,44 osiągniętego na koniec II. kwartału 2016 roku).

Osiągnięty w ostatnim czasie poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego Spółki (3,44) należy naszym zdaniem określić już jako lekko podwyższony. Zarówno wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego jak i jego szybki w ostatnim czasie wzrost stanowiły główną przyczynę obniżenia ogólnej oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

Zakładamy przy tym, że – ponieważ SFPK korzysta obecnie z kolejnych wysokich limitów na reporeczenia w ramach JEREMIE – ewentualny dalszy wzrost nominalnej wartości portfela poręczeń aktywnych nie będzie się przekładał na proporcjonalny wzrost skorygowanego mnożnika kapitałowego. W przypadku gdyby jednak mnożnik w perspektywie średnioterminowej nadal istotnie rósł, byłby to czynnik wywierający negatywną presję na bieżący poziom ratingu Funduszu.

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. 100-110 tys. zł, co stanowi równowartość ok. 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%.

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.* Kwota ta odpowiada obecnie 4,7% skorygowanego kapitału poręczeniowego (oraz 3,9% kapitału poręczeniowego wyliczanego przez sam Fundusz), a więc w praktyce jest na poziomie bliskim limitu określonego w przepisach.

* 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.

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 blisko 900 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% w roku 2007 do ok. 14-15% w ciągu ostatnich kwartałów) jednak wynikało to głównie z szybko rosnącej łącznej wartości poręczeń aktywnych.

Rośnie natomiast od długiego czasu relacja poręczeń dla 20 największych klientów do kapitału poręczeniowego Funduszu (który w przypadku Samorządowego FPK jest tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym Spółki) [18], kształtująca się w ostatnim czasie na poziomie ok. 80-85%.

Ryzyko związane z powyższym zjawiskiem od 2011 roku niwelowane było jednak w dużym stopniu przez fakt, iż w ostatnich latach dużą część (ok. 70-80%) największych poręczeń stanowiły poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE. W ostatnich trzech kwartałach mieliśmy jednak do czynienia z dwoma niekorzystnymi czynnikami. Pierwszym był wzrost sumy 20 największych ekspozycji Funduszu, a drugim zmniejszenie udziału reporeczeń JEREMIE wśród największych poręczeń. Według stanu z końca czerwca 2016 roku z łącznej kwoty 17,8 mln zł sumy poręczeń na rzecz największych 20 klientów, 11,5 mln zł stanowiły poręczenia udzielone w ramach JEREMIE. Należy przy tym wziąć pod uwagę fakt, że reporeczana była tylko kwota 8,3 mln zł, co oznacza, że około 53% z łącznej kwoty 20 największych poręczeń nadal obciążała ryzyko własne Funduszu. Wskaźnik relacji kwoty na ryzyku własnym do kapitału własnego Spółki wzrósł więc z ok. 32% w roku 2014 do ok 40-50% w ciągu trzech ostatnich kwartałów.

Ogólną dywersyfikacja portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako bardzo dobrą. Do czynników negatywnych zaliczamy jednak dalszy wzrost wartości największych udzielanych przez SFPK poręczeń, przy jednoczesnym spadku udziału wśród nich poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE. Przyczynia się to do wzrostu realnej ekspozycji kapitału Spółki na ryzyko największych klientów, co negatywnie rzutuje obecnie na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Wyплаты poręczeń

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu w zakresie udzielania poręczeń według stanu na koniec II. kw. 2016 roku współpracował z 14 instytucjami finansującymi (bankami, funduszami pożyczkowymi i firmami leasingowymi). Większość (ok. 60%) 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%. W 2015 roku oraz w I. połowie 2016 roku Fundusz dokonał po jednej wypłacie (łącznie na ok. 155 tys. zł), a wskaźnik szkodowości nadal przyjmował znikome wartości 0-0,1%. **Szkodowość portfela poręczeń Samorządowego FPK nadal należy więc uznać za bardzo niską, co jest jednym z istotnych czynników wpływających pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.**

Bierzemy jednak pod uwagę możliwość pogorszenia się sytuacji w tym zakresie. Na ryzyko takie wskazuje m.in. wzrost w ciągu ostatnich lat poziomu rezerw celowych tworzonych przez Fundusz na poręczenia zagrożone wypłatą, co może być zapowiedzią pogorszenia w perspektywie średnioterminowej dotychczasowego bardzo niskiego wskaźnika wypłat poręczeń.

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

Skorygowany wynik netto Funduszu był w latach 2005-2007 nieznacznie ujemny (40-150 tys. zł straty, co stanowiło równowartość 2-5% ówczesnego kapitału własnego SFPK), natomiast od 2008 roku jest już stale dodatni i – biorąc pod uwagę charakter działalności Spółki – stosunkowo wysoki. W latach 2010-2013 wskaźnik rentowności kapitału [28] kształtował się na poziomie ok. 2-5%, w roku 2014 obniżył się do 1%, a w roku 2015 ponownie wzrósł do 2,3%. Na podobnym poziomie, licząc narastająco dla czterech ostatnich kwartałów, wskaźnik ten utrzymał się także w I. połowie 2016 r.

Osiągnięcie przez Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu od niemal 10 lat stale dodatnich wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo 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%

Źródło: SFPK Sp. z o.o.

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 reporcowanych w ramach JEREMIE rezerwa celowa tworzona jest tylko na część poręczenia niepodlegającą reporczeniu (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 2013-2015 oraz na koniec II. kwartału 2016 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.

Wartość rezerw celowych na ryzyko poręczeń zagrożonych wypłatą rosła w ostatnich latach systematycznie. W efekcie od połowy 2011 roku nie było już konieczności doliczania „dodatkowych” rezerw celowych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego, ze względu na przekroczenie poziomu 4% portfela poręczeń aktywnych na ryzyku własnym przez rezerwy utworzone przez Fundusz.

Tabela 3.8 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2013	XII.2014	XII.2015	VI.2016
Rezerwy celowe (tys. zł)	3 897,4	4 911,2	4 985,2	4 946,3
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	1 802,2	1 949,5	2 296,3	2 522,6
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	5 699,6	6 860,7	7 281,5	7 469,0
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	9,3%	10,4%	8,3%	6,8%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	4,3%	4,1%	3,8%	3,5%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	13,7%	14,5%	12,1%	10,3%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	20,3%	25,2%	24,0%	23,4%
Rezerwa na ryz.ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	9,4%	10,0%	11,1%	12,0%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	29,7%	35,1%	35,1%	35,4%

Źródło: SFPK Sp. z o.o., obliczenia własne

W ujęciu nominalnym rezerwy celowe najwyższą wartość osiągnęły na koniec I. kwartału 2016 roku (nieco ponad 5 mln zł). W relacji do wartości aktywnych poręczeń na ryzyku Funduszu rezerwy celowe maksymalny poziom osiągnęły z kolei w I. kwartale 2014 roku (10,9%). Od tego czasu, głównie ze względu na rosnącą wartość poręczeń na ryzyku własnym, przy stabilnej wartości nominalnej rezerw (4,9-5 mln zł), relacja rezerw celowych w odniesieniu do portfela systematycznie się obniżała i obecnie wynosi ok. 7%.

Znaczny wzrost wartości rezerw celowych, jaki miał miejsce w ostatnich latach, odzwierciedla wzrost ryzyka zwiększenia wypłat poręczeń. 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), miałoby to negatywny wpływ na obecną ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu. Na malejące w ostatnim czasie ryzyko realizacji takiego scenariusza wskazuje jednak w pewnym stopniu spadek relacji stanu rezerw do wartości sumy poręczeń na ryzyku własnym Funduszu.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Po kryzysie gospodarczym z lat 2008-2009 koniunktura w Polsce poprawiała się 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%. Na zbliżonym poziomie (3,6%) wzrost gospodarczy utrzymał się także w roku 2015.

Szacujemy, iż w roku 2016 koniunktura gospodarcza powinna być jeszcze dobra, na co wpływ będą miały m.in. zwiększone rządowe wydatki socjalne. W perspektywie kolejnego roku zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej dynamiki wzrostu PKB mogą okazać się jednak problemy związane z nadmiernym deficytem budżetowym, a także ryzyko wystąpienia kolejnej fazy kryzysu w gospodarce światowej.

Istotnym z punktu widzenia osiągniętych przez Fundusz wyników finansowych czynnikiem makroekonomicznym są także utrzymujące się w ostatnim czasie tendencje deflacyjne, które przyczyniają się do obniżek oficjalnych stóp procentowych NBP oraz w konsekwencji do spadku oprocentowania depozytów bankowych do rekordowo niskich poziomów. Należy przy tym spodziewać się, że (także na skutek wprowadzenia od lutego 2016 r. nowego podatku od aktywów banków) **bardzo niskie oprocentowanie lokat bankowych będzie utrzymywało się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować 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 osiągnięcie przez Fundusz w ciągu ostatnich lat 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 ustabilizowania się skorygowanego mnożnika na poziomie ok. 2,2-2,7. Jednak opóźnienia związane z rozstrzygnięciami kolejnych konkursów JEREMIE w 2015 roku, a także zwiększanie ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko poręczeń w ostatnich kwartałach spowodowały szybki wzrost skorygowanego mnożnika do najwyższego od wielu lat poziomu 3,44 osiągniętego na koniec I. półrocza 2016 roku.

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. 2016 r. w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia tabela nr 3.9.

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.

W 2016 roku oprócz w/w ograniczenia wprowadzono dodatkowe, mówiące, że inwestycje w depozyty bankowe, obligacje Skarbu Państwa, bony skarbowe i papiery wartościowe emitowane przez NBP mogą stanowić 100% środków Funduszu, w jednostki uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego, obligacje banków oraz przedsiębiorstw gwarantowane przez Skarb Państwa – 25% środków Funduszu, a w obligacje komunalne z gwarancją dojścia emisji do skutku – 15% środków.

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 oraz udział banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym jest zbyt wysoka. **Pozytywnie przy tym oceniamy zmniejszenie przez Fundusz niemal do zera w ciągu ostatnich kilku kwartałów ekspozycji na banki o podwyższonym ryzyku.**

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. Ponadto udział dwóch największych banków w portfelu lokat w ostatnich kilku kwartałach

Tabela 3.9 Struktura inwestycji SFPK na koniec II. kwartału 2016 r.

	30.06.2016
Bank # 1	44%
Bank # 2	29%
Bank # 3	19%
Bank # 4	8%
Razem lokaty bankowe	100%

Źródło: SFPK Sp. z o.o., obliczenia własne

wzrósł z ok. 50-55% do ponad 70%, a okresowo nawet do 95%. **Dość wysoka koncentracja lokat środków pieniężnych nadal negatywnie rzutuje na ogólny profil ryzyka portfela lokat.**

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Zestawienie poręczeń aktywnych Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec lat 2013-2015 oraz na koniec I. półrocza 2016 roku przedstawia tabela nr 3.10.

Tabela 3.10 SFPK – struktura branżowa portfela poręczeń aktywnych

Branża	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016
usługi	50,3%	47,7%	51,2%	51,7%
handel	28,6%	28,8%	26,8%	28,2%
produkcja	15,8%	17,8%	15,8%	14,4%
budownictwo	4,8%	5,4%	6,2%	5,7%
inne	0,4%	0,4%	0,0%	0,0%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: SFPK Sp. z o.o., obliczenia własne

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), a maksymalną wartość odnawialnego limitu wadialnego 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” (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*;
- „Zasady zarządzania środkami finansowymi SFPK Sp. z o.o.”, aktualizowane co roku w ramach uchwały Zarządu, ograniczają zakres instrumentów, w które Fundusz może inwestować środki i określają łączne limity zaangażowania dla poszczególnych instrumentów.

Oceniając obowiązujące w SFPK procedury wewnętrzne **uwazamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia odnośnie braku formalnej procedury określającej obowiązujące w sposób ciągły (a nie tylko na okres jednego roku) zasady inwestowania środków pieniężnych – w tym w szczególności zasady dywersyfikacji portfela lokat oraz kryteria wyboru podmiotów, którym Fundusz powierza posiadane środki pieniężne.** Kwestia ta jest tym bardziej istotna, że Fundusz okresowo 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 2016 r. w Spółce zatrudnionych było 9 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) oscylującemu wokół poziomu 3,0.

Władze Funduszu czynią przy tym skuteczne starania mające na celu podwyższanie kapitału zakładowego Spółki, co tym samym 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.

Na perspektywy rozwoju (lub przynajmniej utrzymania) skali prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej działalności pozytywnie wpływa obecnie fakt, że w województwie wielkopolskim dotychczasowe wsparcie funduszy poręczeniowych ze środków unijnych z perspektywy 2007-2013 ma zostać przedłużone w dotychczasowej formule JEREMIE przynajmniej do roku 2020. Kolejne edycje konkursów na reporeczenia będą ogłaszane cyklicznie, co oznacza, że SFPK będzie nadal mógł liczyć na obniżanie ryzyka własnego dzięki uzyskiwaniu reporeczeń w ramach JEREMIE.

Dodatkowo, istnieje 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.

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.** Ponadto do czynników pozytywnych zaliczamy także fakt, 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.

Również strukturę pasywów Samorządowego FPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe: kapitał własny stanowi ponad 70% pasywów, Spółka nie ma żadnego zadłużenia oprocentowanego, a na łączne zobowiązania i rezerwy składają się niemal w całości rezerwy celowe i rezerwa ogólna związane z udzielonymi poręczeniami. **Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego strukturę pasywów Funduszu oceniamy pozytywnie.**

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 (do poziomu 4,74 w II. kwartale 2013 roku). W ciągu kolejnych pięciu kwartałów akcja poręczeniowa Funduszu osłabła, a ponowne zwiększenie aktywności Funduszu w zakresie udzielania poręczeń obserwujemy od IV. kwartału 2014 roku. Skutkowało ono wzrostem nieskorygowanego mnożnika kapitałowego w II. kwartale 2016 roku do najwyższego dotychczas poziomu 4,88.

Ponieważ począwszy od 2010 roku coraz większa część portfela podlegała reporeczeniom w ramach JEREMIE, skorygowany mnożnik poręczeniowy, pomimo wzrostu wartości portfela poręczeń, utrzymywał się do III. kwartału 2015 roku na stabilnym poziomie ok. 2,20-2,60. Od IV. kwartału 2015 roku, w efekcie ponownego wzrostu wartości udzielanych przez SFPK poręczeń, obserwujemy już jednak znaczny wzrost wartości skorygowanego mnożnika kapitałowego (do 2,90 na koniec 2015 roku, 3,39 na koniec I. kw. 2016 r. oraz najwyższego w ciągu ostatnich lat poziomu 3,44 osiągniętego na koniec II. kwartału 2016 roku).

Osiągnięty w ostatnim czasie poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego Spółki (3,44) należy naszym zdaniem określić już jako lekko podwyższony. Zarówno wartość skorygowanego mnożnika kapitałowego jak i jego szybki w ostatnim czasie wzrost stanowiły główną przyczynę obniżenia poziomu ratingu Funduszu.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako bardzo dobrą. Do czynników negatywnych zaliczamy jednak dalszy wzrost wartości największych udzielanych przez SFPK poręczeń, przy jednoczesnym spadku udziału wśród nich poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE. Przyczynia się to do wzrostu realnej ekspozycji kapitału Spółki na ryzyko największych klientów, co negatywnie rzutuje obecnie na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

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. wzrost w ciągu ostatnich lat poziomu rezerw celowych tworzonych przez Fundusz na poręczenia zagrożone wypłatą (do ok. 5 mln zł), co może być zapowiedzią pogorszenia w perspektywie średnioterminowej dotychczasowego bardzo niskiego wskaźnika wypłat poręczeń. Fundusz stara się jednak ograniczać ryzyko własne udzielając większości poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE oraz wprowadzając w umowach z instytucjami finansującymi mechanizmy maksymalnego pułapu wypłat (cap rate).

Skorygowany wynik finansowy SFPK był od 2008 roku 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 reporeczenia w ramach tego programu. **Osiąganie przez Fundusz od długiego czasu stale dodatnich wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo 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 formalnego regulaminu określającego w sposób ciągły (a nie tylko na okres jednego roku) zasady inwestowania środków pieniężnych** – w tym w szczególności zasady dywersyfikacji portfela lokat oraz kryteria wyboru podmiotów, którym Fundusz powierza posiadane środki pieniężne. Kwestia ta jest tym bardziej istotna, że okresowo koncentracja portfela lokat SFPK oraz udział banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym była w ostatnich latach zbyt wysoka. **Pozytywnie przy tym oceniamy zmniejszenie przez Fundusz niemal do zera w ciągu ostatnich kilku kwartałów ekspozycji na banki o podwyższonym ryzyku. Nadal jednak jako zbyt wysoką oceniamy koncentrację lokat środków pieniężnych.**

Pozytywnie oceniamy fakt, że w województwie wielkopolskim dotychczasowe wsparcie funduszy poręczeniowych ze środków unijnych z perspektywy 2007-2013 ma zostać przedłużone w dotychczasowej formule JEREMIE przynajmniej do roku 2020.

Ponadto, istnieje 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.

Podsumowując, obecna sytuacja finansowa Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe nadal oceniamy jako niskie. Niemniej jednak utrzymujące się od pewnego czasu czynniki wywierające negatywną presję na dotychczasowy poziom ratingu sprawiły, iż z dniem publikacji niniejszego raportu (tj. 22.09.2016 r.) **rating Funduszu zostaje obniżony z poziomu "A" do "A-". Perspektywa ratingu zostaje natomiast zmieniona z negatywnej na stabilną.**

Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które wpływałyby pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych zaliczyć można: ewentualne zmniejszenie skali prowadzonej akcji poręczeniowej, skutkujące redukcją ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń i spadkiem poziomu skorygowanego mnożnika kapitałowego; ewentualne istotne zwiększenie kapitałów własnych Spółki (które skutkowałoby spadkiem skorygowanego mnożnika kapitałowego); trwałe zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez stałe utrzymywanie odpowiedniej dywersyfikacji lokat i unikanie banków charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym; obniżenie ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową Samorządowego FPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny dalszy istotny 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 nadmiernej koncentracji portfela lokat i/lub ponowne lokowanie znacznej części środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym.

5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

Poniższa tabela zawiera opis ryzyka kredytowego związanego z poszczególnymi klasami ratingów nadawanych przez agencję ratingową EuroRating:

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-	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	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 uwarunkowana w dużym stopniu sprzyjającymi warunkami zewnętrznymi. 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 (<https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>).

EuroRating posiada tym samym 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) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez agencję ratingową EuroRating funduszom poręczeń kredytowych mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do celów regulacyjnych – w tym w szczególności do ograniczania poziomu tworzonych rezerw celowych na poręczone kredyty, zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16.12.2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (j.t. DZ.U.2015.2066).

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (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”.

Ratingi kredytowy 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”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez oceniany podmiot lub przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Ratingi kredytowy 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. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu 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 udzielonymi 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 nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe 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.