

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

Raport ratingowy

| Aktualny rating kredytowy | Perspektywa ratingu |
|---------------------------|---------------------|
| A- | stabilna |

EuroRating

Warszawa

21.01.2019 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 | 4 |
| 2.1 Dane rejestrowe | 4 |
| 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 | 14 |
| 3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń | 21 |
| 3.5 Ocena czynników niefinansowych | 22 |
| 4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego | 28 |
| 5. Podatność nadanego ratingu na zmiany | 30 |
| 6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating | 31 |
| 7. Ujawnienia regulacyjne | 32 |

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

| Poziom ratingu | Perspektywa | Data aktualizacji * |
|----------------|-----------------|---------------------|
| A- | stabilna | 21.01.2019 |
| A- | stabilna | 21.08.2018 |
| A- | stabilna | 13.06.2018 |
| A- | stabilna | 28.02.2018 |
| A- | stabilna | 03.11.2017 |
| A- | stabilna | 03.07.2017 |
| A- | stabilna | 29.03.2017 |
| A- | stabilna | 01.12.2016 |
| 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 aktualizacje ratingu sprzed roku 2015 nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

Źródło: EuroRating

Główny analityk ratingowy

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: adam.dobosz@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Samorządowemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z siedzibą w Gostyniu ("SFPK", "Fundusz", "spółka") dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych (np.: poręczenia wadów przetargowych, leasingu itp.) 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 publikacji raportu wynosił 16.410.000 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.

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 | 41,0% |
| 2 | Miasto i Gmina Krotoszyn | 173 | 1 730 000 | 10,5% |
| 3 | Gmina Gostyń | 170 | 1 700 000 | 10,4% |
| 4 | Miasto Leszno | 130 | 1 300 000 | 7,9% |
| 5 | Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski | 118 | 1 180 000 | 7,2% |
| 6 | Gmina Rawicz | 58 | 580 000 | 3,5% |
| 7 | Powiat Gostyński | 31 | 310 000 | 1,9% |
| 8 | Gmina Koźmin Wielkopolski | 30 | 300 000 | 1,8% |
| 9 | Powiat Kościański | 25 | 250 000 | 1,5% |
| 10 | Gmina Kościan | 23 | 230 000 | 1,4% |
| 11 | Gmina Miejska Kościan | 18 | 180 000 | 1,1% |
| 12 | pozostali udziałowcy | 192 | 1 920 000 | 11,8% |
| RAZEM | | 1 641 | 16 410 000 | 100,0% |

Źródło: SFPK Sp. z o.o.

Największym udziałowcem Funduszu pozostaje Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający 41-procentowy udział w kapitale zakładowym. Co najmniej 3% w kapitale posiadają także: Miasto i Gmina Krotoszyn (10,5%), Gmina Gostyń (10,4%), Miasto Leszno (7,9%), Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski (7,2%) oraz Gmina Rawicz (3,5%). Pozostali udziałowcy (posiadający łącznie 19,5% 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. 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. BGK zwiększał ponownie swoje udziały w spółce w latach 2006-2008, oraz w latach 2010 i 2012. W kolejnych latach kapitał zakładowy spółki był podwyższany jeszcze wielokrotnie – głównie poprzez obejmowanie nowych udziałów w Funduszu przez jednostki samorządu terytorialnego.

Oprócz obejmowania nowych udziałów przez udziałowców na wzrost wartości kapitału własnego Funduszu istotny wpływ miało podpisanie przez spółkę w 2006 roku z Polską Agencją Rozwoju Przedsiębiorczości umowy w ramach SPO-WKP na lata 2004-2006, na powiększenie kapitału SFPK poprzez jego dokapitalizowanie. Umowa została zawarta na kwotę 3 mln zł, którą Fundusz otrzymał w czterech ratach w latach 2006-2008.

W 2010 roku SFPK zawarł z BGK (jako menedżerem projektu) umowę na wsparcie w ramach kolejnego programu unijnego – JEREMIE 1. Wsparcie to polegało na udzielaniu reporeczeń udzielanych przez Fundusz poręczeń. SFPK rozpoczął udzielanie poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE w październiku 2010 roku. Do końca III kwartału 2017 roku Fundusz wykorzystał w sumie osiem limitów na reporeczenia na łączną kwotę 225 mln zł.

W I kwartale 2018 roku SFPK wygrał przetarg i zawarł umowę na wsparcie działalności poręczeniowej ze środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020 w ramach projektu JEREMIE 2. Fundusz ma otrzymać dofinansowanie zwrotne w wysokości 7 mln zł, przy wkładzie własnym spółki na poziomie 1,2 mln zł. Pierwsza transza środków w wysokości 3,5 mln zł została uruchomiona w II kwartale 2018 roku.

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 Sp. z o.o. nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na osiągnięcie zysku (instytucja typu *not-for-profit*), 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 2015-2017 oraz za trzy kwartały 2018 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Tabela 3.1 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu
– rachunek zysków i strat za lata 2015-2017* oraz za I-III kw. 2018 r.

| Rachunek zysków i strat (tys. zł) | Za rok 2015 | Za rok 2016 | Za rok 2017 | Za okres I-IX.2018 |
|---|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY | 477,4 | 467,9 | 636,4 | 627,5 |
| I. Przychody netto ze sprzedaży produktów | 477,4 | 467,9 | 636,4 | 627,5 |
| II. Zmiana stanu produktów | - | - | - | - |
| III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby | - | - | - | - |
| IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów | - | - | - | - |
| B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ | 1 299,6 | 1 273,1 | 1 478,5 | 829,0 |
| I. Amortyzacja | 15,7 | 16,3 | 48,5 | 47,2 |
| II. Zużycie materiałów i energii | 49,9 | 103,0 | 113,9 | 53,0 |
| III. Usługi obce | 423,9 | 384,5 | 448,6 | 203,7 |
| IV. Podatki i opłaty | 5,8 | 4,3 | 4,0 | 0,9 |
| V. Wynagrodzenia | 606,8 | 643,8 | 732,7 | 436,6 |
| VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia | 109,0 | 97,1 | 108,8 | 77,9 |
| VII. Pozostałe koszty rodzajowe | 88,5 | 24,2 | 22,2 | 9,6 |
| VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów | - | - | - | - |
| C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY | (822,2) | (805,3) | (842,2) | (201,5) |
| D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE | 1 281,5 | 1 171,9 | 1 502,5 | 1 310,6 |
| I. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych | - | 8,4 | - | - |
| II. Dotacje | - | - | - | - |
| III. Inne przychody operacyjne | 1 281,5 | 1 163,6 | 1 502,5 | 1 310,6 |
| E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE | 720,1 | 733,6 | 932,9 | 988,6 |
| I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych | - | - | - | - |
| II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych | - | 114,7 | - | - |
| III. Inne koszty operacyjne | 720,1 | 618,9 | 932,9 | 988,6 |
| F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ | (260,8) | (366,9) | (272,6) | 120,5 |
| G. PRZYCHODY FINANSOWE | 591,3 | 525,4 | 516,8 | 426,1 |
| I. Dywidendy i udziały w zyskach | - | - | - | - |
| II. Odsetki | 591,3 | 525,4 | 516,8 | 426,1 |
| III. Zysk ze zbycia inwestycji | - | - | - | - |
| IV. Aktualizacja wartości inwestycji | - | - | - | - |
| V. Inne | - | - | - | - |
| H. KOSZTY FINANSOWE | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| I. Odsetki | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| II. Strata ze zbycia inwestycji | - | - | - | - |
| III. Aktualizacja wartości inwestycji | - | - | - | - |
| IV. Inne | - | - | - | - |
| I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ | 330,5 | 158,4 | 244,2 | 546,6 |
| J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH | - | - | - | - |
| K. ZYSK (STRATA) BRUTTO | 330,5 | 158,4 | 244,2 | 546,6 |
| L. PODATEK DOCHODOWY | 206,8 | 111,1 | 194,3 | 229,7 |
| M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU | - | - | - | - |
| N. ZYSK (STRATA) NETTO | 123,6 | 47,2 | 49,9 | 316,9 |

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

Przychody ze sprzedaży

Na przychody ze sprzedaży składają się w całości pobierane przez Fundusz prowizje i opłaty z tytułu udzielanych poręczeń.

W ciągu ostatnich kilku lat wartość przychodów SFPK podlegała dość znacznym wahaniom (od 300 tys. zł do ok. 630 tys. zł), wynikającym głównie ze zmian liczby i wartości udzielanych w poszczególnych latach poręczeń, a także z realizacji projektu JEREMIE 1 (w przypadku poręczeń udzielanych w ramach tego programu opłaty za udzielenie poręczenia były znacznie niższe niż w przypadku poręczeń udzielanych ze środków własnych Funduszu).

Koszty działalności operacyjnej

Struktura kosztów rodzajowych SFPK jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównymi składnikami kosztów rodzajowych Funduszu są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (których udział w łącznych kosztach działalności operacyjnej wynosił w ciągu ostatnich lat ok. 60%) oraz usługi obce (z udziałem na poziomie ok. 25-30%).

Koszty działalności operacyjnej rosły systematycznie do roku 2014 i w kolejnych latach ustabilizowały się one na poziomie ok. 1,3-1,4 mln zł. Należy zaznaczyć, że duży wzrost kosztów, jaki nastąpił w latach 2010-2014, związany był głównie z uruchomieniem i prowadzeniem przez SFPK projektu JEREMIE 1. Koszty związane z tym programem były przy tym w znacznej części refundowane Funduszowi ze środków projektu. Ponadto SFPK otrzymywał od menedżera projektu JEREMIE 1 również wysokie nagrody pieniężne (tzw. zachęty) za sprawne wykorzystywanie przyznanych limitów na reporeczenia.

Refundacje kosztów oraz nagrody otrzymywane w ramach JEREMIE księgowane są 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 2010-2017 oraz w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2018 roku dodatni. Pomimo, iż SFPK wykorzystał już ostatni limit w ramach JEREMIE 1 (perspektywa unijna na lata 2007-2013), zgodnie z warunkami umowy tego programu Fundusz będzie mógł nadal otrzymywać refundację kosztów działalności związanych z projektem do momentu wygaśnięcia ostatniego udzielonego poręczenia w ramach JEREMIE, tj. do sierpnia 2022 r.

Ponadto, Fundusz zaczął już także otrzymywać wynagrodzenie w postaci opłat za zarządzanie w ramach realizacji podpisanej w I kwartale 2018 roku umowy na środki z perspektywy 2014-2020 (JEREMIE 2). W okresie styczeń-wrzesień 2018 r. łączne otrzymane przez SFPK refundacje i nagrody w ramach JEREMIE 1 i 2 wyniosły 1,2 mln zł, dzięki czemu skorygowany wynik ze sprzedaży ukształtował się na wysokim dodatnim poziomie 1 mln zł.

Uzyskiwanie przez SFPK w ciągu ostatnich dziesięciu lat ogólnie dodatniego (a okresowo nawet wysokiego) skorygowanego wyniku brutto ze sprzedaży oceniamy bardzo pozytywnie, bowiem Fundusz (nawet po uwzględnieniu samej refundacji kosztów – bez doliczania dodatkowych nagród w ramach JEREMIE) był w stanie uzyskiwać samofinansowanie na tym poziomie rachunku zysków i strat.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Wykazywane przez SFPK od 2010 roku kwoty pozostałych przychodów operacyjnych dotyczyły w większości refundacji kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektu JEREMIE 1 (od 2018 roku – również JEREMIE 2), a także kwoty zachęt (nagród) finansowych związanych z szybką realizacją kolejnych edycji projektu JEREMIE 1. 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 2013-2014, 2016 oraz w III. kwartale 2017 roku w pozycji E.II – „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” kwoty dotyczyły wypłaconych poręczeń wraz z odsetkami.

W latach 2012-2017 oraz w okresie I-III kw. 2018 r. saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych było (głównie dzięki otrzymywanym przez Fundusz wysokim wartościom nagród w ramach JEREMIE 1) dodatnie, dzięki czemu (przy stale relatywnie niskich przychodach ze sprzedaży) strata z działalności operacyjnej utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie ok. 250-500 tys. zł. Po pierwszych trzech kwartałach 2018 roku Fundusz osiągnął dodatni wynik z działalności operacyjnej w kwocie 120,5 tys. zł.

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 latach 2013-2017, pomimo dalszego wzrostu wartości środków pieniężnych posiadanych przez Fundusz, obserwowany był spadek przychodów finansowych, co wynikało z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych. Po pierwszych trzech kwartałach 2018 roku przychody finansowe były już nieco wyższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Wynikało to jednak głównie z istotnego zwiększenia (o 3,5 mln zł – otrzymane w II kw. 2018 r.) wartości środków pieniężnych na lokatach o kwotę dofinansowania w ramach JEREMIE 2.

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

Stosowana 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 zbyt 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 dokonujemy korekt wyniku z tego tytułu. 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 od tego czasu 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 2015-2017 oraz za I-III kw. 2018 r. przedstawia tabela 3.2.

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

| Lp. | Skorygowany wynik finansowy netto (tys. zł) | 2015 | 2016 | 2017 | I-IX.2018 |
|-----|--|-------|-------|-------|-----------|
| 1 | Księgowy wynik netto | 123,6 | 47,2 | 49,9 | 316,9 |
| 2 | Korekta o zmianę salda rezerwy ogólnej | 346,8 | 530,5 | 443,6 | 80,5 |
| 3 | Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 4 | Skorygowany wynik finansowy netto | 470,4 | 577,7 | 493,5 | 397,4 |

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 do roku 2007 nieznacznie ujemny (40-150 tys. zł straty), natomiast od 2008 roku jest już stale dodatni i – biorąc pod uwagę wielkość i charakter działalności spółki – stosunkowo wysoki (średnia dla lat 2009-2017 wynosi 438 tys. zł).

Osiągnięcie 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 2015-2017 oraz na koniec III. kwartału 2018 roku.

Aktywa

Struktura aktywów SFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: **majątek spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (środki pieniężne), co z punktu widzenia oceny jakości i 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 oraz wartości niematerialnych i prawnych. W ciągu ostatnich kilku lat udział aktywów trwałych w łącznych aktywach spółki wynosił zaledwie 0,1-0,5%.

Na aktywa obrotowe Funduszu 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 wyłącznie w depozytach bankowych, obligacjach skarbowych oraz obligacjach korporacyjnych.

W latach 2010-2015 SFPK wykazywał także istotne kwoty (100-350 tys. zł) w pozycji „należności krótkoterminowe od pozostałych jednostek z tytułu dostaw i usług” (poz. B.II.2.a). Dotyczyły one głównie należności od menedżera projektu z tytułu refundacji kosztów operacyjnych Funduszu związanych z realizacją projektu JEREMIE oraz należności z tytułu prowizji od udzielanych poręczeń.

**Tabela 3.3 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu
– bilans (aktywa) na koniec lat 2015-2017* oraz na koniec III kw. 2018 r.**

| Bilans – aktywa (tys. zł) | Na dzień 31.12.2015 | Na dzień 31.12.2016 | Na dzień 31.12.2017 | Na dzień 30.09.2018 |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| A. AKTYWA TRWAŁE | 33,5 | 17,2 | 153,9 | 175,6 |
| I. Wartości niematerialne i prawne | - | - | 54,3 | 24,9 |
| II. Rzeczowe aktywa trwałe | 23,4 | 7,1 | 89,5 | 140,5 |
| III. Należności długoterminowe | - | - | - | - |
| IV. Inwestycje długoterminowe | 10,2 | 10,2 | 10,2 | 10,2 |
| V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe | - | - | - | - |
| B. AKTYWA OBROTOWE | 25 727,5 | 26 750,8 | 28 063,9 | 32 776,4 |
| I. Zapasy | - | - | - | 0,6 |
| II. Należności krótkoterminowe | 268,9 | 208,9 | 36,7 | 21,3 |
| 1. Należności od jednostek powiązanych | - | - | - | - |
| 2. Należności od pozostałych jednostek | 268,9 | 208,9 | 36,7 | 21,3 |
| a) z tytułu dostaw i usług | 108,1 | 37,4 | 9,2 | 21,3 |
| b) z tytułu podatków, dotacji i ceł | 160,7 | 171,5 | 27,5 | - |
| c) inne | 0,1 | - | - | - |
| d) dochodzone na drodze sądowej | - | - | - | - |
| III. Inwestycje krótkoterminowe | 25 315,9 | 26 407,0 | 28 026,0 | 32 752,8 |
| 1. Krótkoterminowe aktywa finansowe | 25 315,9 | 26 407,0 | 28 026,0 | 32 752,8 |
| a) w jednostkach powiązanych | - | - | - | - |
| b) w pozostałych jednostkach | - | - | - | - |
| c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne | 25 315,9 | 26 407,0 | 28 026,0 | 32 752,8 |
| - środki pieniężne w kasie i na rachunkach | 74,6 | 11,3 | 23,6 | 4 137,6 |
| - inne środki pieniężne | 25 241,3 | 26 395,7 | 28 002,4 | 28 615,2 |
| - inne aktywa pieniężne | - | - | - | - |
| 2. Inne inwestycje krótkoterminowe | - | - | - | - |
| IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe | 142,6 | 134,9 | 1,2 | 1,6 |
| AKTYWA RAZEM | 25 761,0 | 26 768,0 | 28 217,9 | 32 952,0 |

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

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 wypracowywanych przez SFPK dodatknych wyników finansowych. W II kwartale 2018 roku Fundusz otrzymał ponadto pierwszą połowę dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE 2 w wysokości 3,5 mln zł.

Pasywa

Struktura pasywów bilansu SFPK 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 wyniósł 93%.

Tabela 3.4 Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Gostyniu
– bilans (pasywa) na koniec lat 2015-2017* oraz na koniec III kw. 2018 r.

| Bilans – pasywa (tys. zł) | Na dzień 31.12.2015 | Na dzień 31.12.2016 | Na dzień 31.12.2017 | Na dzień 30.09.2018 |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY | 18 450,0 | 18 977,2 | 19 637,1 | 20 084,0 |
| I. Kapitał (fundusz) podstawowy | 15 020,0 | 15 240,0 | 16 160,0 | 16 340,0 |
| 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 | 3 306,4 | 3 690,0 | 3 427,2 | 3 427,1 |
| VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych | - | - | - | - |
| VIII. Zysk (strata) netto | 123,6 | 47,2 | 49,9 | 316,9 |
| IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego | - | - | - | - |
| B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA | 7 311,0 | 7 790,8 | 8 580,7 | 12 868,0 |
| I. Rezerwy na zobowiązania | 7 281,5 | 7 773,1 | 8 518,5 | 9 202,7 |
| 1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku | - | - | - | - |
| 2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne | - | - | - | - |
| 3. Pozostałe rezerwy | 7 281,5 | 7 773,1 | 8 518,5 | 9 202,7 |
| II. Zobowiązania długoterminowe | - | - | - | 3 500,0 |
| III. Zobowiązania krótkoterminowe | 6,1 | 10,6 | 2,1 | 133,7 |
| 1. Wobec jednostek powiązanych | - | - | - | - |
| 2. Wobec pozostałych jednostek | 6,1 | 10,6 | 2,1 | 133,7 |
| - kredyty i pożyczki | - | - | - | - |
| - z tytułu dostaw i usług | 5,9 | 10,1 | 1,8 | 0,1 |
| - z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń | 0,2 | - | 0,3 | 133,1 |
| - z tytułu wynagrodzeń | - | - | - | 0,1 |
| - inne | 0,0 | 0,5 | - | 0,3 |
| 3. Fundusze specjalne | - | - | - | - |
| IV. Rozliczenia międzyokresowe | 23,4 | 7,1 | 60,2 | 31,6 |
| PASYWA RAZEM | 25 761,0 | 26 768,0 | 28 217,9 | 32 952,0 |

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

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 systematycznie obniżał się i na koniec 2017 roku wyniósł 70%. 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 wyniósłby 81%.

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 2017 roku zobowiązania i rezerwy miały 30-procentowy udział w strukturze pasywów (po zaliczeniu rezerwy na ryzyko ogólne do kapitału własnego byłoby to 19%).

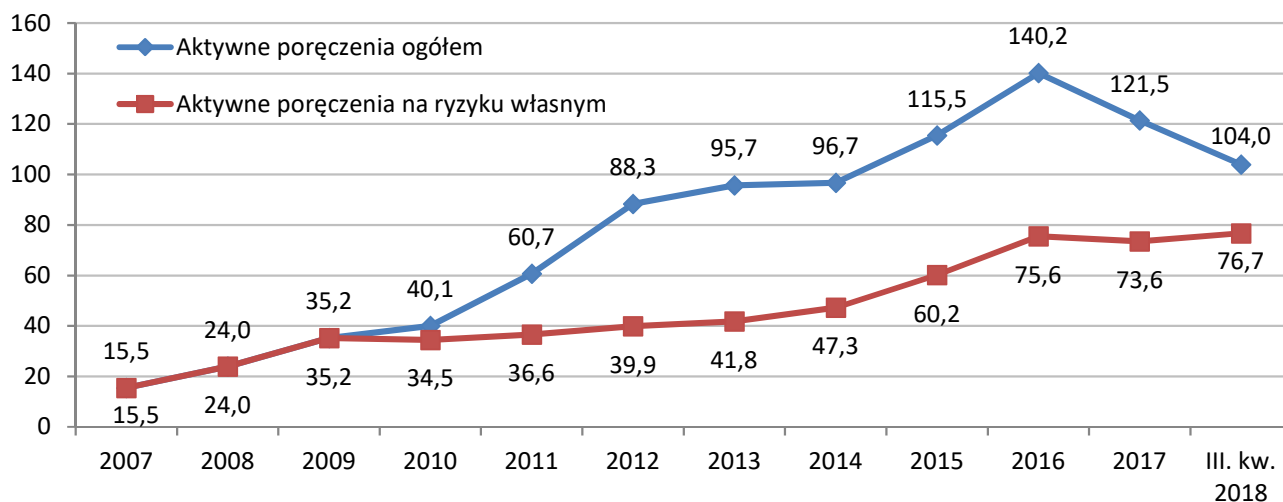
W okresie I-III kw. 2018 r. udział zobowiązań i rezerw w sumie pasywów wzrósł do 39% (po wliczeniu rezerwy na ryzyko ogólne do kapitału własnego byłoby to 29%). Wzrost ten wynikał głównie z otrzymanej przez SFPK pierwszej transzy dofinansowania zwrotnego w ramach programu JEREMIE 2 w kwocie 3,5 mln zł (wykazywana jest ona w bilansie w „zobowiązaniach długoterminowych”).

SFPK nie posiada żadnych oprocentowanych zobowiązań finansowych (kredytów, pożyczek, leasingu, itp.)

Strukturę pasywów Samorządowego FPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe oraz bardzo bezpieczną, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego oceniamy pozytywnie.

Pozycje pozabilansowe

Wykres 3.1 SFPK Sp. z o.o. – wartość i liczba aktywnych poręczeń (mln zł)



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

Udzielane poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń do 2016 roku charakteryzowała się ogólną tendencją wzrostową. W I kwartale 2017 roku suma poręczeń aktywnych osiągnęła najwyższy dotychczas poziom 148,4 mln zł.

W okresie II kw. 2017 r. – I kw. 2018 r. wartość portfela poręczeń zmniejszyła się jednak istotnie (o 30%) – do 103 mln zł. Wynikało to z ograniczenia przez Fundusz w 2017 roku skali akcji poręczeniowej po wyczerpaniu limitów na reporeczenia w ramach programu JEREMIE 1.

W III kwartale 2018 r. wartość portfela poręczeń ponownie nieznacznie wzrosła (do 104 mln zł), co było m.in. efektem rozpoczęcia przez SFPK udzielania poręczeń w ramach nowego programu JEREMIE 2.

Należy przy tym zaznaczyć, że w okresie w/w silnego spadku łącznego portfela poręczeń, wartość poręczeń na ryzyku własnym utrzymywała się na stabilnym poziomie.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Funduszu przedstawia tabela nr 3.5 oraz wykresy 3.2-3.3.

Tabela 3.5 SFPK Sp. z o.o. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

| Lp. | | 2015 | 2016 | 2017 | IX.2018 |
|-----------|--|---------------|----------------|---------------|---------------|
| 1 | Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł) | 25 316 | 26 407 | 28 026 | 32 753 |
| 2 | Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł) | 20 729 | 21 792 | 22 816 | 26 858 |
| 3 | Kapitał własny skorygowany (tys. zł) | 20 729 | 21 792 | 22 816 | 23 358 |
| 4 | Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł) | 115 514 | 140 190 | 121 462 | 104 012 |
| 5 | w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł) | 72 349 | 84 284 | 62 406 | 27 018 |
| 6 | w tym kwota reporęczana razem (tys. zł) * | 55 341 | 64 625 | 47 890 | 20 924 |
| 7 | w tym CAP | 28 295 | 35 579 | 30 399 | 20 924 |
| 8 | w tym poręczenia w ramach JEREMIE2 (tys. zł) | - | - | - | 7 481 |
| 9 | w tym kwota reporęczana JEREMIE2 (tys. zł) | - | - | - | 6 358 |
| 10 | Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł) | 60 173 | 75 565 | 73 572 | 76 729 |
| 11 | Na ryzyku Funduszu przy uwzględnieniu CAP | 87 220 | 104 612 | 91 063 | 76 729 |
| 12 | Mnożnik 1 = [4] / [1] | 4,56 | 5,31 | 4,33 | 3,18 |
| 13 | Mnożnik 2 (kapitał poręczeniowy skorygowany) = [10] / [2] | 2,90 | 3,47 | 3,22 | 2,86 |
| 14 | Mnożnik 3 (kapitał własny skorygowany) = [10] / [3] | 2,90 | 3,47 | 3,22 | 3,28 |
| 15 | Mnożnik 4 (kap. wł. skoryg. uwzgl. CAP) = [11] / [3] | 4,21 | 4,80 | 3,99 | 3,28 |
| 16 | Liczba aktywnych poręczeń | 1 055 | 1 183 | 1 156 | 1 129 |
| 17 | w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE | 573 | 574 | 463 | 300 |
| 18 | w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2 | - | - | - | 54 |
| 19 | Wartość średniego poręczenia (tys. zł) | 109 | 119 | 105 | 92 |
| 20 | Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| 21 | Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego * | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,3% |
| 22 | Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł) | 17 425 | 18 408 | 18 156 | 18 165 |
| 23 | w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł) | 8 960 | 10 154 | 11 221 | 14 699 |
| 24 | Przeciętne największe poręczenie (tys. zł) | 871 | 920 | 908 | 908 |
| 25 | 20 największych poręczeń / aktywne poręczenia | 15,1% | 13,1% | 14,9% | 17,5% |
| 26 | 20 największych poręczeń / kapitał poręczeniowy * | 84,1% | 84,5% | 79,6% | 67,6% |
| 27 | Największe poręczenia na ryzyku własnym / skoryg.kap.własny | 43,2% | 46,6% | 49,2% | 62,9% |
| 28 | Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy * | 4,2% | 4,2% | 4,0% | 3,4% |
| 29 | Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł) | 40 | 115 | 342 | 251 |
| 30 | Wypłacone por. na ryz. własnym w ciągu 4 kwartałów (tys. zł) | 40 | 115 | 169 | 251 |
| 31 | Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń | 0,0% | 0,1% | 0,3% | 0,2% |
| 32 | Odzyskane należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł) | 48 | 8 | 0 | 5 |
| 33 | Odzyskane poręczenia na ryzyku wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł) | 48 | 7 | 0 | 5 |
| 34 | Wypłacone poręczenia netto / Średni stan kapitału poręcz. * | 0,0% | 0,5% | 1,5% | 1,0% |
| 35 | Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. kap. wł. | 0,0% | 0,5% | 0,8% | 1,1% |
| 36 | Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. skoryg. kap. własny | 2,3% | 2,7% | 2,2% | 0,7% |

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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

* Zaprezentowana w tabeli 3.5 kwota reporęczana nie uwzględnia (ze względu na bardzo niskie prawdopodobieństwo przekroczenia tych limitów) mechanizmu CAP, ograniczającego maksymalną kwotę wypłat reporęczeń w ramach JEREMIE do odpowiednio: 50% limitu reporęczeń w przypadku edycji III oraz 25% limitu reporęczeń w kolejnych edycjach.

Skorygowany kapitał poręczeniowy

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) + otrzymane bezzwrotne 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 I kwartału 2017 roku korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości pozycji „wartości niematerialnych i prawnych” (poz. A.I), z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- 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 założenie, iż (ponieważ spółka ta nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców i generuje 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;
- 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;
- dla lat 2006-2007 korekta *in plus* o wartość otrzymanych przez SFPK bezzwrotnych dotacji w ramach programu SPO-WKP (księgowane były one wówczas w pozycji B.IV pasywów – „rozliczenia międzyokresowe”);
- od 2007 roku korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne;
- korekta *in plus* o wartość opłaconych przez wspólników, ale jeszcze niezarejestrowanych nowych udziałów w SFPK Sp. z o.o. (jeśli sytuacja taka miała w danym okresie miejsce).

Skorygowany kapitał poręczeniowy w przypadku SFPK do I kwartału 2018 roku był tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym spółki [3]. Na koniec 2017 roku wynosił 22,8 mln zł i był o 5,2 mln zł niższy od wartości podawanej przez sam Fundusz (28,0 mln zł) [1].

Od II kwartału 2018 roku w skład skorygowanego kapitału poręczeniowego, oprócz skorygowanego kapitału własnego spółki, wchodzi także otrzymane przez SFPK dofinansowanie zwrotne w ramach programu JEREMIE 2 w kwocie 3,5 mln zł.

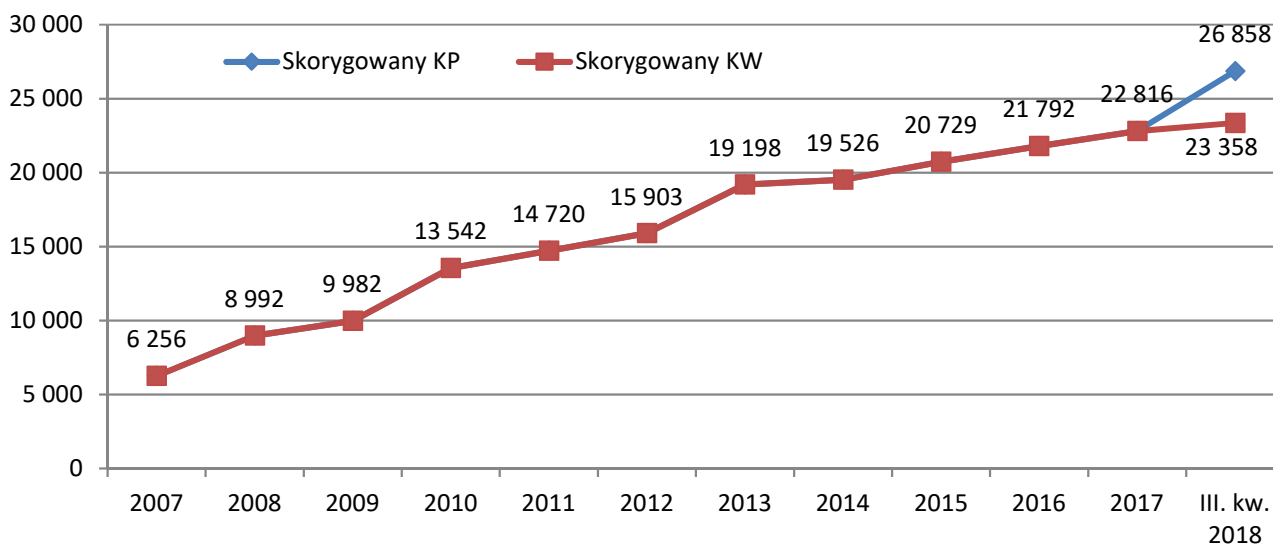
Według stanu na koniec III kwartału 2018 r. wartość skorygowanego kapitału własnego wynosiła 23,4 mln zł, a skorygowanego kapitału poręczeniowego 26,9 mln zł – był on o 5,9 mln zł niższy od wartości podawanej przez sam Fundusz (32,8 mln zł).

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 korekty wartości części aktywów spółki.

Do dalszych obliczeń wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego zaprezentowanych w tabeli 3.5 wykorzystane zostały wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego.

Wykres 3.2 przedstawia wartości skorygowanego kapitału własnego spółki oraz skorygowanego kapitału poręczeniowego (w przypadku SFPK do I kwartału 2018 r. równego wartości skorygowanego kapitału własnego) w latach 2007-2017 oraz na koniec III kwartału 2018 roku.

Wykres 3.2 SFPK Sp. z o.o. – wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego i skorygowanego kapitału własnego (tys. zł)

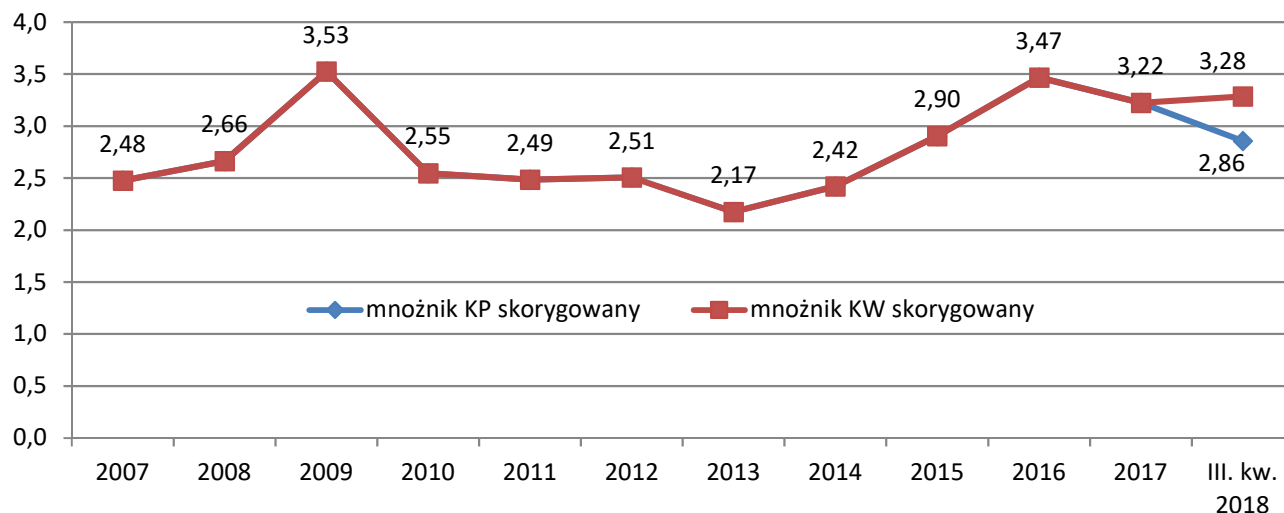


Źródło: SFPK Sp. z o.o., obliczenia własne

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

Wartości mnożnika kapitału własnego spółki oraz mnożnika kapitału poręczeniowego (w przypadku SFPK do I kw. 2018 r. równego wartości mnożnika kapitału własnego) w latach 2007-2017 oraz na koniec III. kwartału 2018 roku przedstawia wykres 3.3.

Wykres 3.3 SFPK Sp. z o.o. – wartość mnożnika skorygowanego kapitału własnego i mnożnika kapitału poręczeniowego



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

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.

Wartość portfela aktywnych poręczeń [4] (patrz: wykres 3.1) do 2016 roku charakteryzowała się dynamiczną tendencją wzrostową (pewne spowolnienie wzrostu miało miejsce jedynie w latach 2013-2014). W I kwartale 2017 roku suma poręczeń aktywnych osiągnęła najwyższy dotychczas poziom 148,4 mln zł.

W 2010 roku SFPK podpisał umowę na wsparcie akcji poręczeniowej w ramach tzw. „inicjatywy JEREMIE” (programu unijnego w ramach Wielkopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013). Wsparcie to polegało na udzielaniu Funduszowi reporeczeń dla poręczeń udzielanych w ramach programu JEREMIE. W efekcie ryzyko znacznej części udzielanego poręczenia transferowane było na środki będące w dyspozycji menedżera projektu, a realne ryzyko SFPK obejmowało jedynie część poręczenia niepodlegającą reporeczeniu.

Ponieważ począwszy od IV kwartału 2010 roku coraz większa część portfela podlegała reporeczeniom w ramach JEREMIE, skorygowany mnożnik kapitału własnego [14], pomimo wzrostu nominalnej wartości portfela poręczeń, obniżył się i utrzymywał się do połowy 2015 roku na stabilnym poziomie ok. 2,20-2,60.

Od II połowy 2015 roku, w efekcie ponownego szybkiego wzrostu wartości udzielanych przez SFPK poręczeń, miał miejsce znaczny wzrost wartości skorygowanego mnożnika kapitału własnego – do najwyższego w ciągu ostatnich lat poziomu 3,49 osiągniętego na koniec III kwartału 2016 roku.

W okresie II kw. 2017 r. – I kw. 2018 r., na skutek ograniczenia przez Fundusz skali akcji poręczeniowej (z uwagi na zakończenie realizacji programu JEREMIE 1), wartość portfela poręczeń zmniejszyła się o 30% – do 103 mln zł. Spadek wartości poręczeń aktywny wynikał jednak głównie z wygasania poręczeń reporęczanych w ramach programu JEREMIE 2. Ponieważ SFPK jednocześnie zwiększył w tym czasie wartość poręczeń udzielonych w ramach środków własnych, mnożnik kapitału własnego obniżył się jedynie nieznacznie (na koniec 2017 roku wyniósł 3,22).

Od II kwartału 2018 roku SFPK uzyskał dostęp do środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020 w ramach programu JEREMIE 2. Z uwagi na fakt, że Fundusz w ramach programu otrzymuje środki pieniężne na własne konto, wartości kapitału własnego spółki i kapitału poręczeniowego po raz pierwszy różnią się od siebie. Ponieważ kapitał poręczeniowy jest obecnie wyższy od kapitału własnego, mnożnik kapitału poręczeniowego przyjmuje nieco niższe wartości.

Utrzymujący się w ostatnich kwartałach poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki (3,2-3,5) oceniamy jako umiarkowany i wciąż stosunkowo bezpieczny.

Ponieważ Fundusz rozpoczął już korzystanie ze wsparcia akcji poręczeniowej w ramach nowego programu unijnego z perspektywy na lata 2014-2020 (JEREMIE 2), oczekujemy, że nowe poręczenia będą udzielane głównie ze środków z nowego programu (Fundusz odpowiada środkami własnymi jedynie za 15% wartości tych poręczeń), co pozwoli na przeniesienie ryzyka nowoudzielanych poręczeń z kapitału własnego Funduszu w większej części na środki dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE 2.

Bierzemy jednak jednocześnie pod uwagę fakt, że wartość środków przyznanych Funduszowi w ramach programu JEREMIE 2 (w pierwszej turze ma to być 7 mln zł, z opcją uzyskania kolejnych 7 mln zł), nawet przy uwzględnieniu możliwości zastosowania wobec tych środków mnożnika (tj. utrzymywania portfela poręczeń aktywnych o wartości kilkukrotnie wyższej niż wartość otrzymanych środków) jest umiarkowana w stosunku do prowadzonej przez SFPK akcji poręczeniowej. W przypadku jeśli Fundusz zechce ponownie istotnie zwiększyć łączną wartość portfela poręczeń, w perspektywie średnioterminowej może to skutkować wzrostem wartości mnożnika kapitału własnego powyżej bieżących poziomów, co wywierałoby już negatywną presję na obecny poziom ratingu Funduszu.

Koncentracja portfela poręczeń

Przeciętna wartość poręczeń [19] znajdujących się w portfelu SFPK od sześciu lat utrzymuje się na niskim i stosunkowo stabilnym poziomie ok. 90-120 tys. zł, co stanowi równowartość ok. 0,1% całego portfela poręczeń [20] i odpowiada równowartości ok. 0,3-0,5% kapitału poręczeniowego. Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń należy zatem określić jako bardzo dobrą.

SFPK udzielał natomiast w ostatnich latach 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 3,7% skorygowanego kapitału poręczeniowego i 4,3% skorygowanego kapitału własnego.

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [24], związana z udzielonymi przez SFPK poręczeniami, znacznie wzrosła w ciągu ostatnich kilku lat: z ok. 200 tys. zł w roku 2007 do ponad 900 tys. zł w ciągu ostatnich kwartałów.

Wskaźnik udziału poręczeń dla 20 największych klientów w całym portfelu poręczeń [25] zmalał wprawdzie istotnie w latach 2008-2016 (z 26,6 % do ok. 13%), jednak wynikało to jedynie z jeszcze szybszego wzrost wartości łącznego portfela poręczeń. Ponadto od I kwartału 2017 roku udział 20 największych ekspozycji ponownie wzrósł – do 17,5% w III kwartale 2018 roku.

Wskaźnik relacji poręczeń dla 20 największych klientów do kapitału poręczeniowego Funduszu [26] (który w przypadku Samorządowego FPK do I kw. 2018 r. był tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym spółki), w latach 2015-2017 utrzymywał się na podwyższonym poziomie (ok. 80-85%).

Ryzyko związane z podwyższoną ekspozycją na największych klientów od 2011 roku niwelowane było jednak w dużym stopniu przez fakt, iż dużą część (ok. 70-80%) największych poręczeń stanowiły poręczenia reporczone w ramach JEREMIE. W latach 2016-2017 miał jednak miejsce zarówno wzrost sumy 20 największych ekspozycji Funduszu, jak i zmniejszenie udziału reporczeń JEREMIE wśród największych poręczeń (głównie na skutek zakończenia realizacji tego programu). W okresie tym ekspozycja własna SFPK na największe poręczenia wynosiła ok. 9-11 mln zł, co odpowiadało równowartości 40-50% kapitału własnego spółki. W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2018 wzrosła ona do ponad 60%. Poziom ten należy określić już jako podwyższony.

* 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.

Ogólną dywersyfikacją portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Do czynników negatywnych zaliczamy jednak wzrost średniej wartości największych udzielanych przez SFPK poręczeń oraz zwiększenie realnej ekspozycji własnej Funduszu na największe poręczenia. Ewentualny dalszy wzrost wartości największych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu mógłby już wywierać negatywną presję na obecny poziom jego ratingu.

Wypłaty poręczeń

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych w Gostyniu w zakresie udzielania poręczeń według współpracuje z 15 instytucjami finansującymi (bankami, funduszami pożyczkowymi, firmami leasingowymi, urzędami pracy). Większość (ok. 3/4) portfela poręczeń Funduszu stanowiły jednak poręczenia udzielone na rzecz tylko dwóch banków.

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) [30]. 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 IV kw. 2015 r. oraz w II kw. 2016 r. miały miejsce kolejne dwie niewielkie wypłaty poręczeń (łącznie na ok. 155 tys. zł), a wskaźnik szkodowości nadal przyjmował znikome wartości 0-0,1%. Kolejnych wypłat (dwa poręczenia na łączną kwotę 336,3 tys. zł) Fundusz dokonał w III kwartale 2017 roku. Wskaźnik szkodowości brutto portfela poręczeń wyniósł wtedy 0,3%. W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2018 roku Fundusz dokonał trzech wypłat poręczeń w ramach środków własnych na łączną kwotę 244,8 tys. zł. Wskaźnik szkodowości brutto portfela poręczeń (liczony dla wypłat za cztery ostatnie kwartały) utrzymywał się jednak nadal na niskim poziomie 0,3-0,4%.

Ogólną szkodowość portfela poręczeń Samorządowego FPK oceniamy jako bardzo niską, co jest jednym z istotnych czynników wpływających pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik netto Funduszu (patrz tabela nr 3.2) od 2008 roku jest stale dodatni, a okresowo przyjmuje nawet (biorąc pod uwagę wielkość i charakter działalności spółki) stosunkowo wysokie wartości. Wskaźnik rentowności kapitału własnego spółki [36] wahał się w zakresie ok. 1-5%, przy średniej na poziomie 2,5%. Rentowność kapitału liczona dla skorygowanego wyniku netto za cztery ostatnie kwartały na koniec III kwartału 2018 r. wyniosła 0,7%.

Osiągnięcie przez Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych od 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 3.6.

Tabela 3.6 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 | 30% |
| 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 (bądź przydzielana jest wyższa wartość w oparciu o starsze informacje, jeżeli wskazują one na wyższe ryzyko), 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 rezerwy celowe tworzona są tylko na część poręczenia niepodlegającą reporeczeniu (tj. będącą na ryzyku własnym Funduszu).

Stosowane przez SFPK zasady tworzenia rezerw celowych oceniamy jako wystarczająco konserwatywne i prawidłowo odzwierciedlające ryzyko związane z posiadaniem przez Fundusz portfelem poręczeń.

Fundusz tworzy także (na podstawie uchwał Zarządu) rezerwę na ryzyko ogólne. 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**Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń**

| | XII.2015 | XII.2016 | XII.2017 | IX.2018 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Rezerwy celowe (tys. zł) | 4 985,2 | 4 946,3 | 5 248,1 | 5 851,8 |
| Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł) | 2 296,3 | 2 826,7 | 3 270,4 | 3 350,9 |
| Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł) | 7 281,5 | 7 773,1 | 8 518,5 | 9 202,7 |
| Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym | 8,3% | 6,5% | 7,1% | 7,6% |
| Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym | 3,8% | 3,7% | 4,4% | 4,4% |
| Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym | 12,1% | 10,3% | 11,6% | 12,0% |
| Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy | 24,0% | 22,7% | 23,0% | 25,1% |
| Rezerwa na ryz. ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy | 11,1% | 13,0% | 14,3% | 14,3% |
| Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy | 35,1% | 35,7% | 37,3% | 39,4% |

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

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.

W ujęciu nominalnym rezerwy celowe najwyższą wartość osiągnęły na koniec III kwartału 2018 roku (5,9 mln zł). W relacji do wartości aktywnych poręczeń na ryzyku Funduszu rezerwy celowe maksymalny poziom osiągnęły natomiast w I kwartale 2014 roku (10,9%). W kolejnych latach utworzone rezerwy celowe utrzymywały się na poziomie ok. 6,5-8% aktywnych poręczeń na ryzyku własnym.

3.5 Ocena czynników niefinansowych**Koniunktura gospodarcza**

W latach 2017-2018 obserwowana była poprawa koniunktury gospodarczej wyrażona wzrostem dynamiki PKB do stosunkowo wysokich poziomów (odpowiednio: 4,8% oraz ok. 5%). Skutkowało to przy tym dużym wzrostem popytu na pracę i tym samym – silnym spadkiem bezrobocia.

W wielu firmach pojawiły się problemy ze znalezieniem odpowiedniej liczby pracowników, w efekcie czego przedsiębiorstwa musiały konkurować o pracowników za pomocą systematycznych podwyżek wynagrodzeń. Przy jednoczesnym wzroście cen wielu surowców i materiałów, przełożyło się to – pomimo wzrostu przychodów ze sprzedaży – na pogorszenie wypracowywanych marż. Dotyczyło to w szczególności przedsiębiorstw w sektorze MŚP – czyli klientów funduszy poręczeniowych.

W 2019 roku oczekiwane jest lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do ok. 3,5-4%). Wolniejszy wzrost może jednak jednocześnie przyczynić się do częściowego złagodzenia napięć na rynku pracy i wpłynąć na spowolnienie dynamiki wzrostu wynagrodzeń. Będzie to szansą dla wielu przedsiębiorstw na przeprowadzenie działań restrukturyzacyjnych mających na celu poprawę rentowności.

W dłuższej perspektywie czasu zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej, stale stosunkowo wysokiej dynamiki wzrostu PKB Polski może okazać się ryzyko wystąpienia kolejnego kryzysu finansowego w gospodarce światowej, związanego m.in. z nadmiernym zadłużeniem występującym w wielu krajach (w tym w szczególności w Chinach). Z uwagi na fakt, że polska gospodarka jest silnie połączona (poprzez wysoki poziom eksportu i importu towarów i usług) z rynkami zagranicznymi (w tym w szczególności z Unią Europejską), wystąpienie ewentualnego kryzysu finansowego na świecie przełożyłoby się silnie na koniunkturę i sytuację przedsiębiorstw w kraju.

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymujące się rekordowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych. Należy przy tym spodziewać się, że bardzo niskie stopy procentowe oraz oprocentowanie lokat bankowych będą utrzymywały się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu w kolejnych kwartałach.

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. Pomimo prowadzonej przez Fundusz bardzo aktywnej akcji poręczeniowej, m.in. dzięki efektywnemu wykorzystaniu środków z programu JEREMIE 1, poziom mnożnika kapitałowego utrzymywał się stale na umiarkowanych poziomach.

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.

SFPK lokował dotychczas posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych, obligacjach skarbowych oraz w papierach dłużnych jednego przedsiębiorstwa (papiery te gwarantowane były przez wiarygodną instytucję finansową). Inwestycje tego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie wnosimy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

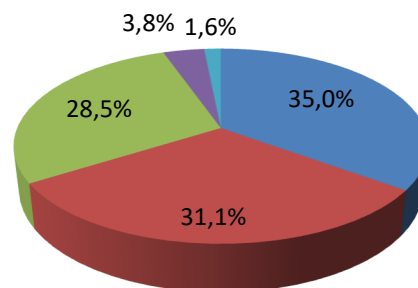
Od IV kwartału 2010 roku środki pieniężne posiadane przez Fundusz lokowane były jedynie w depozytach bankowych. Strukturę lokat Funduszu na koniec III kw. 2018 r. w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia wykres 3.4.

Zasady polityki inwestycyjnej oraz podstawowe kryteria wyboru banków opisane są w aktualizowanej raz do roku uchwale Zarządu. Najnowszy dokument – na rok 2018, określa m.in. że Fundusz może lokować środki tylko

w bankach posiadających rating kredytowy na poziomie inwestycyjnym, a w przypadku braku ratingu – posiadających współczynnik wypłacalności powyżej poziomu 12%. Dokument ten wprowadza również ogólne ograniczenie dotyczące koncentracji portfela inwestycji w postaci obowiązku lokowania środków w minimum trzech bankach. Nie został jednak określony maksymalny limit udziału pojedynczego banku w portfelu lokat.

W praktyce w ciągu ostatnich kilku lat SFPK lokował posiadane środki pieniężne stale w 5-6 różnych bankach. Były to przy tym niemal wyłącznie banki charakteryzujące się umiarkowanym lub niskim ryzykiem (ratingi kredytowe na poziomie powyżej BBB-), co oceniamy pozytywnie. Okresowo występowała jednak nieco zbyt wysoka koncentracja portfela lokat.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji SFPK na koniec III. kwartału 2017 r.



■ Bank # 1 ■ Bank # 2 ■ Bank # 3 ■ Bank # 4 ■ Bank # 5

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

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Tabela 3.8 SFPK – struktura branżowa portfela poręczeń aktywnych

| Branża | I-XII.2015 | I-XII.2016 | I-XII.2017 | I-IX.2018 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| usługi | 51,2% | 49,9% | 49,4% | 52,9% |
| handel | 26,8% | 28,7% | 29,9% | 30,6% |
| produkcja | 15,8% | 14,9% | 12,5% | 9,6% |
| budownictwo | 6,2% | 6,5% | 8,2% | 6,9% |
| inne | 0,0% | 0,0% | 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 nawet ponad 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 wadów 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 ze stycznia 2016 r. do 1 mln zł), maksymalna wartość odnawialnego limitu wadialnego ustalona została na poziomie 1 mln zł, a wartość jednostkowego poręczenia udzielonego w ramach linii 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;
- „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.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na koniec III kwartału 2018 r. w spółce zatrudnionych było 8 osób (łącznie na 8 pełnych etatów). Ponadto SFPK zleca firmom zewnętrznym świadczenie usług księgowych, informatycznych oraz prawnych (w tym w zakresie windykacji wypłacanych poręczeń).

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu związane jest także z funkcjonowaniem jednoosobowego Zarządu spółki. 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. Przy czym poziom ten na przełomie 2016 i 2017 roku został na krótko przekroczony.

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. Również ten poziom jest okresowo nieznacznie przekraczany (m.in.: w 2009 roku i stale od I kwartału 2016 roku).

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 i zwiększa możliwości dalszego rozwoju prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej.

SFPK 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 marcu 2018 roku Fundusz zawarł umowę na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych z nowej perspektywy 2014-2020 będących w dyspozycji województwa wielkopolskiego – w ramach projektu JEREMIE 2.

Fundusz otrzyma dofinansowanie zwrotne w wysokości 7 mln zł, przy wkładzie własnym SFPK w projekt na poziomie 1,2 mln zł. Pierwsza transza środków w wysokości 3,5 mln zł została uruchomiona w II kwartale 2018 roku.

Otrzymane środki będą pozostawały w dyspozycji Funduszu i pokrywane będą z nich straty w wysokości 85% poręczeń udzielonych w ramach JERMIE 2. Ekspozycja własna Funduszu na poręczenia udzielane w ramach programu będzie zatem ograniczona do 15%.

Okres budowy portfela wynosi 2 lata, a okres wygaszania portfela wynosi 84 miesiące od dnia zawarcia umowy o udzielenie poręczenia. Docelowa wartość udzielonych poręczeń w ramach tego postępowania ma wynieść 27,4 mln zł. Zamawiający przewiduje również prawo opcji uzyskania dodatkowego wsparcia – również w kwocie 7 mln zł.

Za wykonanie pierwszego etapu projektu SFPK ma otrzymać łączne wynagrodzenie w wysokości 1,7 mln zł. W przypadku skorzystania z prawa opcji do realizacji drugiego etapu wynagrodzenie będzie na podobnym poziomie.

Średnioterminowo czynnikiem niepewności odnośnie możliwości utrzymania bądź zwiększenia skali prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej jest nadal nierozstrzygnięta kwestia ewentualnej możliwości ponownego wykorzystania przez Fundusz środków unijnych z poprzedniej perspektywy (2013-2017) w ramach nowych instrumentów pomocowych, których tworzeniem (oraz administrowaniem środkami na te cele) ma się zająć Wielkopolski Fundusz Rozwoju.

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), co z punktu widzenia oceny jakości i 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 z wypracowywanych przez SFPK dodatnich wyników finansowych.

Również strukturę pasywów SFPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe. Kapitał własny powiększony o utworzoną przez Fundusz rezerwę na ryzyko ogólne miał na koniec III kw. 2018 r. 71-procentowy udział w sumie pasywów. Spółka nie posiada żadnego zadłużenia oprocentowanego, a na łączne zobowiązania i rezerwy składają się rezerwy związane z udzielonymi poręczeniami, a od II kw. 2018 r. również zobowiązania dotyczące otrzymanego dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE 2. **Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego strukturę pasywów Funduszu oceniamy jako bezpieczną.**

Po wzroście w latach 2015-2016 mnożnika skorygowanego kapitału własnego do poziomu ok. 3,5 (wobec 2,0-2,4 w latach 2013-2014), w 2017 roku i w ciągu trzech pierwszych kwartałów 2018 r. **relacja wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie 3,2-3,5, który oceniamy jako umiarkowany i wciąż stosunkowo bezpieczny.**

Ogólną dywersyfikacją portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Do czynników negatywnych zaliczamy jednak wzrost średniej wartości największych udzielanych przez SFPK poręczeń oraz zwiększenie realnej ekspozycji własnej Funduszu na największe poręczenia. Ewentualny dalszy wzrost wartości największych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu mógłby już wywierać negatywną presję na obecny poziom jego ratingu.

Dotychczasową ogólną szkodowość portfela poręczeń SFPK oceniamy jako bardzo niską, co jest jednym z istotnych czynników wpływających pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

Skorygowany wynik netto Funduszu od 2008 roku jest stale dodatni, a okresowo przyjmuje nawet (biorąc pod uwagę wielkość i charakter działalności spółki) stosunkowo wysokie wartości. Wskaźnik rentowności kapitału własnego spółki wahał się w zakresie ok. 1-5%, przy średniej na poziomie 2,5%.

Osiągnięcie przez Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych od 10 lat stale dodatnich wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.

Sposób lokowania posiadanych przez SFPK środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) oceniamy obecnie generalnie pozytywnie. W ciągu ostatnich dwóch lat SFPK lokował posiadane środki pieniężne stale w 5-6 różnych bankach. Były to przy tym niemal wyłącznie banki charakteryzujące się umiarkowanym lub niskim ryzykiem (ratingi kredytowe na poziomie powyżej BBB-), co oceniamy pozytywnie. Okresowo występowała jednak nieco zbyt wysoka koncentracja portfela lokat.

Na zdolność Funduszu do utrzymania bądź ponownego zwiększenia skali prowadzonej akcji poręczeniowej w perspektywie średnioterminowej istotny wpływ będzie miała zawarta przez SFPK w marcu 2018 roku umowa na wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych z nowej perspektywy na lata 2014-2020, będących w dyspozycji województwa wielkopolskiego, w ramach projektu JEREMIE 2.

Fundusz otrzyma dofinansowanie zwrotne w wysokości 7 mln zł, z opcją uzyskania kolejnych 7 mln zł. Otrzymane środki będą pozostawały w dyspozycji Funduszu i pokrywane będą z nich straty w wysokości 85% poręczeń udzielonych w ramach JERMIE 2. Ekspozycja własna Funduszu na poręczenia udzielane w ramach programu będzie zatem ograniczona do 15%. SFPK będzie mógł zastosować mnożnik (tj. portfel poręczeń aktywnych o wartości kilkukrotnie wyższej niż otrzymane dofinansowanie) na środkach z programu JEREMIE 2. Od jego wielkości zależy przy tym jak nowy program przełoży się na poziom mnożnika skorygowanego kapitału własnego spółki.

Podsumowując, obecna sytuacja finansowa Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Według przyjętej przez agencję ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 21.01.2019 r.) **rating kredytowy Funduszu zostaje potwierdzony na poziomie 'A-'. Perspektywa ratingu pozostaje stabilna.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które wpływałyby pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych zaliczyć można: ewentualna redukcja ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń i spadek poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; ewentualne istotne zwiększenie kapitałów własnych spółki; obniżenie ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego; a także dalszą poprawę poziomu bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez unikanie banków charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym oraz utrzymywanie odpowiednio wysokiej dywersyfikacji portfela lokat.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową SFPK mogłyby natomiast mieć: ewentualny ponowny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego; ewentualny istotny wzrost wartości wypłacanych poręczeń; dalszy wzrost ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego; istotne pogorszenie wypracowywanych wyników finansowych, skutkujące zmniejszaniem się 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.

6. 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. |

7. 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.

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej, zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie 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 pełnym zakresie, w tym zarówno do obliczania wymogów kapitałowych dla poręczanych kredytów (zgodnie z Rozporządzeniem CRR), jak również do ograniczania poziomu rezerw celowych tworzonych 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 – z j.t. DZ.U.2015.2066).

Rating 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.

Rating 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.

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”.

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