

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

## **Raport ratingowy**

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

**EuroRating****Warszawa****15.04.2022 r.**

## 1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

### 1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

| Poziom ratingu | Perspektywa     | Data aktualizacji * |
|----------------|-----------------|---------------------|
| <b>A-</b>      | <b>stabilna</b> | <b>15.04.2021</b>   |
| A-             | stabilna        | 21.12.2021          |
| A-             | stabilna        | 24.09.2021          |
| A-             | stabilna        | 05.07.2021          |
| A-             | stabilna        | 08.04.2021          |
| A-             | stabilna        | 07.12.2020          |
| A-             | stabilna        | 17.09.2020          |
| A-             | stabilna        | 13.07.2020          |
| A-             | stabilna        | 09.04.2020          |
| A-             | stabilna        | 19.11.2019          |
| A-             | stabilna        | 27.08.2019          |
| A-             | stabilna        | 25.06.2019          |
| A-             | stabilna        | 11.04.2019          |
| A-             | stabilna        | 21.01.2019          |
| A-             | stabilna        | 21.08.2018          |
| A-             | stabilna        | 13.06.2018          |
| A-             | stabilna        | 28.02.2018          |
| A-             | stabilna        | 22.09.2016          |
| A              | negatywna       | 03.03.2016          |
| A              | stabilna        | 10.05.2011          |
| A-             | pozytywna       | 26.04.2010          |

\* w tabeli pominięte zostały aktualizacje ratingu sprzed 2018 r. nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

Źródło: EuroRating

### 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. Siedziba Funduszu mieści się w Gostyniu (63-800), pod adresem Rynek 6. Od 2005 r. Zarząd spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni pani Aneta Karkosz. Zarejestrowany kapitał zakładowy spółki na dzień publikacji raportu wynosił 18.700.000 zł.

W styczniu 2021 r. KRS zarejestrował podwyższenie kapitału spółki o 570 tys. zł. W listopadzie 2021 r. zarejestrowane zostało kolejne podwyższenie kapitału zakładowego o kwotę 760 tys. zł. Dodatkowe udziały zostały objęte przez dotychczasowych udziałowców.

**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         | 36,0%         |
| 2            | Miasto i Gmina Krotoszyn         | 198                    | 1 980 000         | 10,6%         |
| 3            | Gmina Gostyń                     | 190                    | 1 900 000         | 10,2%         |
| 4            | Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski | 160                    | 1 600 000         | 8,6%          |
| 5            | Miasto Leszno                    | 150                    | 1 500 000         | 8,0%          |
| 6            | Gmina Rawicz                     | 73                     | 730 000           | 3,9%          |
| 7            | Powiat Gostyński                 | 35                     | 350 000           | 1,9%          |
| 8            | Gmina Pleszew                    | 35                     | 350 000           | 1,9%          |
| 9            | Gmina Koźmin Wielkopolski        | 34                     | 340 000           | 1,8%          |
| 10           | Powiat Kościański                | 31                     | 310 000           | 1,7%          |
| 11           | Gmina Kościan                    | 30                     | 300 000           | 1,6%          |
| 12           | pozostali udziałowcy             | 261                    | 2 610 000         | 13,8%         |
| <b>RAZEM</b> |                                  | <b>1 870</b>           | <b>18 700 000</b> | <b>100,0%</b> |

Źródło: SFPK

### 2.2 Historia i przedmiot działalności

Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. został założony w październiku 2002 r. przez 6 samorządów terytorialnych oraz 1 samorząd gospodarczy z terenu powiatu gostyńskiego. Początkowy kapitał zakładowy spółki wynosił 222 tys. zł. W 2004 r. 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. W kolejnych latach kapitał zakładowy spółki był wielokrotnie podwyższany zarówno przez BGK jak i jednostki samorządu terytorialnego – głównie poprzez obejmowanie nowych udziałów w spółce.

Na wzrost wartości kapitału własnego Funduszu istotny wpływ miało również podpisanie przez spółkę z Polską Agencją Rozwoju Przedsiębiorczości umowy w ramach SPO-WKP na lata 2004-2006, na powiększenie kapitału SFPK poprzez jego dokapitalizowanie na kwotę 3 mln zł.

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

W 2018 r. 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 otrzymał dofinansowanie zwrotne w wysokości 7 mln zł, przy wkładzie własnym na poziomie 1,2 mln zł. BGK rozpatrzył pozytywnie wniosek Funduszu o skorzystanie z prawa opcji (na 7 mln zł) i przełał pierwszą z dwóch transz (3,5 mln zł) na konto Spółki w I kw. 2020 r., a drugą transzę w analogicznej wysokości w II kw. 2021 r. W ramach prawa opcji Fundusz zobligowany jest do udzielenia min. 94 poręczeń o wartości co najmniej 27,5 mln zł (pierwotnie w okresie 24 miesięcy, jednak ze względu na sytuację epidemiologiczną w Polsce, pojawiła się możliwość wydłużenia okresu budowy portfela o kolejny rok).

W I kw. 2020 r. SFPK podpisał umowę z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o. o. na wsparcie ze środków ze starej perspektywy („Instrument Finansowy Reporeczenie”). Fundusz miał zbudować portfel poręczeń o wartości 93,75 mln zł, z limitem reporeczenia o wartości 75 mln zł (80%). W ramach projektu kwalifikowane mogą być zarówno transakcje inwestycyjne jak również obrotowe, w tym poręczenia wadialne i należytego wykonania umowy. W ramach projektu Fundusz sukcesywnie otrzymuje wynagrodzenie, które całościowo kształtuje się na poziomie podstawowym 1,5 mln zł. W IV kw. 2021 r. zakończono realizację w/w umowy, zrealizowana wartość umowy to 75 mln zł reporeczenia. W grudniu 2021 r. uruchomiono prawo opcji, została udostępniona kolejna pula limitu reporeczenia w wysokości 75 mln zł. Czas budowy portfela to 24 miesiące.

Od momentu powstania SFPK w Gostyniu jest jednym z najbardziej aktywnych funduszy poręczeniowych pod względem wykorzystania posiadanego kapitału, działa on na terenie 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. SFPK nie jest spółką nastawioną 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 2018-2021 przedstawia tabela nr 3.1.

#### **Przychody ze sprzedaży**

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

W ciągu ostatnich kilku lat wartość przychodów SFPK podlegała istotnym wahaniom (od 300 tys. zł do 1,2 mln zł), wynikającym głównie ze zmian liczby i wartości udzielanych poręczeń, a także z realizacji projektu JEREMIE 1 (opłaty za udzielenie poręczeń w ramach tego programu były znacznie niższe niż w przypadku poręczeń udzielanych ze środków własnych Funduszu). Natomiast poręczenia udzielane w ramach inicjatywy JEREMIE 2 są bezpłatne.

#### **Koszty działalności operacyjnej**

Struktura kosztów rodzajowych SFPK jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównymi składnikami tych kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne (z udziałem na poziomie ok. 55-65%) oraz usługi obce (25-30%).

Koszty działalności operacyjnej rosły systematycznie do 2014 r. i w kolejnych latach ustabilizowały się na poziomie ok. 1,1-1,4 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. Jednakże koszty związane z tym programem były w znacznej części refundowane ze środków projektu. Ponadto SFPK otrzymywał od menedżera projektu JEREMIE 1 również wysokie nagrody pieniężne (tzw. zachęty) za sprawne wykorzystywanie przyznaných limitów na reporeczenia.

Refundacje kosztów i nagrody otrzymywane w ramach JEREMIE 1, jak również wynagrodzenie w ramach JEREMIE 2 i WFR, księgowane są na niższym poziomie rachunku zysków i strat w poz. D.IV. – „inne przychody operacyjne”. Po ich uwzględnieniu skorygowany wynik brutto na sprzedaży byłby w latach 2010-2020 dodatni. W 2021 r. wynik ten był dodatni nawet bez uwzględniania innych przychodów operacyjnych.

Pomimo że SFPK wykorzystał już ostatni limit w ramach JEREMIE 1 (perspektywa unijna na lata 2007-2013), zgodnie z umową programu Fundusz będzie otrzymywał refundację kosztów działalności związanych z projektem do momentu wygaśnięcia ostatniego udzielonego poręczenia, tj. do sierpnia 2022 r.

Tabela 3.1 SFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2018-2021\*

| Rachunek zysków i strat (tys. zł)                     | Za rok<br>2018 | Za rok<br>2019 | Za rok<br>2020 | Za rok<br>2021 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>                | <b>798,8</b>   | <b>777,2</b>   | <b>315,9</b>   | <b>1 240,0</b> |
| I. Przychody netto ze sprzedaży produktów             | 798,8          | 777,2          | 315,9          | 1 240,0        |
| II. Zmiana stanu produktów                            | -              | -              | -              | -              |
| III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby   | -              | -              | -              | -              |
| IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów | -              | -              | -              | -              |
| <b>B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>             | <b>1 146,5</b> | <b>1 206,3</b> | <b>1 207,9</b> | <b>1 127,3</b> |
| I. Amortyzacja  | 65,1           | 50,9           | 35,1           | 34,1           |
| II. Zużycie materiałów i energii                      | 65,3           | 47,0           | 75,5           | 39,4           |
| III. Usługi obce                                      | 324,3          | 392,8          | 286,7          | 361,8          |
| IV. Podatki i opłaty                                  | 12,3           | 9,5            | 17,2           | 9,5            |
| V. Wynagrodzenia                                      | 570,2          | 586,4          | 666,8          | 581,6          |
| VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia        | 96,7           | 100,5          | 115,9          | 98,7           |
| VII. Pozostałe koszty rodzajowe                       | 12,7           | 19,4           | 10,7           | 2,1            |
| VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów        | -              | -              | -              | -              |
| <b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>                  | <b>(347,7)</b> | <b>(429,2)</b> | <b>(891,9)</b> | <b>112,7</b>   |
| <b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>              | <b>1 801,1</b> | <b>2 186,6</b> | <b>1 600,7</b> | <b>2 633,1</b> |
| I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych     | 24,5           | -              | -              | -              |
| II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych      | -              | 10,5           | 22,3           | 11,1           |
| III. Dotacje  | -              | 17,6           | 1,8            | 0,8            |
| IV. Inne przychody operacyjne                         | 1 776,6        | 2 158,6        | 1 576,7        | 2 621,2        |
| <b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>                 | <b>1 666,9</b> | <b>2 078,8</b> | <b>508,5</b>   | <b>966,5</b>   |
| I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych   | -              | -              | -              | -              |
| II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych      | -              | 169,0          | 193,3          | 7,9            |
| III. Inne koszty operacyjne                           | 1 666,9        | 1 909,8        | 315,2          | 958,6          |
| <b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>    | <b>(213,5)</b> | <b>(321,3)</b> | <b>200,3</b>   | <b>1 779,4</b> |
| <b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>                         | <b>580,2</b>   | <b>657,7</b>   | <b>356,0</b>   | <b>85,3</b>    |
| I. Dywidendy i udziały w zyskach                      | -              | -              | -              | -              |
| II. Odsetki   | 580,2          | 657,7          | 356,0          | 85,3           |
| III. Zysk ze zbycia inwestycji                        | -              | -              | -              | -              |
| IV. Aktualizacja wartości inwestycji                  | -              | -              | -              | -              |
| V. Inne   | -              | -              | -              | -              |
| <b>H. KOSZTY FINANSOWE</b>                            | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>     |
| I. Odsetki  | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| II. Strata ze zbycia inwestycji                       | -              | -              | -              | -              |
| III. Aktualizacja wartości inwestycji                 | -              | -              | -              | -              |
| IV. Inne  | -              | -              | -              | -              |
| <b>I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ</b>   | <b>366,8</b>   | <b>336,4</b>   | <b>556,4</b>   | <b>1 864,7</b> |
| <b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>                | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| <b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>                        | <b>366,8</b>   | <b>336,4</b>   | <b>556,4</b>   | <b>1 864,7</b> |
| <b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>                           | <b>260,3</b>   | <b>193,7</b>   | <b>100,6</b>   | <b>224,5</b>   |
| <b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU</b>        | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| <b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>                         | <b>106,5</b>   | <b>142,7</b>   | <b>455,7</b>   | <b>1 640,2</b> |

\*roczne sprawozdania finansowe za lata 2018-2021 zaudytowane

Źródło: SFPK

SFPK otrzymuje również wynagrodzenie w postaci opłat za zarządzanie w ramach realizacji podpisanej w 2018 r. umowy na środki unijne z perspektywy 2014-2020 (JEREMIE 2) oraz w ramach umowy zawartej z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju (WFR) w I kw. 2020 r.

W latach 2018-2021 łączne otrzymane refundacje i nagrody w ramach projektów JEREMIE 1 i 2 oraz WFR wyniosły ok. 1,3-2,3 mln zł rocznie, dzięki czemu skorygowany wynik brutto ze sprzedaży kształtował się na wysokim dodatnim poziomie ok. 0,4-2,4 mln zł.

**Uzyskiwanie przez SFPK w ciągu ostatnich dziesięciu lat ogólnie dodatniego (a okresowo nawet wysokiego) skorygowanego wyniku brutto ze sprzedaży należy ocenić bardzo pozytywnie.**

### **Pozostałe przychody i koszty operacyjne**

Wykazywane przez SFPK od 2010 r. kwoty pozostałych przychodów operacyjnych dotyczyły w większości refundacji kosztów operacyjnych związanych z realizacją projektu JEREMIE 1 (następnie również wynagrodzenie w ramach JEREMIE 2 i WFR), a także kwoty zachęt (nagród) finansowych związanych z szybką realizacją kolejnych edycji projektu JEREMIE 1. W pozycji „inne przychody operacyjne” ujmowane były też niewielkie kwoty dotyczące rozwiązywanych rezerw na ryzyko.

Pozostałe koszty operacyjne dotyczyły w ostatnich latach głównie tworzonych rezerw na ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń oraz kosztów windykacji. Wykazane okresowo w pozycji E.II – „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” kwoty dotyczyły wypłaconych poręczeń wraz z odsetkami.

W latach 2012-2021 saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych było (głównie dzięki otrzymywanym przez Fundusz wysokim wartościom nagród w ramach JEREMIE 1 oraz wynagrodzeniu w ramach JEREMIE 2 i WFR) dodatnie, dzięki czemu (przy stale relatywnie niskich przychodach ze sprzedaży) strata z działalności operacyjnej do 2019 r. utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie ok. 200-500 tys. zł. W 2020 r. Fundusz na tym poziomie wykazał niewielki zysk (mimo istotnego spadku przychodów przy stabilnych kosztach operacyjnych), co było pochodną utworzenia znacznie mniejszych rezerw (0,3 mln zł) niż w 2019 r. (1,9 mln zł). W 2021 r. Fundusz wykazał zysk już na poziomie wyniku ze sprzedaży, a zysk z działalności operacyjnej wzrósł do 1,8 mln zł.

### **Przychody i koszty finansowe**

Uzyskiwane przez SFPK przychody finansowe związane są z otrzymywanymi odsetkami z lokat środków pieniężnych.

W latach 2013-2017, pomimo wzrostu wartości środków pieniężnych posiadanych przez Fundusz, widoczny był spadek przychodów finansowych, co wynikało z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych. W latach 2018-2019 widoczny był wzrost przychodów finansowych, na co istotny

wpływ miało zwiększenie wartości środków pieniężnych na lokatach o kwotę dofinansowania w ramach JEREMIE 2. Fundusz w ramach programu otrzymał 7 mln zł w dwóch ratach w II kw. 2018 r. i I kw. 2019 r. W latach 2020-2021 nastąpił istotny spadek przychodów odsetkowych mimo dalszego wzrostu wartości środków pieniężnych na lokatach (m.in. dlatego, że Fundusz otrzymał obie raty dofinansowania w ramach prawa opcji JEREMIE 2 w wysokości 3,5 mln zł każda). Powyższy spadek w głównej mierze był spowodowany obniżeniem oprocentowania lokat bankowych.

W kolejnych okresach można oczekiwać wzrostu przychodów odsetkowych w związku z dokonanymi już podwyżkami stóp procentowych NBP, jak również ze spodziewanymi kolejnymi, które prawdopodobnie nastąpią w trakcie 2022 r. Z uwagi na występującą od dłuższego czasu dużą nadpłynność w sektorze bankowym wątpliwe jest jednak aby banki podwyższyły oprocentowanie depozytów proporcjonalnie do podwyżek stóp NBP.

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

## **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 dokonywana jest także korekta wyniku finansowego o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw.

Począwszy od 2009 r. otrzymane wcześniej dotacje w ramach SPO-WKP nie miały już wpływu na wynik finansowy SFPK (dotacja ta została rozliczona poprzez RZiS w 2008 r.). Natomiast wykazywane od 2010 r. w „innych przychodach operacyjnych” kwoty refundacji kosztów oraz nagrody w ramach JEREMIE dotyczyły refundacji kosztów operacyjnych związanych z realizacją tego projektu i nie są traktowane jako dotacje na powiększenie kapitału poręczeniowego, w związku z czym korekty wyniku z tego tytułu nie są dokonywane. Począwszy od I kw. 2012 r. nie dokonuje się 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 agencję korekty księgowego wyniku netto dla ostatnich lat dotyczą natomiast zmian w poszczególnych okresach salda rezerwy na ryzyko ogólne.



Skorygowany wynik netto SFPK za lata 2018-2021 przedstawia tabela 3.2.

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

| Lp. | Skorygowany wynik finansowy netto (tys. zł)        | 2018  | 2019    | 2020  | 2021    |
|-----|--|-------|---------|-------|---------|
| 1   | Księgowy wynik netto bez dotacji                   | 106,5 | 125,2   | 454,0 | 1 639,4 |
| 2   | Korekta o zmianę salda rezerwy ogólnej             | 49,4  | 896,5   | 206,2 | 274,6   |
| 3   | Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych | 0,0   | 0,0     | 0,0   | 0,0     |
| 4   | Skorygowany wynik finansowy netto                  | 155,8 | 1 021,7 | 660,2 | 1 914,0 |

Źródło: EuroRating na podstawie danych i sprawozdań finansowych SFPK

Po skorygowaniu wpływu dotacji, zmiany stanu „dodatkowych” doliczanych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego przez EuroRating rezerw celowych (do 2011 r.) oraz zmiany stanu rezerwy na ryzyko ogólne, wynik netto od 2008 r. jest stale dodatni i biorąc pod uwagę wielkość i charakter działalności Funduszu – stosunkowo wysoki (średnia wyników dla lat 2010-2021 wynosi 625 tys. zł).

**Osiąganie przez SFPK w Gostyniu od długiego czasu stale dodatnich i stosunkowo wysokich skorygowanych wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating ocenia 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 2018-2021.

#### 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 należy ocenić bardzo pozytywnie.**

Kwota 10,2 tys. zł „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV) wykazywana od 2009 r. 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 r. 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). Okresowo 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 1 i należności z tytułu prowizji od udzielanych poręczeń.

**Tabela 3.3 SFPK Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2018-2021\***

| Bilans – aktywa (tys. zł)                      | Na dzień<br>31.12.2018 | Na dzień<br>31.12.2019 | Na dzień<br>31.12.2020 | Na dzień<br>31.12.2021 |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>                        | <b>158,0</b>           | <b>107,1</b>           | <b>72,0</b>            | <b>37,9</b>            |
| I. Wartości niematerialne i prawne             | 15,1                   | -                      | -                      | -                      |
| II. Rzeczowe aktywa trwałe                     | 132,7                  | 96,9                   | 61,9                   | 27,7                   |
| III. Należności długoterminowe                 | -                      | -                      | -                      | -                      |
| IV. Inwestycje długoterminowe                  | 10,2                   | 10,2                   | 10,2                   | 10,2                   |
| V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe   | -                      | -                      | -                      | -                      |
| <b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>                      | <b>33 256,6</b>        | <b>39 462,8</b>        | <b>44 239,1</b>        | <b>50 997,3</b>        |
| I. Zapasy                                      | -                      | -                      | -                      | -                      |
| II. Należności krótkoterminowe                 | 151,8                  | 40,7                   | 176,4                  | 67,4                   |
| 1. Należności od jednostek powiązanych         | -                      | -                      | -                      | -                      |
| 2. Należności od pozostałych jednostek         | 151,8                  | 40,7                   | 176,4                  | 67,4                   |
| a) z tytułu dostaw i usług                     | 26,1                   | 1,6                    | 16,7                   | 67,4                   |
| b) z tytułu podatków, dotacji i ceł            | -                      | 0,7                    | 159,7                  | -                      |
| c) inne  | 125,7                  | 38,4                   | -                      | -                      |
| d) dochodzone na drodze sądowej                | -                      | -                      | -                      | -                      |
| III. Inwestycje krótkoterminowe                | 33 101,4               | 39 127,9               | 44 006,3               | 50 575,7               |
| 1. Krótkoterminowe aktywa finansowe            | 33 101,4               | 39 127,9               | 44 006,3               | 50 575,7               |
| a) w jednostkach powiązanych                   | -                      | -                      | -                      | -                      |
| b) w pozostałych jednostkach                   | 27 498,4               | 29 014,6               | 31 579,6               | -                      |
| c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne    | 5 603,1                | 10 113,3               | 12 426,7               | 50 575,7               |
| - środki pieniężne w kasie i na rachunkach     | 4 159,1                | 8 273,3                | 12 426,7               | 16 871,1               |
| - inne środki pieniężne                        | 1 443,9                | 1 840,0                | -                      | 33 704,6               |
| - inne aktywa pieniężne                        | -                      | -                      | -                      | -                      |
| 2. Inne inwestycje krótkoterminowe             | -                      | -                      | -                      | -                      |
| IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe | 3,4                    | 294,2                  | 56,5                   | 354,2                  |
| <b>AKTYWA RAZEM</b>                            | <b>33 414,5</b>        | <b>39 569,9</b>        | <b>44 311,2</b>        | <b>51 035,2</b>        |

\*roczne sprawozdania finansowe za lata 2018-2021 zaudytowane

Źródło: SFPK

Należy 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 od początku działalności Funduszu – co EuroRating ocenia bardzo pozytywnie), a także wypracowywanych przez SFPK dodatnich wyników finansowych. Ponadto w II kw. 2018 r., w I kw. 2019 r., w I kw. 2020 r. oraz w II kw. 2021 r. Fundusz otrzymał cztery transze dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE 2 w wysokości po 3,5 mln zł każda.

**Pasywa****Tabela 3.4 SFPK Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2018-2021\***

| Bilans – pasywa (tys. zł)                        | Na dzień<br>31.12.2018 | Na dzień<br>31.12.2019 | Na dzień<br>31.12.2020 | Na dzień<br>31.12.2021 |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>               | <b>19 943,6</b>        | <b>21 046,3</b>        | <b>22 072,0</b>        | <b>24 091,9</b>        |
| I. Kapitał (fundusz) podstawowy                  | 16 410,0               | 16 410,0               | 17 940,0               | 18 700,0               |
| 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      | 3 427,1                | 4 493,6                | 3 676,3                | 4 132,0                |
| VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych               | -                      | -                      | -                      | -                      |
| VIII. Zysk (strata) netto                        | 106,5                  | 142,7                  | 455,7                  | 1 640,2                |
| IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego | -                      | -                      | -                      | -                      |
| <b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b> | <b>13 471,0</b>        | <b>18 523,6</b>        | <b>22 239,1</b>        | <b>26 563,0</b>        |
| I. Rezerwy na zobowiązania                       | 9 847,9                | 11 479,1               | 11 606,4               | 12 528,9               |
| 1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku          | -                      | -                      | -                      | -                      |
| 2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne   | -                      | -                      | -                      | -                      |
| 3. Pozostałe rezerwy                             | 9 847,9                | 11 479,1               | 11 606,4               | 12 528,9               |
| II. Zobowiązania długoterminowe                  | 3 500,0                | 7 000,0                | 10 500,0               | 14 000,0               |
| III. Zobowiązania krótkoterminowe                | 102,2                  | 41,1                   | 131,1                  | 33,3                   |
| 1. Wobec jednostek powiązanych                   | 0,2                    | -                      | -                      | -                      |
| 2. Wobec pozostałych jednostek                   | 101,9                  | 41,1                   | 131,1                  | 33,3                   |
| - kredyty i pożyczki                             | -                      | -                      | -                      | -                      |
| - z tytułu dostaw i usług                        | 1,3                    | 1,0                    | 1,1                    | 1,1                    |
| - z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń           | 100,7                  | -                      | -                      | 32,2                   |
| - z tytułu wynagrodzeń                           | -                      | -                      | -                      | -                      |
| - inne   | -                      | 40,1                   | 130,0                  | -                      |
| 3. Fundusze specjalne                            | -                      | -                      | -                      | -                      |
| IV. Rozliczenia międzyokresowe                   | 20,9                   | 3,3                    | 1,6                    | 0,8                    |
| <b>PASYWA RAZEM</b>                              | <b>33 414,5</b>        | <b>39 569,9</b>        | <b>44 311,2</b>        | <b>51 035,2</b>        |

\*roczne sprawozdania finansowe za lata 2018-2021 zaudytowane

Źródło: SFPK

Do 2017 r. na „zobowiązania i rezerwy na zobowiązania” w bilansie Funduszu składały się głównie rezerwa ogólna i rezerwy celowe związane z udzielonymi poręczeniami oraz drobne kwoty zobowiązań z tytułu podatków oraz dostaw i usług.

W latach 2018-2021 SFPK otrzymał cztery transze dofinansowania zwrotnego w ramach programu JEREMIE 2 na łączną kwotę 14 mln zł (zostały one wykazane w „zobowiązaniach długoterminowych” poz. B.II), które spowodowały, że udział zobowiązań i rezerw w sumie pasywów wzrósł z 40% do 52% (po wliczeniu rezerwy na ryzyko ogólne do kapitału własnego byłoby to 43%).

Od IV kw. 2019 r. dotychczasowi wspólnicy spółki dokonali kilku wpłat na podwyższenie kapitału zakładowego na łączną kwotę 2.290 tys. zł.

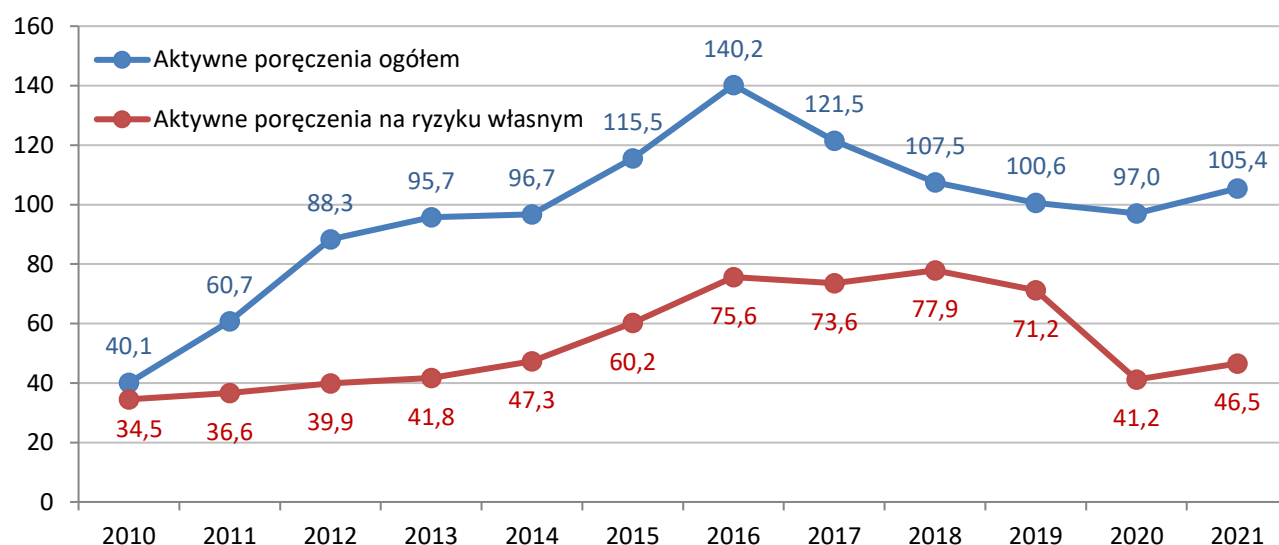
SFPK nie posiada żadnych oprocentowanych zobowiązań finansowych (kredytów, pożyczek, itp.).

Strukturę pasywów Samorządowego FPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe oraz bardzo bezpieczną, co EuroRating ocenia pozytywnie. Do czynników pozytywnych agencja zalicza również podejmowane przez Fundusz działania ukierunkowane na podwyższanie kapitału zakładowego, skutkujące systematycznym wzrostem wartości kapitału własnego spółki.

## Pozycje pozabilansowe

Udzielane poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

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



Źródło: SFPK, EuroRating

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

Od II kw. 2017 r. wartość portfela poręczeń zmniejszyła się jednak istotnie do 97,0 mln zł na koniec 2020 r. Wynikało to z ograniczenia przez Fundusz od 2017 r. skali akcji poręczeniowej po wyczerpaniu limitów na reporeczenia w ramach programu JEREMIE 1.

Od II kw. 2018 r. spadek wartości portfela poręczeń został nieco wyhamowany, na co istotnie wpłynęło rozpoczęcie przez SFPK udzielania poręczeń w ramach nowego programu JEREMIE 2, jak również rozpoczęcie od I kw. 2020 r. udzielania poręczeń reporeczanych w ramach umowy zawartej z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju. W rezultacie suma poręczeń aktywnych na koniec 2021 r. lekko wzrosła do 105,4 mln zł.

Należy przy tym zaznaczyć, że do momentu rozpoczęcia udzielania poręczeń w ramach WFR, mimo spadku sumy aktywnych poręczeń, wartość poręczeń na ryzyku własnym utrzymywała się na stabilnym poziomie. Dopiero w 2020 r. nastąpił widoczny spadek poręczeń na ryzyku Funduszu.

### 3.3 Analiza wskaźnikowa

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

#### 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 dokonano następujących korekt:

- okresowo korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- okresowo 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;
- okresowo korekta *in minus* o 100% „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV), dotyczących posiadanych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.; przyjęto 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;
- okresowo 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;
- okresowo korekta *in plus* o wartość otrzymanych przez SFPK bezzwrotnych dotacji w ramach programu SPO-WKP (księgowane były w pozycji B.IV pasywów – „rozliczenia międzyokresowe”);
- okresowo 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 kw. 2018 r. był tożsamy ze skorygowanym kapitałem własnym spółki [3]. Od II kw. 2018 r. w skład skorygowanego kapitału poręczeniowego, oprócz skorygowanego kapitału własnego spółki, wchodzi także otrzymane dofinansowanie zwrotne w ramach programu JEREMIE 2 w kwocie 3,5 mln zł (w I kw. 2019 r. wzrosło do 7,0 mln zł, w I kw. 2020 r. do 10,5 mln zł, a w II kw. 2021 r. do 14 mln zł).

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

| Lp. |   | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         |
|-----|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1   | Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)                  | 33 101       | 39 420       | 44 006       | 50 576       |
| 2   | Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)                              | 26 698       | 33 223       | 37 096       | 43 151       |
| 3   | Kapitał własny skorygowany (tys. zł)                                    | 23 198       | 26 223       | 26 596       | 29 151       |
| 4   | Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)                     | 107 466      | 100 566      | 97 004       | 105 424      |
| 5   | w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE (tys. zł)                  | 23 674       | 13 321       | 6 198        | 1 810        |
| 6   | w tym kwota reporczana razem (tys. zł)                                  | 18 304       | 10 281       | 4 741        | 1 382        |
| 7   | w tym poręczenia w ramach JEREMIE2 (tys. zł)                            | 13 261       | 22 436       | 24 532       | 28 087       |
| 8   | w tym kwota reporczana JEREMIE2 (tys. zł)                               | 11 272       | 19 070       | 20 850       | 23 874       |
| 9   | w tym poręczenia w ramach projektu WFR (tys. zł)                        | -            | -            | 37 793       | 42 049       |
| 10  | w tym udział środków WFR (tys. zł)                                      | -            | -            | 30 234       | 33 621       |
| 11  | w tym wartości poręczeń wadialnych                                      | 933          | 1 674        | 3 036        | 2 377        |
| 12  | w tym wartości poręczeń wadialnych na kapitale własnym                  | 933          | 1 674        | 887          | 1 288        |
| 13  | Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł)                 | 77 891       | 71 215       | 41 177       | 46 548       |
| 14  | <b>Mnożnik 1 = [4] / [1]</b>  | <b>3,25</b>  | <b>2,55</b>  | <b>2,20</b>  | <b>2,08</b>  |
| 15  | <b>Mnożnik 2 (kapitał poręczeniowy skoryg.) = ([13]-1/2*[12]) / [2]</b> | <b>2,90</b>  | <b>2,12</b>  | <b>1,10</b>  | <b>1,06</b>  |
| 16  | <b>Mnożnik 3 (kapitał własny skoryg.) = ([13]-1/2*[12]) / [3]</b>       | <b>3,34</b>  | <b>2,68</b>  | <b>1,53</b>  | <b>1,57</b>  |
| 17  | Liczba aktywnych poręczeń   | 1 138        | 1 078        | 966          | 1 024        |
| 18  | w tym poręczenia reporczone w ramach JEREMIE                            | 274          | 177          | 93           | 24           |
| 19  | w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2                                     | 83           | 165          | 180          | 188          |
| 20  | w tym poręczenia w ramach WFR   | -            | -            | 182          | 348          |
| 21  | Wartość średniego poręczenia (tys. zł)                                  | 94           | 93           | 100          | 103          |
| 22  | <b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela</b>                  | <b>0,1%</b>  | <b>0,1%</b>  | <b>0,1%</b>  | <b>0,1%</b>  |
| 23  | <b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *</b>                  | <b>0,4%</b>  | <b>0,3%</b>  | <b>0,3%</b>  | <b>0,2%</b>  |
| 24  | Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)              | 17 657       | 18 067       | 18 650       | 22 353       |
| 25  | w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)                            | 11 233       | 10 652       | 7 007        | 10 126       |
| 26  | Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)                              | 883          | 903          | 932          | 1 118        |
| 27  | <b>20 największych poręczeń / aktywne poręczenia</b>                    | <b>16,4%</b> | <b>18,0%</b> | <b>19,2%</b> | <b>21,2%</b> |
| 28  | <b>20 największych poręczeń / kapitał poręczeniowy *</b>                | <b>66,1%</b> | <b>54,4%</b> | <b>50,3%</b> | <b>51,8%</b> |
| 29  | <b>Największe poręczenia na ryzyku własnym / skoryg.kap.własny</b>      | <b>48,4%</b> | <b>40,6%</b> | <b>26,3%</b> | <b>34,7%</b> |
| 30  | <b>Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *</b>        | <b>3,3%</b>  | <b>2,7%</b>  | <b>2,5%</b>  | <b>2,6%</b>  |
| 31  | Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)              | 245          | 169          | 381          | 62           |
| 32  | Wypłacone por. na ryz. własnym w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)            | 245          | 169          | 193          | 62           |
| 33  | <b>Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń</b>        | <b>0,2%</b>  | <b>0,2%</b>  | <b>0,4%</b>  | <b>0,1%</b>  |
| 34  | Odzyskane należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)            | 8            | 16           | 22           | 65           |
| 35  | Odzyskane poręczenia na ryzyku wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)              | 6            | 11           | 22           | 45           |
| 36  | <b>Wypłacone poręczenia netto / Średni stan kapitału poręcz. *</b>      | <b>1,0%</b>  | <b>0,5%</b>  | <b>1,0%</b>  | <b>0,0%</b>  |
| 37  | <b>Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. kap. wł.</b>    | <b>1,0%</b>  | <b>0,6%</b>  | <b>0,6%</b>  | <b>0,1%</b>  |
| 38  | <b>Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. skoryg. kap. poręcz. *</b>     | <b>0,6%</b>  | <b>3,4%</b>  | <b>1,9%</b>  | <b>4,8%</b>  |

\* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

Źródło: SFPK, EuroRating

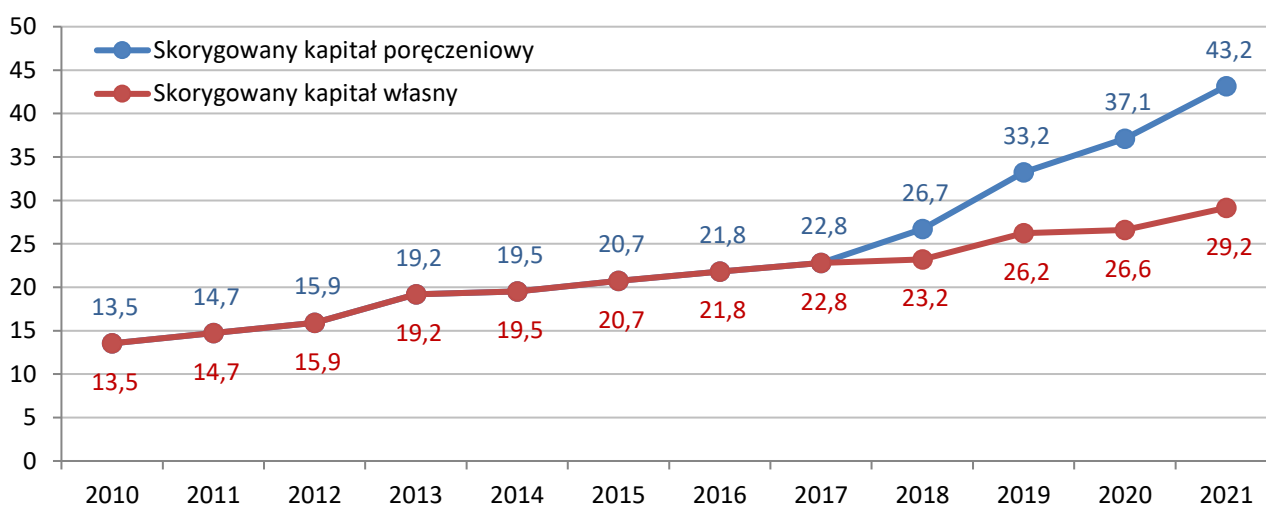
Według stanu na koniec 2021 r. wartość skorygowanego kapitału własnego wynosiła 29,2 mln zł, a skorygowanego kapitału poręczeniowego 43,2 mln zł – był on o 7,4 mln zł niższy od wartości podawanej przez sam Fundusz (50,6 mln zł).

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 kw. 2018 r. równego wartości skorygowanego kapitału własnego) w latach 2010-2021.

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



Źródło: SFPK, EuroRating

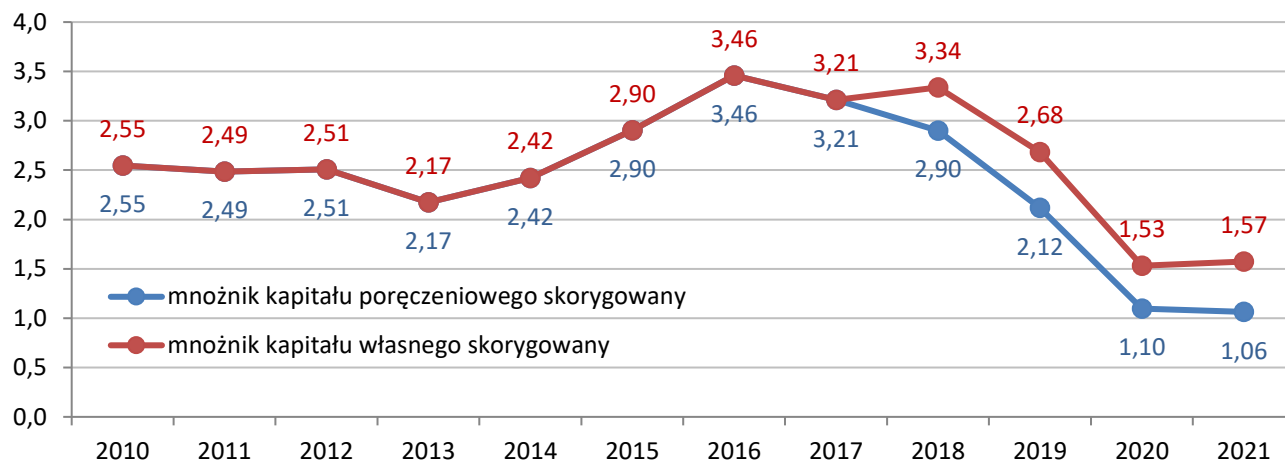
### Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

Wartości mnożnika kapitału własnego spółki oraz mnożnika kapitału poręczeniowego (w przypadku SFPK do I kw. 2018 r. równego wartości mnożnika kapitału własnego) w latach 2010-2021 przedstawia wykres 3.3.

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

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



Źródło: SFPK, EuroRating

W 2010 r. 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 polegało na reporęczaniu poręczeń udzielanych przez Fundusz. 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 reporęczaniu. Ponieważ od 2010 r. coraz większa część portfela podlegała reporęczeniom w ramach JEREMIE 1, skorygowany mnożnik kapitału własnego [16], mimo wzrostu nominalnej wartości portfela poręczeń, obniżył się i utrzymywał się do połowy 2015 r. na stabilnym poziomie ok. 2,2-2,6.

Od II połowy 2015 r., 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 kw. 2016 r.

EuroRating przy obliczaniu mnożników uwzględnia niższe ryzyko poręczeń wadialnych. Poręczenia zapłaty wadium są produktem krótkoterminowym (najczęściej do 1 miesiąca). Dodatkowo firma ubiegająca się o tego typu poręczenie zazwyczaj prowadzi aktywną działalność gospodarczą, więc szansa odzyskanie wypłaconego poręczenia wadialnego jest dużo większa niż w przypadku poręczenia kredytu, gdzie fundusz poręczeniowy najczęściej dochodzi swych roszczeń z masy upadłościowej. Ze względu na niższe ryzyko charakteryzujące tego typu poręczenia do obliczenia mnożników wliczane jest 50% wartości aktywnych poręczeń wadialnych (w przypadku mnożnika kapitału poręczeniowego uwzględniane są wszystkie poręczenia wadialne, a dla mnożnika kapitału własnego spółki uwzględniane są tylko poręczenia na ryzyku własnym Funduszu).

W okresie II kw. 2017 r. – II 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 aktywnych wynikał głównie



z wygasania poręczeń reporęczanych w ramach programu JEREMIE 1. W tym samym czasie SFPK zwiększył wartość poręczeń udzielonych w ramach środków własnych, w rezultacie mnożnik kapitału własnego nieznacznie się obniżył (na koniec 2017 r. wyniósł 3,21).

Od II kw. 2018 r. 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 zaczęły różnić się od siebie. Kapitał poręczeniowy jest obecnie wyższy od kapitału własnego, zatem mnożnik kapitału poręczeniowego przyjmuje nieco niższe wartości.

Od początku 2020 r. Fundusz rozpoczął udzielanie poręczeń w ramach WFR, jednocześnie znacząco ograniczając liczbę i wartość udzielanych poręczeń w ramach środków własnych, co spowodowało istotne obniżenie obu mnożników (na koniec III kw. 2021 r. wynosiły one odpowiednio 0,71 oraz 1,01).

W IV kw. 2021 r. miał miejsce istotny wzrost aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu (do 46,5 mln zł, wobec 30,7 mln zł kwartał wcześniej), na skutek czego mnożnik kapitału własnego wzrósł do 1,57. W ostatnim kwartale ubiegłego roku SFPK zakończył okres budowy portfela w ramach WFR i Fundusz czekał na uruchomienie prawa opcji. W związku z powyższym poręczenia udzielane były poza projektem (w ramach środków własnych). Ponadto duża wartość zobowiązań w ramach WFR została spłacona. Od 28.12.2021 r. uruchomiono prawo opcji, dzięki czemu większość poręczeń jest obecnie ponownie udzielana w ramach projektu WFR. Powinno to wpłynąć na zmniejszenie w najbliższych kwartałach wartości udzielanych poręczeń w ramach środków własnych Funduszu.

**Obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki (1,57) należy nadal ocenić jako niski i bezpieczny.**

Fundusz korzysta ze wsparcia akcji poręczeniowej w ramach nowego programu unijnego z perspektywy na lata 2014-2020 (JEREMIE 2) oraz w ramach WFR, zatem można oczekiwać, że nowe poręczenia będą nadal udzielane głównie ze środków z w/w programów. Fundusz odpowiada środkami własnymi jedynie za 15-20% wartości poręczeń udzielanych w ramach obu programów, co pozwala na przenoszenie ryzyka nowo udzielanych poręczeń w ramach kapitału własnego Funduszu w większej części na środki z dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE 2 i na reporęczenia w ramach WFR.

Należy wziąć jednocześnie pod uwagę, że wartość środków przyznanych Funduszowi w ramach programu JEREMIE 2 (w pierwszej części było to 7 mln zł, wraz z uzyskanym prawem opcji zostało powiększone o kolejne 7 mln zł), nawet przy uwzględnieniu możliwości zastosowania wobec tych środków mnożnika (tj. utrzymywania portfela poręczeń aktywnych o wartości kilkakrotnie wyższej niż wartość otrzymanych środków) jest relatywnie niewielka w stosunku do prowadzonej przez SFPK akcji poręczeniowej.

Na podstawie podpisanej w 2020 r. umowy z WFR Sp. z o. o. na wsparcie ze środków ze starej perspektywy SFPK miał zbudować portfel poręczeń o wartości 93,75 mln zł, z limitem reporeczenia o wartości 75 mln zł (80%). W IV kw. 2021 r. zakończono realizację w/w umowy oraz uruchomiono prawo opcji – została udostępniona kolejna pula limitu reporeczenia w wysokości 75 mln zł. Czas budowy portfela to 24 miesiące. Dzięki tej umowie Fundusz w najbliższych latach będzie miał możliwość znacznego zwiększenia liczby i wartości poręczeń reporeczanych, co powinno zwiększyć ich udział w całkowitym portfelu poręczeń oraz utrzymywać akcję poręczeniową w oparciu o kapitał własny na stosunkowo niskim i bezpiecznym poziomie.

### **Koncentracja portfela poręczeń**

Przeciętna wartość poręczeń [21] znajdujących się w portfelu SFPK od ośmiu lat utrzymuje się na niskim i stosunkowo stabilnym poziomie ok. 90-120 tys. zł, co stanowi równowartość ok. 0,1% całego portfela poręczeń [22] i odpowiada równowartości ok. 0,2-0,5% 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 1,3 mln zł.\* Kwota ta odpowiada obecnie 3% skorygowanego kapitału poręczeniowego i 4,5% skorygowanego kapitału własnego.

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [26], związana z udzielonymi przez SFPK poręczeniami, znacznie wzrosła w ciągu ostatnich kilkunastu lat: z ok. 200 tys. zł w 2007 r. do ponad 1 mln zł w ciągu ostatnich kwartałów.

Wskaźnik relacji poręczeń dla 20 największych klientów do kapitału poręczeniowego Funduszu [28] (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%). W latach 2018-2021 spadł do poziomu ok. 47-66%.

Ryzyko związane z podwyższoną ekspozycją na największych klientów niwelowane jest w dużym stopniu przez fakt, iż w ostatnich latach dużą część największych poręczeń stanowiły poręczenia reporeczane w ramach JEREMIE. Na koniec 2021 r. ekspozycja własna Funduszu na największe poręczenia wyniosła 10,1 mln zł (co odpowiadało równowartości 34,7% kapitału własnego).

**Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) EuroRating ocenia jako dobrą.** Do czynników negatywnych agencja zalicza jednak okresowo (ostatnio w latach 2016-2018) podwyższoną realną ekspozycję własną Funduszu na największe poręczenia.

---

\* Z wyłączeniem linii wadialnych. W przypadku konieczności udzielania większych poręczeń SFPK współpracuje z Poznańskim Funduszem Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.; łączna wartość poręczenia obu funduszy może wówczas wynieść maksymalnie 2 mln zł.

## Wypłaty poręczeń

SFPK w Gostyniu w zakresie udzielania poręczeń współpracuje z 12 instytucjami finansującymi (bankami, funduszami pożyczkowymi, firmami leasingowymi). Większość (ponad 1/2) portfela poręczeń Funduszu stanowiły jednak poręczenia udzielone na rzecz tylko dwóch banków.

Poręczenia udzielane przez Fundusz charakteryzowały się jak dotąd znikomą szkodowością. W latach 2013-2021 Fundusz wypłacał od 40 tys. zł do 381 tys. zł rocznie (z czego w większości lat ponad 3/4 poręczeń była na ryzyku własnym Funduszu). Mimo tych wypłat wskaźnik szkodowości nadal przyjmował znikome wartości 0-0,4%.

**Ogólną szkodowość portfela poręczeń Samorządowego FPK EuroRating ocenia 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 r. jest stale dodatni, a okresowo przyjmuje nawet (biorąc pod uwagę wielkość i charakter działalności spółki) stosunkowo wysokie wartości. Wskaźnik rentowności kapitału poręczeniowego spółki [38] wahał się w zakresie ok. 0,6-5,1%, przy średniej na poziomie ok. 2,6%. W 2021 r. rentowność kapitału poręczeniowego liczona dla skorygowanego wyniku netto wyniosła 4,8%.

**Osiągnięcie przez Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych od ponad 10 lat stale dodatnich wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating ocenia 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.

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.

**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

Należy nadmienić, że w przypadku poręczeń reporcowanych w ramach JEREMIE rezerwy celowe tworzone są tylko na część poręczenia niepodlegającą reporczeniu (tj. będącą na ryzyku własnym Funduszu).

**Stosowane przez SFPK zasady tworzenia rezerw celowych EuroRating ocenia 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.2018       | XII.2019        | XII.2020        | XII.2021        |
|---|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Rezerwy celowe (tys. zł)                                  | 6 528,2        | 7 262,8         | 7 183,9         | 7 831,8         |
| Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)                        | 3 319,7        | 4 216,3         | 4 422,5         | 4 697,1         |
| <b>Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)</b>                  | <b>9 847,9</b> | <b>11 479,1</b> | <b>11 606,4</b> | <b>12 528,9</b> |
| Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym     | 8,4%           | 10,2%           | 17,4%           | 16,8%           |
| Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym | 4,3%           | 5,9%            | 10,7%           | 10,1%           |
| Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym      | 12,6%          | 16,1%           | 28,2%           | 26,9%           |
| Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy         | 28,1%          | 27,7%           | 27,0%           | 26,9%           |
| Rezerwa na ryz. ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy | 14,3%          | 16,1%           | 16,6%           | 16,1%           |
| Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy          | 42,5%          | 43,8%           | 43,6%           | 43,0%           |

Źródło: SFPK, EuroRating

Wartość rezerw celowych na ryzyko poręczeń zagrożonych wypłatą rosła w ostatnich latach systematycznie. W efekcie, od połowy 2011 r. nie było 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 2021 r. (7,8 mln zł). W relacji do wartości aktywnych poręczeń na ryzyku Funduszu rezerwy celowe maksymalny poziom osiągnęły natomiast na koniec III kw. 2021 r. (23,4%), na skutek widocznego spadku aktywnych poręczeń na ryzyku Funduszu w I-III kw. 2021 r.

### **3.5 Ocena czynników niefinansowych**

#### **Koniunktura gospodarcza**

Ze względu jednak na wystąpienie od przełomu I i II kwartału 2020 r. światowej pandemii koronawirusa Covid-19 i związane z tym wprowadzone (również w Polsce) ograniczenia w prowadzeniu działalności bardzo wielu przedsiębiorstw i branż, w polskiej gospodarce miała miejsce recesja (spadek realnego PKB).

Należy zaznaczyć, że obostrzenia związane z epidemią koronawirusa uderzyły najmocniej w sektor usług i handlu – tj. w branży, dla których fundusze poręczeniowe zwykle udzielają najwięcej poręczeń. Wiele firm (w tym szczególnie mikro-, małe i średnie) z tych sektorów mogło bardzo ucierpieć i w związku z tym mogą one mieć przez dłuższy czas poważne problemy z utrzymaniem płynności oraz z regulowaniem zobowiązań finansowych.

Powyższe problemy zostały w pewnym stopniu złagodzone przez działania antykrzysowe podejmowane przez rząd i nadzór finansowy. Nie zmienia to jednak faktu, że kryzys związany z epidemią przełożył się negatywnie na sytuację finansową i wypłacalność bardzo wielu przedsiębiorstw z sektora MŚP, które są klientami funduszy poręczeniowych. Ponieważ wypłaty poręczeń następują często z dużym opóźnieniem w stosunku do pogorszenia jakości kredytów, można spodziewać się, że wskaźnik wypłat poręczeń w krajowych funduszach poręczeniowych może utrzymywać się przez kolejne kwartały na podwyższonym poziomie.

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także poziom stóp procentowych NBP i będące jego pochodną oprocentowanie depozytów bankowych. Po okresie utrzymywania przez RPP stóp procentowych na poziomie zbliżonym do zera, od początku października 2021 r. ma miejsce cykl gwałtownych podwyżek stóp NBP, które (ze względu na najwyższy od wielu lat poziom inflacji) prawdopodobnie będą jeszcze kontynuowane w kolejnych miesiącach. Fakt ten jest korzystny dla funduszy poręczeniowych (dla których jednym z głównych źródeł przychodów są przychody z tytułu odsetek od lokat środków pieniężnych), jednakże należy spodziewać się, że ze względu na występującą wciąż wysoką nadpłynność w bankach, oprocentowanie lokat będzie prawdopodobnie rosło znacznie wolniej od oficjalnych stóp procentowych NBP.

## Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez SFPK działalności operacyjnej (tj. od 2003 r.) sytuacja finansowa Funduszu była bardzo dobra i stabilna. 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 główne zabezpieczenie udzielanych przez niego poręczeń, kwestia bezpieczeństwa inwestycji aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

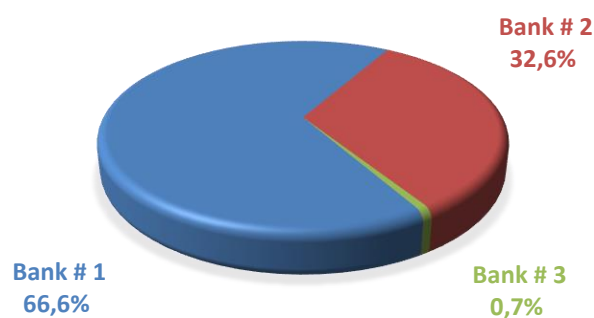
SFPK lokował dotychczas posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych, obligacjach skarbowych oraz w papierach dłużnych jednego przedsiębiorstwa (papiery te gwarantowane były przez wiarygodną instytucję finansową). Inwestycje tego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie wnosimy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji. Od 2010 r. środki pieniężne posiadane przez Fundusz lokowane były jedynie w depozytach bankowych. Strukturę lokat Funduszu na koniec 2021 r. w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia wykres 3.4.

Zasady polityki inwestycyjnej oraz podstawowe kryteria wyboru banków zostały opisane w aktualizowanej raz do roku uchwale Zarządu. Najnowszy dokument – na 2021 rok, 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 3-6 różnych bankach. Do I kw. 2019 r. były to niemal wyłącznie banki charakteryzujące się umiarkowanym lub niskim ryzykiem (ratingi kredytowe na poziomie powyżej BBB-). Jednak **w okresie od II kw. 2019 r. do I kw. 2021 r. ok. 30% środków była lokowana w bankach posiadających rating kredytowy na poziomie poniżej inwestycyjnego, co stanowi naruszenie w/w zasad zarządzania środkami finansowymi Funduszu. Fakt ten należy ocenić negatywnie.**

**Wykres 3.4 Struktura inwestycji SFPK na koniec 2021 roku**



Źródło: SFPK, EuroRating

Uchwałą Zarządu SFPK z dnia 31.12.2020 r. zmienione zostały „Zasady zarządzania środkami finansowymi”. Dopuszczone zostało lokowanie środków w bankach posiadających ratingi kredytowe poniżej poziomu inwestycyjnego. Fundusz uzasadniał to pandemią Covid-19 i brakiem zainteresowania banków przyjmowaniem depozytów.

Od II kw. 2021 r. zaangażowanie w bankach posiadających rating kredytowy na poziomie poniżej inwestycyjnego ponownie spadło niemal do zera, jednocześnie jednak koncentracja w dwóch największych bankach osiągnęła poziom 98-99%. **Ewentualne ponowne utrzymywanie przez SFPK środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym może negatywnie oddziaływać na ocenę ratingową Funduszu (w zależności od udziału takich lokat i poziomu ryzyka poszczególnych banków).**

## Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Tabela 3.8 SFPK – struktura branżowa portfela poręczeń aktywnych

| Branża       | I-XII.2018    | I-XII.2019    | I-XII.2020    | I-XII.2021    |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| usługi       | 53,4%         | 56,2%         | 60,8%         | 58,6%         |
| handel       | 28,8%         | 27,0%         | 20,8%         | 17,7%         |
| budownictwo  | 7,5%          | 7,4%          | 9,0%          | 15,7%         |
| produkcja    | 10,2%         | 9,5%          | 9,4%          | 8,0%          |
| inne         | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Razem</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

Źródło: SFPK, EuroRating

Dywersyfikację portfela udzielonych poręczeń w ujęciu branżowym należy ocenić jako niewystarczającą, ponieważ stale utrzymuje się zbyt wysoka ekspozycja Funduszu na ryzyko sektora usług. Poręczenia te w ostatnim czasie osiągnęły poziom ok. 60% 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%.

## Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na koniec 2021 r. w spółce zatrudnionych było 7 osób (łącznie na 6 pełnych etatów oraz 1 kontrakt managerski – Prezes Zarządu). 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

Władze Funduszu czynią 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. W 2019 r. kapitał zakładowy został podwyższony o 960 tys. zł, a w styczniu 2021 r. zarejestrowane zostało w KRS kolejne podwyższenie kapitału o 570 tys. zł. W listopadzie 2021 r. zostało zarejestrowane podwyższenie kapitału zakładowego o kwotę 760 tys. zł. Nowe udziały zostały objęte przez dotychczasowych udziałowców.

SFPK zawarł szereg nowych umów na udzielanie przez SFPK dodatkowych poręczeń (do łącznej wartości 80% kredytu) dla kredytów reporęczanych przez BGK w ramach programu *de minimis*, poręczeń portfelowych, a także poręczeń umów leasingowych. W 2015 r. do oferty produktowej Funduszu włączone zostały także poręczenia wadialne. W 2021 r. Fundusz uruchomił program pilotażowy poręczeń należytego wykonania umowy dla dotychczasowych i nowych klientów startujących w przetargach publicznych.

W I kw. 2018 r. 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 otrzymał 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 kw. 2018 r., a druga w I kw. 2019 r.

Otrzymane środki będą pozostawały w dyspozycji Funduszu i pokrywane będą z nich straty w wysokości 85% poręczeń udzielonych w ramach JEREMIE 2. Ekspozycja własna Funduszu na poręczenia udzielane w ramach programu będzie zatem ograniczona do 15%. Okres budowy portfela wynosił 2 lata, a okres wygaszania portfela wynosi 84 miesiące od dnia zawarcia umowy o udzielenie poręczenia. Docelowa wartość udzielonych poręczeń w ramach tego postępowania miała wynieść 27,4 mln zł, a po uwzględnieniu prawa opcji wzrośnie do 54,8 mln zł.

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

BGK rozpatrzył pozytywnie wniosek Funduszu o skorzystanie z prawa opcji (na 7 mln zł) i przełał pierwszą z dwóch transz (3,5 mln zł) na konto Spółki w I kw. 2020 r., a drugą transzę w analogicznej wysokości w II kw. 2021 r.

W ramach prawa opcji Fundusz zobligowany jest do udzielenia min. 94 poręczeń o wartości co najmniej 27,5 mln zł (pierwotnie w okresie 24 miesięcy, jednak ze względu na sytuację epidemiologiczną w Polsce, pojawiła się możliwość wydłużenia okresu budowy portfela o kolejny rok). Efektywna realizacja projektu umożliwi otrzymanie wynagrodzenia na poziomie ok. 1,7 mln zł.



W I kw. 2020 r. SFPK podpisał umowę z Wielkopolskim Funduszem Rozwoju Sp. z o. o. na wsparcie ze środków ze starej perspektywy („Instrument Finansowy Reporęczenie”). Fundusz miał zbudować portfel poręczeń o wartości 93,75 mln zł, z limitem reporęczenia o wartości 75 mln zł (80%). Okres budowy portfela wynosił 2 lata. Łączna maksymalna wartość wynagrodzenia ma wynieść 3,3 mln zł (1,6 mln zł + prawo opcji 1,6 mln zł), w tym 3 mln zł stanowi wynagrodzenie, a 291 tys. zł stanowi maksymalna wartość premii za zrealizowane cele, takie jak udzielanie poręczeń start-up’om oraz podmiotom z konkretnych powiatów o szczególnie niekorzystnych wskaźnikach gospodarczych.

Realizacja powyższych programów w 2020 r. istotnie wpłynęła na obniżenie sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu, a co się z tym wiąże na spadek skorygowanego mnożnika kapitału własnego.

Na koniec 2021 r. widoczny był istotny wzrost aktywnych poręczeń na ryzyku Funduszu. W IV kw. 2021 r. SFPK zakończył okres budowy portfela w ramach WFR (zrealizowana wartość umowy to 75 mln zł reporęczenia) i czekał na uruchomienie prawa opcji. W związku z powyższym poręczenia udzielane były poza projektem. Ponadto duża wartość zobowiązań w ramach WFR została spłacona. Od 28.12.2021 r. uruchomiono prawo opcji, w ramach którego większość poręczeń jest obecnie udzielana. Została udostępniona kolejna pula limitu reporęczenia w wysokości 75 mln zł, czas budowy portfela to 24 miesiące. Powinno to istotnie wpłynąć na zmniejszenie wartości udzielanych poręczeń w ramach środków własnych Funduszu.

Negatywny wpływ na przychody Funduszu z prowizji od udzielanych poręczeń może mieć konkurencyjny program o charakterze centralnym - Portfelowa Linia Gwarancyjna *de minimis* oferowana przez Bank Gospodarstwa Krajowego, której ze względu na pandemię Covid-19 rozszerzono parametry produktu. W znacznym stopniu spowodowało to zahamowanie współpracy Funduszu z instytucjami finansującymi, które korzystają z gwarancji BGK nie dopuszczając możliwości współpracy z funduszami poręczeniowymi.

SFPK aktywnie uczestniczy we wszelkiego rodzaju konsultacjach oraz konferencjach, które pojawiają się i dotyczą finansowania w nowej perspektywie unijnej na lata 2021-2027, jednakże na obecnym etapie brak jest szczegółowych informacji dotyczących rozwiązań w zakresie instrumentów inżynierii finansowej.

#### **4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego**

SFPK w Gostyniu działa 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 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 EuroRating ocenia bardzo pozytywnie.** Ponadto do czynników pozytywnych agencja zalicza 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, 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 2021 r. 57-procentowy udział w sumie pasywów. Spółka nie posiada żadnego zadłużenia oprocentowanego, a na łączne zobowiązania i rezerwy składają się głównie rezerwy związane z udzielonymi poręczeniami, a od II kw. 2018 r. również zobowiązania dotyczące otrzymanego dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE 2, które mają pełne pokrycie w posiadanych przez Fundusz środkach pieniężnych. **Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego strukturę pasywów Funduszu EuroRating ocenia jako bezpieczną. Do czynników pozytywnych agencja zalicza również podejmowane przez Fundusz działania ukierunkowane na podwyższanie kapitału zakładowego, skutkujące systematycznym wzrostem wartości kapitału własnego spółki.**

Od początku 2020 r. Fundusz rozpoczął udzielanie poręczeń reporeczanych w ramach WFR, jednocześnie znacząco ograniczając ilość udzielanych poręczeń w ramach środków własnych, co spowodowało istotny spadek mnożnika kapitału własnego (na koniec III kw. 2021 r. wynosił 1,01). W IV kw. 2021 r. miał miejsce istotny wzrost aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu (do 46,5 mln zł, wobec 30,7 mln zł kwartał wcześniej), na skutek czego mnożnik kapitału własnego wzrósł do 1,57. W ostatnim kwartale ubiegłego roku SFPK zakończył okres budowy portfela w ramach WFR i Fundusz czekał na uruchomienie prawa opcji. W związku z powyższym poręczenia udzielane były poza projektem (w ramach środków własnych). Ponadto duża wartość zobowiązań w ramach WFR została spłacona. Od 28.12.2021 r. uruchomiono prawo opcji, dzięki czemu większość poręczeń jest obecnie ponownie udzielana w ramach projektu WFR. Powinno to wpłynąć na zmniejszenie w najbliższych kwartałach wartości udzielanych poręczeń w ramach środków własnych Funduszu. **Obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki (1,57) EuroRating nadal ocenia jako niski i bezpieczny.**

**Ogólną dywersyfikacją portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) należy ocenić jako dobrą.** Do czynników negatywnych trzeba zaliczyć jednak okresowo podwyższoną realną ekspozycję własną Funduszu na największe poręczenia.

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

Skorygowany wynik netto Funduszu od 2008 r. jest stale dodatni, a okresowo przyjmuje nawet (biorąc pod uwagę wielkość i charakter działalności spółki) stosunkowo wysokie wartości. Wskaźnik rentowności kapitału poręczeniowego spółki wahał się w zakresie ok. 0,6-5,1%, przy średniej na poziomie ok. 2,6%. **Osiąganie przez SFPK od ponad 10 lat stale dodatnich wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating ocenia bardzo pozytywnie.**

W ciągu ostatnich kilku lat SFPK lokował posiadane środki pieniężne stale w 3-6 różnych bankach. Do I kw. 2019 r. były to niemal wyłącznie banki charakteryzujące się umiarkowanym lub niskim ryzykiem (ratingi kredytowe na poziomie powyżej BBB-). Jednak w okresie od II kw. 2019 r. do I kw. 2021 r. ok. 30% środków lokowana była w bankach posiadających rating kredytowy na poziomie poniżej inwestycyjnego. Uchwałą Zarządu SFPK z dnia 31.12.2020 r. zmienione zostały „Zasady zarządzania środkami finansowymi”. Dopuszczone zostało lokowanie środków w bankach posiadających ratingi kredytowe poniżej poziomu inwestycyjnego. Od II kw. 2021 r. zaangażowanie w bankach posiadających rating kredytowy na poziomie poniżej inwestycyjnego ponownie spadło niemal do zera, jednocześnie jednak koncentracja w dwóch największych bankach osiągnęła poziom 98-99%. **Ewentualne ponowne utrzymywanie przez SFPK środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym mogłoby negatywnie oddziaływać na ocenę ratingową Funduszu (w zależności od udziału takich lokat i poziomu ryzyka poszczególnych banków).**

Na zdolność Funduszu do utrzymania bądź ponownego zwiększenia skali prowadzonej akcji poręczeniowej w perspektywie średnioterminowej istotny wpływ ma zawarta przez SFPK w I kw. 2018 r. 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.

Istotny wpływ na działalność Funduszu ma także podpisana w I kw. 2020 r. umowa z WFR Sp. z o. o. na wsparcie ze środków ze starej perspektywy. Fundusz miał zbudować portfel poręczeń o wartości 93,75 mln zł, z limitem reporeczenia o wartości 75 mln zł (80%). W IV kw. 2021 r. zakończono realizację w/w umowy oraz uruchomiono prawo opcji – została udostępniona kolejna pula limitu reporeczenia w wysokości 75 mln zł. Dzięki tej umowie istotna część portfela Funduszu ponownie podlega reporeczeniom.

EuroRating spodziewa się, że dzięki uzyskaniu kolejnego wsparcia ze środków pomocowych, SFPK nadal będzie mógł prowadzić aktywną akcję poręczeniową bez nadmiernego zwiększania ryzyka własnego.

Podsumowując, obecna sytuacja finansowa Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych w Gostyniu jest w ocenie agencji ratingowej EuroRating dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe agencja ocenia jako niskie. **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 SFPK zaliczyć można: redukcję ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń i ponowny spadek poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; utrzymywanie się bardzo niskiej szkodowości portfela poręczeń; kontynuacja generowania dodatnich skorygowanych wyników finansowych; dalsze zwiększanie kapitału własnego spółki; utrzymywanie relatywnie niewielkiej ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego; a także poprawę poziomu bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez trwałe wyeliminowanie 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 istotny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego; ewentualny znaczny wzrost wartości wypłacanych poręczeń; wzrost ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego; istotne pogorszenie wypracowywanych wyników finansowych (w tym w szczególności generowanie strat); a także lokowanie znacznej części środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym i/lub utrzymywanie przez Fundusz nadmiernej koncentracji portfela lokat.

## 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+<br>AA<br>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+<br>A<br>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+<br>BBB<br>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+<br>BB<br>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+<br>B<br>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<br>CC<br>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 z dnia 26.06.2013 r. 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 trzeciej.

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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny funduszy poręczeniowych prezentowany jest w serwisie internetowym agencji ([www.EuroRating.com](http://www.EuroRating.com)) w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Metodologia".

Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe"–"Skala ratingowa".

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.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych. Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

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

*Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych*

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com