

**EuroRating potwierdził rating kredytowy funduszu poręczeniowego  
Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.  
na poziomie 'A-' z perspektywą stabilną**

Rating publiczny / prywatny	publiczny
Rating jednorazowy / monitorowany	monitorowany
Kategoria ratingu	rating dla przedsiębiorstwa
Nazwa ocenianego podmiotu	Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
Rodzaj ocenianego podmiotu	fundusz poręczeniowy
Typ ratingu	rating długoterminowy, skala międzynarodowa
Data aktualizacji ratingu	12.06.2024
Poziom ratingu	A-
Perspektywa ratingu	stabilna

Warszawa, 12 czerwca 2024 r. – Agencja ratingowa EuroRating przeprowadziła aktualizację ratingu kredytowego nadanego funduszowi poręczeniowemu Samorządowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z siedzibą w Gostyniu. Rating funduszu został potwierdzony na poziomie 'A-' z perspektywą stabilną.

**KLUCZOWE CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA RATING**

**Umiarkowany skorygowany mnożnik kapitału własnego:** Obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki (2,7) EuroRating ocenia jako umiarkowany i wciąż stosunkowo bezpieczny.

**Wysoka jakość i płynność aktywów:** Majątek spółki składa się niemal wyłącznie ze środków pieniężnych, co przekłada się na wysoką jakość i płynność posiadanych przez SFPK aktywów.

**Bezpieczna struktura pasywów:** Na koniec I kw. 2024 r. kapitał własny stanowił 56% sumy bilansowej. Fundusz nie posiada żadnego zadłużenia oprocentowanego, a jego zobowiązania dotyczą głównie do rezerw związanych z udzielonymi poręczeniami oraz otrzymanego dofinansowania zwrotnego w ramach programu JEREMIE 2. Wszystkie te zobowiązania są w pełni zabezpieczone środkami pieniężnymi znajdującymi się w posiadaniu Funduszu.

**Dodatnie skorygowane wyniki finansowe:** SFPK od ponad 10 lat systematycznie osiąga dodatni skorygowany wynik brutto ze sprzedaży, co pozytywnie wyróżnia go na tle większości pozostałych funduszy poręczeniowych. W ciągu dwóch ostatnich lat Funduszowi dodatkowo sprzyjały utrzymujące się stosunkowo wysokie stopy procentowe NBP, przekładające się na wysokie dochody z lokat środków pieniężnych.

**Rosnąca wartość kapitału własnego:** Stałe generowanie zysków przez SFPK oraz podejmowane działania w celu zwiększenia kapitału zakładowego skutkują ciągłym wzrostem wartości skorygowanego kapitału własnego spółki. Na koniec I kw. 2024 r. wyniósł on 36,9 mln zł, wobec 36 mln zł na koniec 2023 r. i 31,6 mln zł na koniec 2022 r.

**Bardzo niska szkodowość poręczeń:** EuroRating ocenia dotychczasową ogólną szkodowość portfela poręczeń Funduszu (pomimo lekkiego pogorszenia w latach 2022-2023) jako bardzo niską.

**Znaczny wzrost udziału poręczeń gwarancji NWU:** Od 2021 r. Fundusz udziela nowego rodzaju poręczeń – dotyczących gwarancji rzetelnego wykonania umowy. W ocenie agencji ratingowej EuroRating ryzyko tego typu poręczeń jest wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów. W przypadku SFPK jest to szczególnie istotne, ponieważ na koniec I kw. 2024 r. wartość aktywnych poręczeń gwarancji NWU sięgnęła 65,1 mln zł, co stanowiło już blisko połowę łącznego portfela poręczeń.

**Okresowe wzrosty ryzyka portfela lokat środków pieniężnych:** W ciągu ostatnich kilku lat SFPK okresowo lokował znaczną część środków pieniężnych w bankach posiadających rating kredytowy na poziomie poniżej inwestycyjnego.

**Podwyższona ekspozycja na ryzyko największych poręczeń:** EuroRating pozytywnie ocenia ogólną dywersyfikację portfela poręczeń Funduszu (mierzoną średnią wartością poręczenia), jednakże wskazuje na podwyższony poziom realnej ekspozycji własnej na ryzyko związane z największymi poręczeniami.

#### **STABILNA PERSPEKTYWA RATINGU**

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji EuroRating nadany spółce rating w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

## 1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

### 1.1 Aktualny rating oraz historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data aktualizacji *
A-	stabilna	12.06.2024
A-	stabilna	27.03.2024
A-	stabilna	20.12.2023
A-	stabilna	11.09.2023
A-	stabilna	29.06.2023
A-	stabilna	18.04.2023
A-	stabilna	04.01.2023
A-	stabilna	14.09.2022
A-	stabilna	04.07.2022
A-	stabilna	15.04.2022
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 2022 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 wadliów 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 19.050.000 zł.

W listopadzie 2023 r. podjęto uchwałę o podwyższeniu kapitału spółki o 80 tys. zł do 19.050 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	35,3%
2	Miasto i Gmina Krotoszyn	198	1 980 000	10,4%
3	Gmina Gostyń	190	1 900 000	10,0%
4	Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski	160	1 600 000	8,4%
5	Miasto Leszno	150	1 500 000	7,9%
6	Gmina Rawicz	76	760 000	4,0%
7	Gmina Koźmin Wielkopolski	40	400 000	2,1%
8	Powiat Gostyński	37	370 000	1,9%
9	Gmina Pleszew	35	350 000	1,8%
10	pozostali udziałowcy	346	3 460 000	18,2%
<b>RAZEM</b>		<b>1 905</b>	<b>19 050 000</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: SFPK Sp. z o.o.

## 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. W kolejnych latach kapitał zakładowy spółki był wielokrotnie podwyższany zarówno przez BGK jak i jednostki samorządu terytorialnego – głównie poprzez obejmowanie nowych udziałów w spółce. Ostatnie podwyższenie kapitału miało miejsce w 2023 r.

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 reporeczaniu 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). W ramach prawa opcji Fundusz zobligowany był 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 Reporęczenie”). Fundusz miał zbudować portfel poręczeń o wartości 93,75 mln zł, z limitem reporęczenia 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 otrzymywał wynagrodzenie, które całościowo kształtowało 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 reporęczenia. W grudniu 2021 r. uruchomiono prawo opcji, została udostępniona kolejna pula limitu reporęczenia w wysokości 75 mln zł. Portfel poręczeń w ramach prawa opcji został zbudowany, a ostatnie poręczenie w ramach projektu udzielono w listopadzie 2023 r.

W 2021 r. Fundusz uruchomił pilotażowo poręczenia gwarancji należytego wykonania umowy oraz usunięcia wad i usterek dla dotychczasowych i nowych klientów startujących w przetargach publicznych. Na koniec I kw. 2024 r. wartość aktywnych poręczeń gwarancji NWU osiągnęła poziom 65,1 mln zł, co stanowi niemal połowę całego portfela poręczeń.

W 2022 r. Fundusz zawarł aneks do umowy z SGB-Bankiem S.A. oraz zrzeszonymi bankami spółdzielczymi dotyczący realizacji poręczeń, podpisał umowę z Wielkopolskim Funduszem Faktoringowym Sp. z o.o. na zabezpieczenie transakcji faktoringowych, a także prowadził rozmowy z PKO BP S.A., który przedstawił propozycję nowych warunków współpracy również w zakresie realizacji poręczeń.

SFPK w Gostyniu działa 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 2021-2023 oraz za I kw. 2024 r. przedstawia tabela nr 3.1.

**Tabela 3.1 SFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2021-2023\* oraz za I kw. 2024 r.**

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2021	Za rok 2022	Za rok 2023	Za okres I kw. 2024
<b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>1 240,0</b>	<b>2 258,9</b>	<b>2 186,1</b>	<b>525,3</b>
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	1 240,0	2 258,9	2 186,1	525,3
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>1 127,3</b>	<b>1 539,3</b>	<b>1 366,1</b>	<b>255,3</b>
I. Amortyzacja	34,1	16,2	11,5	-
II. Zużycie materiałów i energii	39,4	57,5	79,6	7,9
III. Usługi obce	361,8	780,0	412,1	51,4
IV. Podatki i opłaty	9,5	5,0	2,7	0,2
V. Wynagrodzenia	581,6	567,0	708,2	158,8
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	98,7	103,6	138,8	29,9
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	2,1	10,0	13,2	7,2
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>112,7</b>	<b>719,5</b>	<b>819,9</b>	<b>270,0</b>
<b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>2 633,1</b>	<b>2 096,3</b>	<b>1 428,0</b>	<b>215,5</b>
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	11,1	10,5	35,8	64,5
III. Dotacje	0,8	0,8	-	-
IV. Inne przychody operacyjne	2 621,2	2 085,0	1 392,2	151,0
<b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>966,5</b>	<b>3 339,9</b>	<b>2 107,7</b>	<b>99,6</b>
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	7,9	81,3	477,3	80,2
III. Inne koszty operacyjne	958,6	3 258,5	1 630,4	19,5
<b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>1 779,4</b>	<b>(524,1)</b>	<b>140,2</b>	<b>385,9</b>
<b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>	<b>85,3</b>	<b>2 729,4</b>	<b>3 719,6</b>	<b>785,8</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	85,3	2 729,4	3 719,6	785,8
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
<b>H. KOSZTY FINANSOWE</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>87,9</b>
I. Odsetki	0,0	-	0,0	87,9
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	0,0	-
<b>I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ</b>	<b>1 864,7</b>	<b>2 205,3</b>	<b>3 859,8</b>	<b>1 083,7</b>
<b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>	<b>1 864,7</b>	<b>2 205,3</b>	<b>3 859,8</b>	<b>1 083,7</b>
<b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>	<b>224,5</b>	<b>410,6</b>	<b>349,6</b>	<b>102,6</b>
<b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>	<b>1 640,2</b>	<b>1 794,7</b>	<b>3 510,2</b>	<b>981,1</b>

\*roczne sprawozdania finansowe za lata 2021-2023 zaudytowane.

Źródło: SFPK Sp. z o.o.

## 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 2,3 mln zł). Główne przyczyny tych wahań to zmiany w liczbie i wartości udzielanych poręczeń oraz realizacja projektu JEREMIE 1, w ramach którego opłaty za poręczenia były znacznie niższe niż w przypadku poręczeń w ramach środków własnych Funduszu. Natomiast poręczenia udzielane w ramach inicjatywy JEREMIE 2 są bezpłatne. Wzrost przychodów jaki miał miejsce w latach 2022-2023 wynikał przede wszystkim ze sprzedaży poręczeń należytego wykonania umowy, które są dochodowym produktem oraz realizacji projektu WFR w ramach prawa opcji.

## 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. 45-75%) oraz usługi obce (20-50%).

Koszty działalności operacyjnej rosły systematycznie do 2014 r., a następnie ustabilizowały się na poziomie około 1,1-1,5 mln zł rocznie. W latach 2010-2014 nastąpił znaczący wzrost kosztów, co wiązało się z uruchomieniem i realizacją projektu JEREMIE 1. Należy jednak podkreślić, że znaczna część tych kosztów została zrefundowana z środków projektu, a SFPK otrzymał wysokie nagrody pieniężne („zachęty”) od menedżera projektu za sprawne wykorzystanie limitów na poręczenia.

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 latach 2021-2023 i w I kw. 2024 r. wynik ten był dodatni nawet bez uwzględniania innych przychodów operacyjnych.

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

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 2018-2023 łączne otrzymane refundacje i nagrody w ramach projektów JEREMIE 1 i 2 oraz WFR wyniosły ok. 0,9-2,4 mln zł rocznie, dzięki czemu skorygowany wynik brutto ze sprzedaży kształtował się na wysokim dodatnim poziomie ok. 0,4-2,4 mln zł.

**EuroRating ocenia bardzo pozytywnie fakt, że SFPK od ponad dziesięciu lat osiąga ogólnie dodatni, a okresowo nawet wysoki, skorygowany wynik brutto ze sprzedaży.**

### **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. W 2022 r. pozostałe koszty operacyjne wyniosły 3,3 mln zł i były istotnie wyższe niż w pozostałych latach oraz sześciokrotnie wyższe od planowanych przez Fundusz. Związane było to głównie ze wzrostem wartości wypłaconych poręczeń oraz utworzonych rezerw. W 2023 r. pozostałe koszty operacyjne spadły do 2,1 mln zł, a w I kw. 2024 r. wyniosły 0,1 mln zł, o niemal 90% mniej niż w analogicznym okresie roku ubiegłego.

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. W 2022 r. saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych było ujemne, głównie ze względu na wysokie koszty utworzonych rezerw. W rezultacie, mimo osiągnięcia zysku na poziomie wyniku ze sprzedaży, Fundusz wykazał stratę z działalności operacyjnej. W 2023 r. saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych było nadal ujemne, jednak wynik z działalności operacyjnej SFPK osiągnął wartość powyżej zera. W I kw. 2024 r. w/w saldo było już dodatnie, co spowodowało, że zysk operacyjny był prawie trzykrotnie wyższy niż w całym poprzednim roku.

### **Przychody i koszty finansowe**

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



W latach 2020-2021 nastąpił istotny spadek przychodów odsetkowych mimo dalszego wzrostu wartości środków pieniężnych, jakimi Fundusz dysponował. Spowodowane było to obniżeniem oprocentowania lokat bankowych. W latach 2022-2023 wzrost oprocentowania depozytów, będący następstwem wysokiego poziomu stóp procentowych NBP, doprowadził do znacznego zwiększenia uzyskanych przychodów odsetkowych – do rekordowego w dotychczasowej historii Funduszu poziomu 3,7 mln zł w 2023 r.

Ponieważ spółka nie wykazywała istotnych 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 I kw. 2012 r. nie dokonuje się 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 2021-2023 oraz za I kw. 2024 r. przedstawia tabela 3.2.

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

Lp.	Skorygowany wynik finansowy netto (tys. zł)	2021	2022	2023	I kw. 2024
1	Księgowy wynik netto bez dotacji	1 639,4	1 794,0	3 510,2	981,1
2	Korekta o zmianę salda rezerwy ogólnej	274,6	387,5	734,8	12,2
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	0,0	0,0	0,0
4	Skorygowany wynik finansowy netto	1 914,0	2 181,5	4 245,0	993,3

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

Po skorygowaniu wpływu dotacji, zmiany stanu „dodatkowych” doliczanych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego przez EuroRating rezerw celowych (do 2011 r.) oraz zmiany stanu rezerwy naryzyko ogólne, wynik netto od 2008 r. jest stale dodatni i biorąc pod uwagę wielkość i charakter działalności Funduszu – stosunkowo wysoki (średnia wyników dla lat 2010-2023 wynosi 995 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

#### Aktywa

**Tabela 3.3 SFPK Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2021-2023\* oraz na koniec I kw. 2024 r.**

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 31.12.2022	Na dzień 31.12.2023	Na dzień 31.03.2024
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>37,9</b>	<b>11,5</b>	-	-
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	27,7	11,5	-	-
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	10,2	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>50 997,3</b>	<b>55 435,5</b>	<b>55 842,8</b>	<b>55 113,8</b>
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	67,4	100,0	92,2	104,9
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	67,4	100,0	92,2	104,9
a) z tytułu dostaw i usług	67,4	99,2	90,5	102,9
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	-
c) inne	-	0,7	1,8	2,0
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	50 575,7	55 195,2	55 682,9	55 008,3
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	50 575,7	55 195,2	55 682,9	55 008,3
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	30 000,0	19 564,8	24 007,8
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	50 575,7	25 195,2	36 118,1	31 000,4
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	16 871,1	17 449,6	12 798,2	11 107,0
- inne środki pieniężne	33 704,6	7 745,6	23 319,9	19 893,5
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	354,2	140,3	67,6	0,7
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>51 035,2</b>	<b>55 447,0</b>	<b>55 842,8</b>	<b>55 113,8</b>

\*roczne sprawozdania finansowe za lata 2021-2023 zaudytowane.

Źródło: SFPK Sp. z o.o.

Struktura aktywów SFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: **majątek spółki stanowią niemal wyłącznie środki pieniężne i ich ekwiwalenty, 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 do końca III kw. 2022 r. dotyczyła objętych przez SFPK udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o. Na koniec 2022 r. Fundusz spisał do zera wartość udziałów w tej spółce. Fundusz okresowo wykazywał 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 0,0-0,5%.

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.

**Należy podkreślić, że wartość aktywów (czyli *de facto* środków pieniężnych) SFPK wykazywała ogólny trend wzrostowy, 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 dodatkich wyników finansowych.** Ponadto w latach 2018-2021 Fundusz otrzymał cztery transze dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE 2 w wysokości po 3,5 mln zł każda.

## **Pasywa**

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”, co spowodowało, że udział zobowiązań i rezerw w sumie pasywów okresowo wzrósł z 40% do 52%.

Wartość kapitału własnego SFPK rośnie systematycznie – zarówno dzięki wypracowywanym i zatrzymywanym zyskom, jak i podwyższaniu kapitału zakładowego przez udziałowców (od 2019 r. wspólnicy spółki dokonali kilku wpłat na podwyższenie na łączną kwotę 2.640 tys. zł). W listopadzie 2023 r. podjęto uchwałę o podwyższeniu kapitału spółki o 80 tys. zł do 19.050 tys. zł. SFPK nie posiada żadnych oprocentowanych zobowiązań finansowych (kredytów, pożyczek, itp.).

Tabela 3.4 SFPK Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec 2021-2023\* oraz na koniec I kw. 2024 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 31.12.2022	Na dzień 31.12.2023	Na dzień 31.03.2024
<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>24 472,2</b>	<b>26 536,9</b>	<b>30 127,2</b>	<b>31 108,2</b>
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	18 700,0	18 700,0	18 970,0	19 050,0
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	4 132,0	6 042,2	7 646,9	11 077,2
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	1 640,2	1 794,7	3 510,2	981,1
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>26 563,0</b>	<b>28 910,1</b>	<b>25 715,6</b>	<b>24 005,6</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	12 528,9	14 549,8	14 819,5	14 814,1
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	12 528,9	14 549,8	14 819,5	14 814,1
II. Zobowiązania długoterminowe	14 000,0	13 994,3	10 645,6	9 118,0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	33,3	366,0	250,6	73,5
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	33,3	366,0	250,6	73,5
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	1,1	0,2	0,2	1,2
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	32,2	335,8	125,1	65,3
- z tytułu wynagrodzeń	-	0,0	-	-
- inne	-	30,1	125,3	7,1
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0,8	-	-	-
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>51 035,2</b>	<b>55 447,0</b>	<b>55 842,8</b>	<b>55 113,8</b>

\*roczne sprawozdania finansowe za lata 2021-2023 zaudytowane.

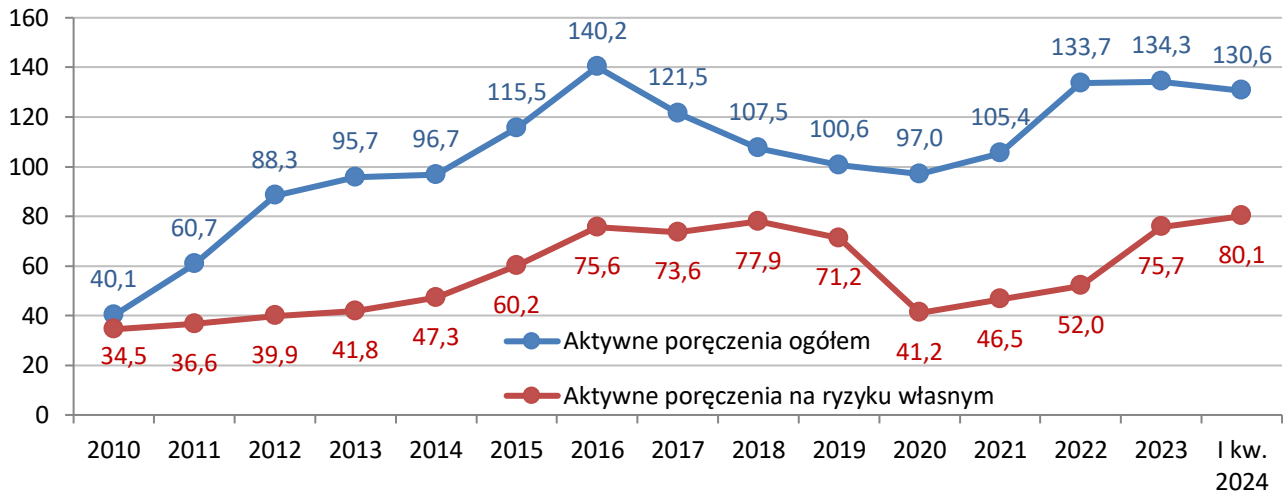
Źródło: SFPK Sp. z o.o.

Strukturę pasywów Samorządowego FPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze zwrotnego wsparcia akcji poręczeniowej w ramach programów zewnętrznych oraz 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 Sp. z o.o., 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 2022 r. Fundusz istotnie zwiększył udział poręczeń należytego wykonania umowy w swoim portfelu. Od III kw. 2022 r. wartość tych poręczeń wahała się między 53,2 mln zł a 69,8 mln zł, co spowodowało, że suma wszystkich poręczeń wzrosła do 130-145 mln zł. Warto zauważyć, że do końca 2022 r. 60-80% poręczeń należytego wykonania umowy było udzielanych w ramach programu WFR, stanowiąc maksymalnie 42% wszystkich aktywnych poręczeń. Od początku 2023 r. udział tych poręczeń w ogólnej liczbie poręczeń istotnie wzrósł do 50% na koniec I kw. 2024 r. Jednakże, coraz większa część gwarancji należytego wykonania umowy była udzielana w ramach środków własnych Funduszu, a coraz mniej w ramach WFR, co spowodowało, że udział poręczeń NWU udzielanych w ramach WFR spadł do 36% wartości wszystkich poręczeń gwarancji. Od końca 2022 r. istotnie wrósł również udział aktywnych poręczeń w ramach środków własnych Funduszu w sumie wszystkich poręczeń z 39% do 61% na koniec I kw. 2024 r.

### 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, że ze względu na brak nastawienia spółki na maksymalizację zysku dla udziałowców i generowanie strat, jej udziały nie posiadają faktycznej wartości ekonomicznej. W 2022 r. Fundusz całkowicie odpisał wartość udziałów w ww. spółce;
- 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).

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

Lp.		2021	2022	2023	I kw. 2024
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	50 576	55 195	55 683	55 008
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	43 151	45 612	46 672	46 058
3	Kapitał własny skorygowany (tys. zł)	29 151	31 618	36 027	36 940
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	105 424	133 656	134 321	130 611
5	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł)	1 810	0	0,0	0,0
6	w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	1 382	0	0,0	0,0
7	w tym poręczenia w ramach JEREMIE2 (tys. zł)	28 087	25 770	17 810	15 252
8	w tym kwota reporęczana JEREMIE2 (tys. zł)	23 874	21 904	15 138	12 964
9	w tym poręczenia w ramach projektu WFR (tys. zł)	42 049	74 664	55 029	46 980
10	w tym udział środków WFR (tys. zł)	33 621	59 723	43 486	37 568
11	w tym wartości poręczeń wadialnych	2 377	4 272	5 230	8 766
12	w tym wartości poręczeń wadialnych na kapitale własnym	1 288	3 690	5 230	8 766
13	w tym wartości poręczeń gwarancji	21 676	56 249	67 742	65 127
14	w tym wartości poręczeń gwarancji na kapitale własnym	9 973	29 464	46 488	46 622
15	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł)	46 548	52 029	75 697	80 079
<b>16</b>	<b>Mnożnik 1 = [4] / [1]</b>	<b>2,08</b>	<b>2,42</b>	<b>2,41</b>	<b>2,37</b>
<b>17</b>	<b>Mnożnik 2 (kapitał poręczeniowy skoryg.)**</b>	<b>1,18</b>	<b>1,42</b>	<b>2,06</b>	<b>2,15</b>
<b>18</b>	<b>Mnożnik 3 (kapitał własny skoryg.)***</b>	<b>1,75</b>	<b>2,05</b>	<b>2,67</b>	<b>2,68</b>
19	Liczba aktywnych poręczeń	1 024	1 349	1 654	1 676
20	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE	24	0	0	0
21	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2	188	166	113	102
22	w tym poręczenia w ramach WFR	348	644	719	699
23	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	103	99	81	78
<b>24</b>	<b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
<b>25</b>	<b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
26	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	22 353	31 960	31 060	31 466
27	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	10 126	16 194	21 776	24 459
28	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1 118	1 598	1 553	1 573
<b>29</b>	<b>20 największych poręczeń / aktywne poręczenia</b>	<b>21,2%</b>	<b>23,9%</b>	<b>23,1%</b>	<b>24,1%</b>
<b>30</b>	<b>20 największych poręczeń / kapitał poręczeniowy *</b>	<b>51,8%</b>	<b>70,1%</b>	<b>66,5%</b>	<b>68,3%</b>
<b>31</b>	<b>Największe poręczenia na ryzyku własnym / skoryg.kap.własny</b>	<b>34,7%</b>	<b>51,2%</b>	<b>60,4%</b>	<b>66,2%</b>
<b>32</b>	<b>Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,4%</b>
33	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	62	482	548	240
34	Wypłacone por. na ryz. własnym w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	62	450	548	240
<b>35</b>	<b>Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,2%</b>
36	Odzyskane należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	65	374	97	161
37	Odzyskane poręczenia na ryzyku wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	45	374	21	83
<b>38</b>	<b>Wypłacone poręczenia netto / Średni stan kapitału poręcz. *</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,2%</b>
<b>39</b>	<b>Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. kap. wł.</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>0,4%</b>
<b>40</b>	<b>Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. skoryg. kap. poręcz. *</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,9%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,9%</b>

\* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

\*\*  $([15] - 0,5*[12]+0,5*[14]) / [2]$

\*\*\*  $([15] - 0,5*[12]+0,5*[14]) / [3]$

Źródło: SFPK Sp. z o.o., EuroRating

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). W miarę wygaszania poręczeń, otrzymany kapitał jest uwalniany i zwracany do Menadżera.

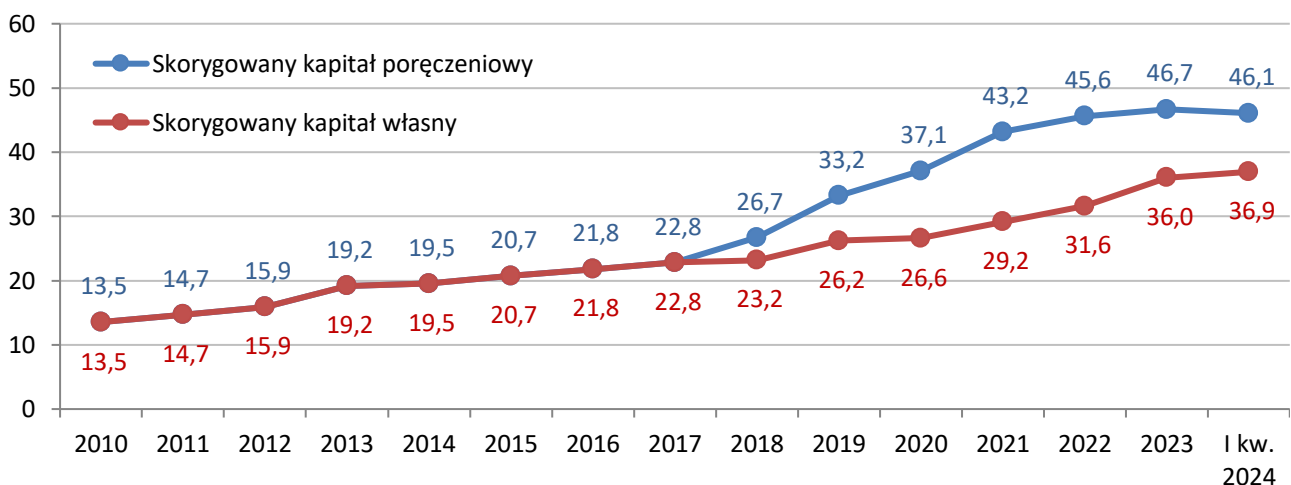
Według stanu na koniec I kw. 2024 r. wartość skorygowanego kapitału własnego wynosiła 36,9 mln zł, a skorygowanego kapitału poręczeniowego 46,1 mln zł – był on o prawie 9 mln zł niższy od wartości podawanej przez sam Fundusz (55 mln zł).

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 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 2010-2023 i w I kw. 2024 r.

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



Źródło: SFPK Sp. z o.o., EuroRating

### Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

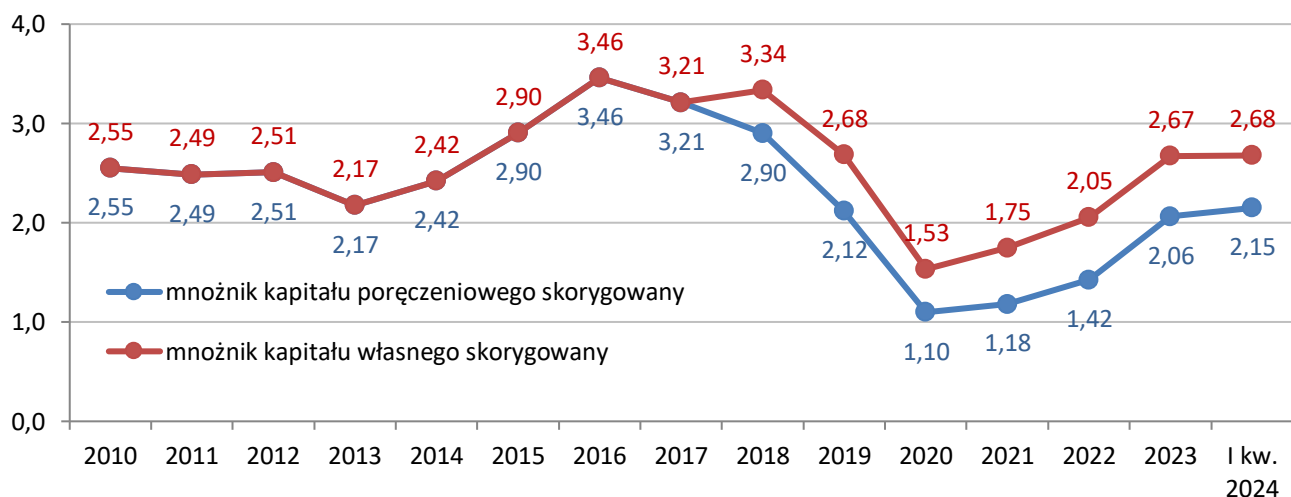
Skala zaangażowania funduszu poręczeniowego w akcję poręczeniową w relacji do posiadanego kapitału jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na obecną i przyszłą sytuację finansową funduszu oraz poziom jego ryzyka kredytowego.



EuroRating przy obliczaniu mnożników uwzględnia niższe ryzyko poręczeń wadialnych. 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).

EuroRating uwzględnia także wyższe ryzyko poręczeń dotyczących gwarancji należytego wykonania umowy oraz usunięcia wad i usterek. Do obliczenia mnożników wliczane jest 150% wartości aktywnych poręczeń gwarancji. W przypadku mnożnika kapitału poręczeniowego uwzględniane są wszystkie poręczenia gwarancji, a dla mnożnika kapitału własnego spółki uwzględniane są tylko poręczenia na ryzyku własnym Funduszu.

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



Źródło: SFPK Sp. z o.o., EuroRating

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.

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 otrzymał 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.

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 1,75. W ostatnim kwartale 2021 r. 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). Od 28.12.2021 r. uruchomiono prawo opcji, dzięki czemu większość poręczeń ponownie udzielano w ramach projektu WFR. Od 2021 r. Fundusz uruchomił pilotażowo poręczenia gwarancji należytego wykonania umowy oraz usunięcia wad i usterek, co przyczyniło się do zwiększenia akcji poręczeniowej, a tym samym do wzrostu mnożników.

**Obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki (2,7) należy ocenić jako umiarkowany i wciąż stosunkowo bezpieczny.**

Fundusz korzystał z wsparcia akcji poręczeniowej w ramach programu unijnego JEREMIE 2 na lata 2014-2020, a następnie opierał swoje działania na programie WFR (udzielanie poręczeń w ramach prawa opcji zakończono w listopadzie 2023 r.). Fundusz odpowiada środkami własnymi jedynie za 15-20% wartości poręczeń udzielanych w ramach wspomnianych programów. Programy te umożliwiają przeniesienie znacznej części ryzyka związanego z udzielanymi poręczeniami na zewnętrzne podmioty. EuroRating jednak zwraca uwagę, że od końca 2022 r. znacząco wzrosła wartość poręczeń udzielanych w ramach kapitału własnego Funduszu, jak również ich udział w sumie wszystkich poręczeń.

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 wynosił 24 miesiące. Prawo opcji zrealizowano zgodnie z założeniami umowy, a budowę portfela zakończono w IV kw. 2023 r. Dzięki tej umowie Fundusz miał możliwość znacznego zwiększenia liczby i wartości poręczeń reporeczanych, co pomogło zwiększyć ich udział w całkowitym portfelu poręczeń oraz utrzymywać akcję poręczeniową w oparciu o kapitał własny na stosunkowo bezpiecznym poziomie.

### **Koncentracja portfela poręczeń**

Przeciętna wartość poręczeń [23] znajdujących się w portfelu SFPK od dziesięciu lat utrzymuje się na niskim i stosunkowo stabilnym poziomie ok. 80-120 tys. zł, co stanowi równowartość ok. 0,1% całego portfela poręczeń [24] 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% skorygowanego kapitału własnego.

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [28], związana z udzielonymi przez SFPK poręczeniami, znacznie wzrosła w ciągu ostatnich lat: z ok. 200 tys. zł w 2007 r. do 1,6 mln zł w ciągu ostatnich kwartałów.

Wskaźnik relacji poręczeń dla 20 największych klientów do kapitału poręczeniowego Funduszu [30] (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%, by w latach 2022-2023 i w I kw. 2024 r. ponownie wzrosnąć do ok. 67-70%.

Ryzyko związane z podwyższoną ekspozycją na największych klientów niwelowane jest w pewnym stopniu przez fakt, iż w ostatnich latach część największych poręczeń stanowiły poręczenia reporczone w ramach JEREMIE i WFR. Na koniec I kw. 2024 r. ekspozycja własna Funduszu na największe poręczenia wyniosła 24,5 mln zł (co odpowiadało równowartości 66,2% kapitału własnego).

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

### Wyплаты poręczeń

Poręczenia udzielane przez Fundusz charakteryzowały się jak dotąd znikomą szkodowością. W latach 2013-2023 Fundusz wypłacał od 40 tys. zł do 548 tys. zł rocznie (z czego w większości lat ponad 3/4 poręczeń była na ryzyku własnym Funduszu). Mimo tych wypłat wskaźnik szkodowości nadal przyjmował niewielkie wartości (0-0,4%).

**Ogólną szkodowość portfela poręczeń Samorządowego FPK, mimo pewnego pogorszenia w 2022 r. i w I kw. 2023 r., EuroRating nadal ocenia jako 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 [40] wahał się w zakresie

\* 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.

ok. 0,6-9,2%, przy średniej na poziomie ok. 3%. W I kw. 2024 r. rentowność kapitału poręczeniowego liczona dla skorygowanego wyniku netto (za cztery ostatnie kwartały) wyniosła 8,9%.

**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.

W przypadku poręczeń reporeczanych w ramach JEREMIE rezerwy celowe tworzone są tylko na część poręczenia niepodlegającą reporeczeniu (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.**

**Tabela 3.6 Samorządowy FPK – klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych**

Klasyfikacja poręczonego kredytu	Opóźnienie w spłacie	Wskaźnik rezerwy celowej
brak danych o sytuacji finansowej dłużnika	-	10%
pod obserwacją	1-3 miesięcy	20%
poniżej standardu	3-6 miesięcy	30%
wątpliwe	6-12 miesięcy	50%
stracone	powyżej 12 miesięcy	100%

Źródło: SFPK Sp. z o.o.

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

Wartość rezerw celowych na ryzyko poręczeń zagrożonych wypłatą do 2022 r. rosła 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.

**Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń**

	XII.2021	XII.2022	XII.2023	III.2024
Rezerwy celowe (tys. zł)	7 831,8	9 465,1	9 000,0	8 982,4
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	4 697,1	5 084,7	5 819,4	5 831,7
<b>Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)</b>	<b>12 528,9</b>	<b>14 549,8</b>	<b>14 819,5</b>	<b>14 814,1</b>
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	16,8%	18,2%	11,9%	11,2%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	10,1%	9,8%	7,7%	7,3%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	26,9%	28,0%	19,6%	18,5%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	26,9%	29,9%	25,0%	24,3%
Rezerwa na ryz. ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	16,1%	16,1%	16,2%	15,8%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	43,0%	46,0%	41,1%	40,1%

Źródło: SFPK Sp. z o.o., EuroRating

Na koniec 2022 r. rezerwy celowe osiągnęły najwyższą dotychczas wartość 9,5 mln zł. Zwiększenie rezerw wynikało z przeglądu portfela pod kątem produktowym (NWU) oraz brakiem reporeczenia do spraw, które zostały objęte rezerwami. Od 2023 r. rezerwy celowe zaczęły spadać, rosła natomiast wartość rezerwy ogólnej. W relacji do wartości aktywnych poręczeń na ryzyku Funduszu rezerwy celowe maksymalny poziom osiągnęły na koniec III kw. 2021 r. (23,4%). Na koniec I kw. 2024 r. przyjmowały one wciąż dość wysoki poziom 11,2%.

## 3.5 Ocena czynników niefinansowych

### Koniunktura gospodarcza

Ostatnie lata upłynęły w gospodarce polskiej i światowej pod znakiem silnych wahań koniunktury, początkowo negatywnych w efekcie wystąpienia pandemii koronawirusa Covid-19, następnie miała miejsce silna stymulacja gospodarki poprzez dotacje rządowe. W 2022 r. pojawiły się także szoki podażowe oraz załamanie łańcuchów dostaw spowodowane konfliktem w Ukrainie co sumarycznie z silną stymulacją finansową gospodarki zaowocowało wystąpieniem gwałtownego skoku cen towarów i usług, któremu banki centralne starały się przeciwdziałać poprzez podwyżki stóp procentowych.

Skutkiem rozchwiania koniunktury gospodarczej, a także wysokiej inflacji i dużego wzrostu nominalnych stóp procentowych było silne spowolnienie gospodarki w roku 2023. Lata 2024-2025

powinny jednak upłynąć pod znakiem ponownego ożywienia koniunktury gospodarczej, na co pozytywny wpływ powinien mieć m.in. wysoki napływ środków unijnych.

Dokonane przez RPP podwyżki stóp procentowych NBP, w ślad za którymi wzrosło oprocentowanie bankowych depozytów terminowych, jest (pomijając zjawisko erozji realnej wartości kapitałów własnych funduszy na skutek bardzo wysokiej inflacji) przy tym co do zasady korzystne dla wyników finansowych funduszy poręczeniowych, dla których jednym z głównych źródeł przychodów są przychody z tytułu odsetek od lokat środków pieniężnych. W dłuższej perspektywie należy jednak spodziewać się stopniowego zmniejszania oprocentowania depozytów terminowych w związku z zapoczątkowanymi w 2023 r. obniżkami stóp procentowych.

### 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

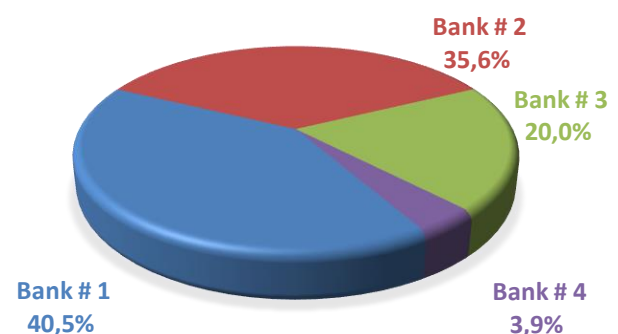
Ponieważ posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią główne zabezpieczenie udzielanych przez niego poręczeń, kwestia bezpieczeństwa inwestycji aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

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.

Od 2010 r. środki pieniężne posiadane przez Fundusz lokowane były jedynie w depozytach bankowych. Strukturę lokat Funduszu na koniec I kw. 2024 r. w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia wykres 3.4.

Zasady polityki inwestycyjnej oraz podstawowe kryteria wyboru banków zostały opisane w aktualizowanej okresowo uchwale Zarządu. Najnowszy dokument – ostatni z 2021 r., określa m.in., że Fundusz może lokować środki tylko w bankach posiadających rating kredytowy na poziomie inwestycyjnym, a w przypadku braku

Wykres 3.4 Struktura inwestycji SFPK na koniec I kw. 2024 r.



Źródło: SFPK Sp. z o.o., EuroRating

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-). 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.

W okresie od II kw. 2019 r. do I kw. 2021 r. ok. 30%, a w I kw. 2022 r. aż 66% środków było lokowanych w bankach posiadających rating kredytowy na poziomie poniżej inwestycyjnego.

Od II kw. 2022 r. zaangażowanie w bankach posiadających rating kredytowy na poziomie poniżej inwestycyjnego ponownie spadło do zera, jednocześnie jednak znacznie wzrosła koncentracja portfela lokat (w dwóch bankach ulokowano 98-99% środków). W I kw. 2024 r. koncentracja portfela uległa poprawie (76%), jednak ponownie 4% środków zostało ulokowanych w banku posiadającym rating na poziomie poniżej inwestycyjnego. Ewentualne utrzymywanie przez SFPK środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim 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.2021	I-XII.2022	I-XII.2023	I-III.2024
usługi	58,6%	63,7%	67,0%	68,8%
budownictwo	15,7%	18,0%	18,9%	19,5%
handel	17,7%	11,8%	9,7%	7,4%
produkcja	8,0%	6,5%	4,4%	4,3%
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 Sp. z o.o., 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 niemal 70% 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 I kw. 2024 r. w spółce zatrudnionych było 9 osób (łącznie na 8 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 i plan finansowy**

Władze Funduszu czynią skuteczne starania mające na celu podwyższanie kapitału zakładowego spółki, co przekłada się na wzrost wartości kapitału poręczeniowego SFPK i zwiększa możliwości dalszego rozwoju prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej. Od 2019 r. kapitał zakładowy został podwyższony łącznie o 2.640 tys. zł. Nowe udziały zostały objęte przez dotychczasowych udziałowców. Ostatnie podwyższenie kapitału miało miejsce w 2023 r.

SFPK zawarł szereg 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 oraz usunięcia wad i usterek dla dotychczasowych i nowych klientów startujących w przetargach publicznych. Na koniec I kw. 2024 r. wartość aktywnych poręczeń gwarancji NWU sięgnęła 65,1 mln zł, co stanowiło już blisko połowę łącznego portfela poręczeń.

W I kw. 2018 r. Fundusz zawarł umowę na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych z 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. 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.

BGK rozpatrzył pozytywnie wniosek Funduszu o skorzystanie z prawa opcji (na 7 mln zł).

Niepewna sytuacja gospodarcza kraju, zahamowanie rozwoju i inwestowania sektora MŚP i sytuacja sektora bankowego rzutowała na zahamowanie realizacji projektu JEREMIE 2. W związku z powyższym zarząd Funduszu prowadził negocjacje z BGK w zakresie zmiany warunków umowy, w celu zwiększenia możliwości realizacji projektu oraz w zakresie niwelowania skutków ewentualnego niezrealizowania wskaźników projektowych w 100%. Negocjacje zarządu z BGK umożliwiły wydłużenie okresu budowy portfela w ramach prawa opcji JEREMIE 2 o dodatkowe 12 miesięcy.

Fundusz zrealizował projekt pozytywnie udzielając poręczenia o łącznej wartości ponad 55 mln zł. Efektywna realizacja projektu pozwoli Funduszowi na otrzymanie wynagrodzenia, które zostało łącznie oszacowane na poziomie ok. 3,5 mln zł, które Fundusz otrzymywał sukcesywnie wraz z postępowaniem realizacji projektu oraz będzie otrzymywał wraz z wygaszaniem portfeli.

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 to 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.

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. Od 28.12.2021 r. uruchomiono prawo opcji, dzięki czemu większość poręczeń ponownie udzielano w ramach projektu WFR. Została udostępniona kolejna pula limitu reporęczenia w wysokości 75 mln zł, czas budowy portfela wynosił 24 miesiące. W listopadzie 2023 r. zakończono budowę portfela.

Negatywny wpływ na przychody Funduszu z prowizji od udzielanych poręczeń ma 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 w konsultacjach oraz konferencjach dotyczących 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. Podatność nadanego ratingu na zmiany**

Do najistotniejszych potencjalnych czynników, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do pozytywnej akcji ratingowej (zmiany perspektywy ratingu na pozytywną i/lub podwyższenia ratingu kredytowego) Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych EuroRating zalicza: redukcję ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń i spadek poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; kontynuację generowania wysokich dodatnich skorygowanych wyników finansowych; utrzymywanie się wzrostowej tendencji wartości kapitału własnego spółki; utrzymywanie się bardzo niskiej szkodowości portfela poręczeń; zmniejszenie ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów; zmniejszenie udziału poręczeń gwarancji NWU w sumie poręczeń aktywnych; a także utrzymywanie się w dłuższym horyzoncie czasu bezpiecznego profilu portfela lokat środków pieniężnych.

Najistotniejsze potencjalne czynniki, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do negatywnej akcji ratingowej (zmiany perspektywy ratingu na negatywną i/lub obniżenia ratingu kredytowego) to według agencji: 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); dalszy wzrost wartości i/lub udziału poręczeń gwarancji NWU w portfelu poręczeń aktywnych; a także lokowanie znacznej części środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym i/lub utrzymywanie przez Fundusz nadmiernej koncentracji portfela lokat.

#### **SCENARIUSZ NAJLEPSZEGO/NAJGORSZEGO RATINGU**

Pełen zakres scenariuszy najlepszego i najgorszego przypadku dla wszystkich kategorii ratingów obejmuje zakres od 'AAA' do 'D'. Historyczne długoterminowe statystyki dotyczące migracji ratingów (zmian pomiędzy poszczególnymi klasami ratingowymi) dla podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe> (załączniki nr 6-9).

## 5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

Grupa	Rating	Opis ryzyka
Poziom inwestycyjny	AAA	Znikomy poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie. Rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych.
	AA+ AA AA-	Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze.
	A+ A A-	Niski poziom ryzyka kredytowego. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
	BBB+ BBB BBB-	Umiarkowane ryzyko kredytowe. Dobra wiarygodność finansowa i wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w dłuższym terminie. Podwyższona podatność na utrzymujące się przez dłuższy czas niekorzystne warunki gospodarcze.
Poziom spekulacyjny	BB+ BB BB-	Podwyższone ryzyko kredytowe. Relatywnie niższa wiarygodność finansowa. Wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w przeciętnych lub sprzyjających warunkach gospodarczych. Wysoki lub średni poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	B+ B B-	Wysokie ryzyko kredytowe. Zdolność do obsługi zobowiązań uwarunkowana w dużym stopniu sprzyjającymi warunkami zewnętrznymi. Średni lub niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	CCC CC C	Bardzo wysokie ryzyko kredytowe. Bardzo niska zdolność do obsługi zobowiązań nawet w przypadku sprzyjających warunków gospodarczych. Niski lub bardzo niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	D	Ekstremalnie wysokie ryzyko kredytowe. Całkowity brak zdolności do obsługi zobowiązań. Bez dodatkowego wsparcia z zewnątrz poziom odzyskania wierzytelności bardzo niski lub bliski zeru.

Pełny opis skali ratingowej agencji ratingowej EuroRating oraz szczegółowe definicje ratingowe publikowane są w serwisie internetowym agencji pod adresem:

<https://www.eurorating.com/pl/ratingi/skala-ratingowa>

## UJAWNIENIA REGULACYJNE

### Informacja na temat agencji ratingowej EuroRating

EuroRating jest działającą od 2007 roku w pełni niezależną międzynarodową agencją ratingową wyspecjalizowaną w ocenie ryzyka kredytowego przedsiębiorstw i instytucji finansowych. 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 i Rady (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating (w tym ratingi niezamówione) 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.

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).

### Metodologia ratingowa

Prezentowany rating kredytowy dla Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem dla przedsiębiorstwa – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego nieuprzywilejowanych, niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielonymi poręczeniami).

Prezentowany rating kredytowy został nadany zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych.

Do nadania niniejszego ratingu została wykorzystana "Metodologia oceny ratingowej funduszy poręczeniowych", opublikowana w czerwcu 2023 roku, której opis dostępny jest pod adresem:

<https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/metodologia-oceny-ryzyka-kredytowego>

Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating oraz szczegółowe definicje ratingowe są publikowane pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/skala-ratingowa>

Historyczne statystyki niewypłacalności podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe>

Definicja niewypłacalności według EuroRating oraz definicje oznaczeń ratingowych zostały opublikowane na stronie agencji pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/definicja-niewypłacalności-default>

Ratingi agencji ratingowej EuroRating nie są wyłącznie szacunkami prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności ocenianego podmiotu (*Probability of Default – PD*), lecz stanowią łączną szacunkową ocenę ryzyka poniesienia straty (tj. ostatecznej utraty części lub całości należności wraz z ewentualnymi odsetkami) przez wierzycieli ocenianego podmiotu w wyniku wystąpienia jego niewypłacalności. Ratingi nadawane przez EuroRating wyrażają więc kombinację szacowanego prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności (*PD*) ocenianego podmiotu oraz szacunkowego stopnia ostatecznej utraty należności przez jego wierzycieli, w przypadku faktycznego wystąpienia niewypłacalności (*Loss Given Default – LGD*).

## Publiczny charakter nadanego ratingu / warunki korzystania

Rating kredytowy dla Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu, aktualny poziom ratingu oraz pełna historia ratingu publikowane są w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji "Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu.

Warunki korzystania z ratingów kredytowych nadawanych przez EuroRating publikowane są w serwisie internetowym agencji pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/o-ratingach/warunki-korzystania>

## Status ratingu (zamówiony / niezamówiony)

Rating dla Samorządowego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Głównymi źródłami informacji wykorzystywanych w procesie ratingowym były roczne i kwartalne sprawozdania finansowe ocenianego podmiotu, a także informacje na temat udzielanych poręczeń, dokonywanych wypłat poręczeń, lokat środków pieniężnych, oraz inne dane, informacje i wyjaśnienia dostarczone przez oceniany podmiot, a także pozyskiwane przez EuroRating we własnym zakresie.

Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

Główny analityk ratingowy

Adam Dobosz

Starszy Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: [adam.dobosz@eurorating.com](mailto: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](mailto:robert.pienkos@eurorating.com)

## Zastrzeżenia

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 audytu, sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

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

Osoby i/lub podmioty prawne 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 np.: 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.