

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

**Raport ratingowy**

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
A-	stabilna

**EuroRating**

Warszawa

08.04.2021 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>08.04.2021</b>
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

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

### 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 17.940.000 zł.

W 2019 r. na posiedzeniu Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników SFPK Sp. z o.o. kapitał spółki został podwyższony o kwotę 960 tys. zł, a w styczniu 2021 r. KRS zarejestrował kolejne podwyższenie kapitału o 570 tys. zł. Dodatkowe udziały zostały objęte przez dotychczasowych udziałowców. W IV kw. 2020 r. nastąpiły również wpłaty dodatkowo obejmowanych udziałów o wartości 130 tys. zł, które będą procedowane przez Zgromadzenie Wspólników w 2021 r.

**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	37,5%
2	Gmina Gostyń	190	1 900 000	10,6%
3	Miasto i Gmina Krotoszyn	188	1 880 000	10,5%
4	Miasto Leszno	150	1 500 000	8,4%
5	Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski	140	1 400 000	7,8%
6	Gmina Rawicz	63	630 000	3,5%
7	Powiat Gostyński	35	350 000	2,0%
8	Gmina Koźmin Wielkopolski	34	340 000	1,9%
9	Powiat Kościański	31	310 000	1,7%
10	Gmina Kościan	30	300 000	1,7%
11	Gmina Pleszew	25	250 000	1,4%
12	pozostali udziałowcy	235	2 350 000	13,1%
<b>RAZEM</b>		<b>1 794</b>	<b>17 940 000</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. 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 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) i przelał pierwszą z dwóch transz (3,5 mln zł) na konto Spółki w marcu 2020 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 ma 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.

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 2017-2020 przedstawia tabela nr 3.1.

Tabela 3.1 SFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2017-2020\*

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2017	Za rok 2018	Za rok 2019	Za rok 2020
<b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>636,4</b>	<b>798,8</b>	<b>777,2</b>	<b>315,9</b>
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	636,4	798,8	777,2	315,9
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>1 478,5</b>	<b>1 146,5</b>	<b>1 206,3</b>	<b>1 207,9</b>
I. Amortyzacja	48,5	65,1	50,9	35,1
II. Zużycie materiałów i energii	113,9	65,3	47,0	75,5
III. Usługi obce	448,6	324,3	392,8	286,7
IV. Podatki i opłaty	4,0	12,3	9,5	17,2
V. Wynagrodzenia	732,7	570,2	586,4	666,8
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	108,8	96,7	100,5	115,9
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	22,2	12,7	19,4	10,7
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>(842,2)</b>	<b>(347,7)</b>	<b>(429,2)</b>	<b>(891,9)</b>
<b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>1 502,5</b>	<b>1 801,1</b>	<b>2 186,6</b>	<b>1 600,7</b>
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	24,5	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	10,5	22,3
III. Dotacje	-	-	17,6	1,8
IV. Inne przychody operacyjne	1 502,5	1 776,6	2 158,6	1 576,7
<b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>932,9</b>	<b>1 666,9</b>	<b>2 078,8</b>	<b>508,5</b>
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	169,0	193,3
III. Inne koszty operacyjne	932,9	1 666,9	1 909,8	315,2
<b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>(272,6)</b>	<b>(213,5)</b>	<b>(321,3)</b>	<b>200,3</b>
<b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>	<b>516,8</b>	<b>580,2</b>	<b>657,7</b>	<b>356,0</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	516,8	580,2	657,7	356,0
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>244,2</b>	<b>366,8</b>	<b>336,4</b>	<b>556,4</b>
<b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>	<b>244,2</b>	<b>366,8</b>	<b>336,4</b>	<b>556,4</b>
<b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>	<b>194,3</b>	<b>260,3</b>	<b>193,7</b>	<b>100,6</b>
<b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>	<b>49,9</b>	<b>106,5</b>	<b>142,7</b>	<b>455,7</b>

Źródło: SFPK Sp. z o.o., \*roczne sprawozdania finansowe za lata 2017-2020 zaudytowane

## **Przychody ze sprzedaży**

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

W ciągu ostatnich kilku lat wartość przychodów SFPK podlegała istotnym wahaniom (od 300 tys. zł do 800 tys. 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. 1,2-1,4 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 przyznanych 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.III. – „inne przychody operacyjne”. Po ich uwzględnieniu skorygowany wynik brutto na sprzedaży byłby w latach 2010-2020 dodatni.

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.

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 2018-2020 łączne otrzymane refundacje i nagrody w ramach projektów JEREMIE 1 i 2 oraz WFR wyniosły ok. 1,3-1,9 mln zł rocznie, dzięki czemu skorygowany wynik brutto ze sprzedaży kształtował się na wysokim dodatnim poziomie ok. 0,4-1,5 mln zł.

**Uzyskiwanie przez SFPK w ciągu ostatnich dziesięciu lat ogólnie dodatniego (a okresowo nawet wysokiego) skorygowanego wyniku brutto ze sprzedaży oceniamy 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. Wykazane okresowo w pozycji E.II – „aktualizacja wartości aktywów niefinansowych” kwoty dotyczyły wypłaconych poręczeń wraz z odsetkami.

W latach 2012-2020 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).

## **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 2020 r. nastąpił istotny spadek przychodów odsetkowych mimo dalszego wzrostu wartości środków pieniężnych na lokatach (m.in. dlatego, że Fundusz otrzymał pierwszą z dwóch rat dofinansowania w ramach prawa opcji JEREMIE 2 w wys. 3,5 mln zł). Powyższy spadek w głównej mierze był spowodowany obniżeniem oprocentowania lokat bankowych.

Należy spodziewać się, że niemal zerowe stopy procentowe oraz rekordowo niskie oprocentowanie lokat bankowych będą utrzymywały się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe Funduszu w kolejnych kwartałach.

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 ryzyko własnym dokonujemy także korekty 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 traktujemy ich jako dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego, w związku z czym nie dokonujemy korekt wyniku z tego tytułu. Począwszy od I kw. 2012 r. nie dokonujemy również korekt o zmianę salda dodatkowo naliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego rezerw celowych, ponieważ rezerwy utworzone przez SFPK przekraczają od tego czasu stale minimalny wymagany poziom 4%. Dokonane przez nas korekty księgowego wyniku netto dla ostatnich lat dotyczą natomiast zmian w poszczególnych okresach salda rezerwy na ryzyko ogólne.

Skorygowany wynik netto SFPK za lata 2017-2020 przedstawia tabela 3.2.

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

Lp.	Skorygowany wynik finansowy netto (tys. zł)	2017	2018	2019	2020
1	Księgowy wynik netto	49,9	106,5	125,2	454,0
2	Korekta o zmianę salda rezerwy ogólnej	443,6	49,4	896,5	206,2
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	0,0	0,0	0,0	0,0
4	Skorygowany wynik finansowy netto	493,5	155,8	1 021,7	660,2

Źródło: obliczenia własne 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 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 2010-2020 wynosi 508 tys. zł).



Osiągnięcie przez SFPK w Gostyniu od długiego czasu stale dodatnich i stosunkowo wysokich skorygowanych wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.

### 3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Samorządowego FPK w Gostyniu zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg. stanu na koniec lat 2017-2020.

#### Aktywa

Tabela 3.3 SFPK Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2017-2020\*

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>153,9</b>	<b>158,0</b>	<b>107,1</b>	<b>72,0</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	54,3	15,1	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	89,5	132,7	96,9	61,9
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	10,2	10,2	10,2	10,2
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>28 063,9</b>	<b>33 256,6</b>	<b>39 462,8</b>	<b>44 239,1</b>
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	36,7	151,8	40,7	176,4
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	36,7	151,8	40,7	176,4
a) z tytułu dostaw i usług	9,2	26,1	1,6	16,7
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	27,5	-	0,7	159,7
c) inne	-	125,7	38,4	-
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	28 026,0	33 101,4	39 127,9	44 006,3
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	28 026,0	33 101,4	39 127,9	44 006,3
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	27 498,4	29 014,6	31 579,6
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	28 026,0	5 603,1	10 113,3	12 426,7
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	23,6	4 159,1	8 273,3	12 426,7
- inne środki pieniężne	28 002,4	1 443,9	1 840,0	-
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,2	3,4	294,2	56,5
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>28 217,9</b>	<b>33 414,5</b>	<b>39 569,9</b>	<b>44 311,2</b>

Źródło: SFPK Sp. z o.o., \*roczne sprawozdania finansowe za lata 2017-2020 zaudytowane

Struktura aktywów SFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: **majątek spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (środki pieniężne), co z punktu widzenia oceny jakości i płynności majątku Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.**

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). W latach 2010-2015 SFPK wykazywał także istotne kwoty (100-350 tys. zł) w pozycji „należności krótkoterminowe od pozostałych jednostek z tytułu dostaw i usług” (poz. B.II.2.a). Dotyczyły one głównie należności od menedżera projektu z tytułu refundacji kosztów operacyjnych Funduszu związanych z realizacją projektu JEREMIE 1 i należności z tytułu prowizji od udzielanych poręczeń.

**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 oceniamy bardzo pozytywnie), a także wypracowywanych przez SFPK dodatnich wyników finansowych.** Ponadto w II kw. 2018 r., w I kw. 2019 r. oraz w I kw. 2020 r. Fundusz otrzymał trzy transze dofinansowania zwrotnego w ramach JEREMIE 2 w wysokości po 3,5 mln zł każda.

## **Pasywa**

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 2018-2020 SFPK otrzymał trzy transze dofinansowania zwrotnego w ramach programu JEREMIE 2 na łączną kwotę 10,5 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 50% (po wliczeniu rezerwy na ryzyko ogólne do kapitału własnego byłoby to 40%).

Od IV kw. 2019 r. dotychczasowi wspólnicy spółki dokonali kilku wpłat na podwyższenie kapitału zakładowego (na łączną kwotę 1.660 tys. zł, z czego 1.530 tys. zł zostało już zarejestrowane w KRS, a pozostałe 130 tys. zł na koniec 2020 r. ujęte zostało w „innych zobowiązaniach krótkoterminowych”).

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

Tabela 3.4 SFPK Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2017-2020\*

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020
<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>19 637,1</b>	<b>19 943,6</b>	<b>21 046,3</b>	<b>22 072,0</b>
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	16 160,0	16 410,0	16 410,0	17 940,0
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	3 427,2	3 427,1	4 493,6	3 676,3
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	49,9	106,5	142,7	455,7
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>8 580,7</b>	<b>13 471,0</b>	<b>18 523,6</b>	<b>22 239,1</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	8 518,5	9 847,9	11 479,1	11 606,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	8 518,5	9 847,9	11 479,1	11 606,4
II. Zobowiązania długoterminowe	-	3 500,0	7 000,0	10 500,0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	2,1	102,2	41,1	131,1
1. Wobec jednostek powiązanych	-	0,2	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	2,1	101,9	41,1	131,1
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	1,8	1,3	1,0	1,1
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	0,3	100,7	-	-
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	-	-	40,1	130,0
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	60,2	20,9	3,3	1,6
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>28 217,9</b>	<b>33 414,5</b>	<b>39 569,9</b>	<b>44 311,2</b>

Źródło: SFPK Sp. z o.o., \*roczne sprawozdania finansowe za lata 2017-2020 zaudytowane

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

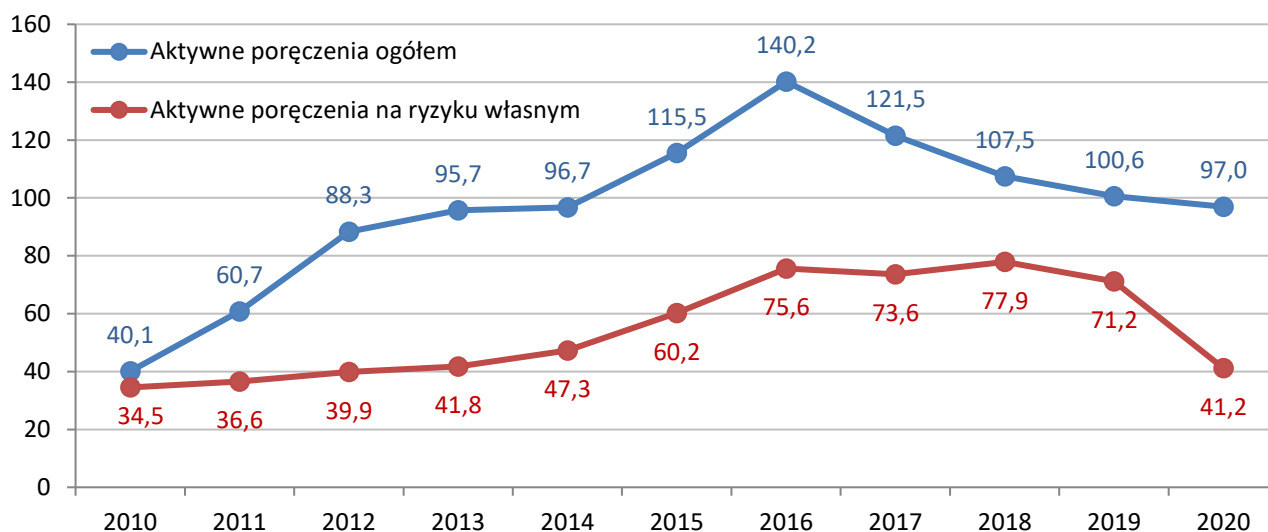
Wartość portfela aktywnych poręczeń do 2016 r. charakteryzowała się ogólną tendencją wzrostową. W I kw. 2017 r. suma poręczeń aktywnych osiągnęła najwyższy dotychczas poziom 148,4 mln zł.

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.

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.

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



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

### 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 dokonujemy 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.; przyjmujemy bowiem założenie, iż (ponieważ spółka ta nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców i generuje straty) jej udziały nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;
- 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, a w I kw. 2020 r. do 10,5 mln zł).

Według stanu na koniec 2020 r. wartość skorygowanego kapitału własnego wynosiła 26,6 mln zł, a skorygowanego kapitału poręczeniowego 37,1 mln zł – był on o 6,9 mln zł niższy od wartości podawanej przez sam Fundusz (44,0 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.

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

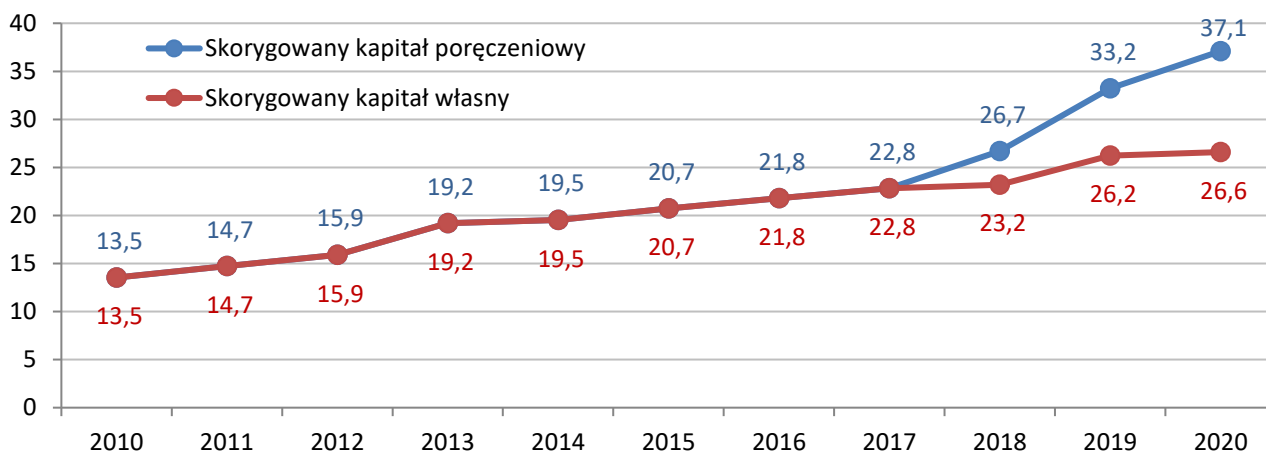
Lp.		2017	2018	2019	2020
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	28 026	33 101	39 420	44 006
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	22 816	26 698	33 223	37 096
3	Kapitał własny skorygowany (tys. zł)	22 816	23 198	26 223	26 596
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu razem (tys. zł)	121 462	107 466	100 566	97 004
5	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE (tys. zł)	62 406	23 674	13 321	6 198
6	w tym kwota reporęczana razem (tys. zł)	47 890	18 304	10 281	4 741
8	w tym poręczenia w ramach JEREMIE2 (tys. zł)	-	13 261	22 436	24 532
9	w tym kwota reporęczana JEREMIE2 (tys. zł)	-	11 272	19 070	20 850
10	w tym poręczenia w ramach projektu WFR (tys. zł)	-	-	-	37 793
11	w tym udział środków WFR (tys. zł)	-	-	-	30 234
12	w tym wartości poręczeń wadialnych	579	933	1 674	3 036
13	w tym wartości poręczeń wadialnych na kapitale własnym	579	933	1 674	887
14	Aktywne poręczenia na ryzyku własnym Funduszu (tys. zł)	73 572	77 891	71 215	41 177
15	<b>Mnożnik 1 = [4] / [1]</b>	<b>4,33</b>	<b>3,25</b>	<b>2,55</b>	<b>2,20</b>
16	<b>Mnożnik 2 (kapitał poręczeniowy skoryg.) = ([14]-1/2*[13]) / [2]</b>	<b>3,21</b>	<b>2,90</b>	<b>2,12</b>	<b>1,10</b>
17	<b>Mnożnik 3 (kapitał własny skoryg.) = ([14]-1/2*[13]) / [3]</b>	<b>3,21</b>	<b>3,34</b>	<b>2,68</b>	<b>1,53</b>
18	Liczba aktywnych poręczeń	1 156	1 138	1 078	966
19	w tym poręczenia reporęczane w ramach JEREMIE	463	274	177	93
20	w tym poręczenia w ramach JEREMIE 2	-	83	165	180
21	w tym poręczenia w ramach WFR	-	-	-	182
22	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	105	94	93	100
23	<b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
24	<b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>
25	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	18 156	17 657	18 067	18 650
26	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	11 221	11 233	10 652	7 007
27	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	908	883	903	932
28	<b>20 największych poręczeń / aktywne poręczenia</b>	<b>14,9%</b>	<b>16,4%</b>	<b>18,0%</b>	<b>19,2%</b>
29	<b>20 największych poręczeń / kapitał poręczeniowy *</b>	<b>79,6%</b>	<b>66,1%</b>	<b>54,4%</b>	<b>50,3%</b>
30	<b>Największe poręczenia na ryzyku własnym / skoryg.kap.własny</b>	<b>49,2%</b>	<b>48,4%</b>	<b>40,6%</b>	<b>26,3%</b>
31	<b>Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,5%</b>
32	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	342	245	169	381
33	Wypłacone por. na ryz. własnym w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	169	245	169	193
34	<b>Wypłacone poręczenia brutto / Śr. stan aktywnych poręczeń</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,4%</b>
35	Odzyskane należności z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	8	16	22
36	Odzyskane poręczenia na ryzyku wł. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	6	11	22
37	<b>Wypłacone poręczenia netto / Średni stan kapitału poręcz. *</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,0%</b>
38	<b>Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. kap. wł.</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,6%</b>
39	<b>Wynik skorygowany za 4 kwartały / Śr. skoryg. kap. własny</b>	<b>2,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,9%</b>

\* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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

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 2010-2020.

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

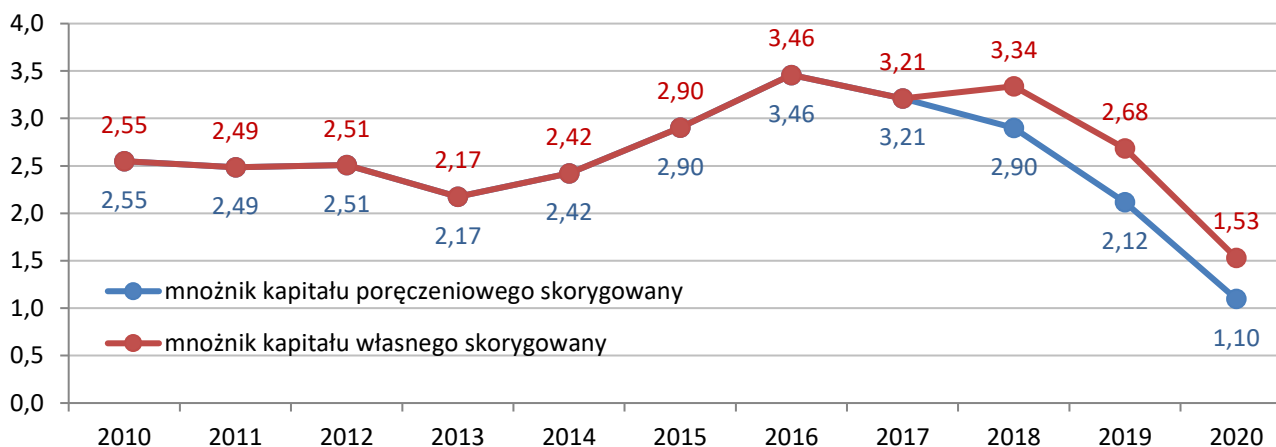


Źródło: SFPK Sp. z o.o., obliczenia własne

### Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

Wartości mnożnika kapitału własnego spółki oraz mnożnika kapitału poręczeniowego (w przypadku SFPK do I kw. 2018 r. równego wartości mnożnika kapitału własnego) w latach 2010-2020 przedstawia wykres 3.3.

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



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

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

Wartość portfela aktywnych poręczeń [4] (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.

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 reporeczaniu 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 reporeczeniu. Ponieważ 2010 r. coraz większa część portfela podlegała reporeczeniom w ramach JEREMIE 1, skorygowany mnożnik kapitału własnego [17], 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. – I kw. 2018 r., na skutek ograniczenia przez Fundusz skali akcji poręczeniowej (z uwagi na zakończenie realizacji programu JEREMIE 1), wartość portfela poręczeń zmniejszyła się o 30% – do 103 mln zł. Spadek wartości poręczeń aktywnych wynikał głównie z wygasania poręczeń reporeczanych 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 3,22).

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 (spadek o 68% r/r), co spowodowało istotne obniżenie obu mnożników.

**Obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki (1,53) oceniamy jako niski i bezpieczny.**

Fundusz rozpoczął korzystanie ze wsparcia akcji poręczeniowej w ramach nowego programu unijnego z perspektywy na lata 2014-2020 (JEREMIE 2) oraz w ramach WFR, zatem oczekujemy, 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 reporeczenia w ramach WFR.

Bierzemy 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 zostanie powiększone o kolejne 7 mln zł), nawet przy uwzględnieniu możliwości zastosowania wobec tych środków mnożnika (tj. utrzymywania portfela poręczeń aktywnych o wartości kilkukrotnie wyższej niż wartość otrzymanych środków) jest umiarkowana w stosunku do prowadzonej przez SFPK akcji poręczeniowej.

Na podstawie podpisanej w 2020 r. umowy z WFR Sp. z o. o. na wsparcie ze środków ze starej perspektywy SFPK ma zbudować portfel poręczeń o wartości 93,75 mln zł, z limitem reporeczenia o wartości 75 mln zł (80%). Dzięki tej tmowie 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 [22] znajdujących się w portfelu SFPK od siedmiu lat utrzymuje się na niskim i stosunkowo stabilnym poziomie ok. 90-120 tys. zł, co stanowi równowartość ok. 0,1% całego portfela poręczeń [23] i odpowiada równowartości ok. 0,3-0,5% kapitału poręczeniowego. Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń należy zatem określić jako bardzo dobrą.

SFPK udzielał natomiast w ostatnich latach coraz więcej pojedynczych dużych poręczeń. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd ograniczają dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych jednemu klientowi do 1,3 mln zł.\* Kwota ta odpowiada obecnie 3,5% skorygowanego kapitału poręczeniowego i 4,9% skorygowanego kapitału własnego.

Średnia ekspozycja na ryzyko największych klientów [27], związana z udzielonymi przez SFPK poręczeniami, znacznie wzrosła w ciągu ostatnich kilkunastu lat: z ok. 200 tys. zł w 2007 r. do ok. 900 tys. zł w ciągu ostatnich kwartałów.

---

\* 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.

Wskaźnik relacji poręczeń dla 20 największych klientów do kapitału poręczeniowego Funduszu [29] (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 2018-2020 spadł do poziomu ok. 47-66%.

Ryzyko związane z podwyższoną ekspozycją na największych klientów od 2011 r. niwelowane było w dużym stopniu przez fakt, iż dużą część (ok. 70-80%) największych poręczeń stanowiły poręczenia reporczone w ramach JEREMIE 1. W latach 2016-2017 miał jednak miejsce zarówno wzrost sumy 20 największych ekspozycji Funduszu, jak i zmniejszenie udziału reporczeń JEREMIE wśród największych poręczeń (głównie na skutek zakończenia realizacji tego programu). W okresie tym ekspozycja własna SFPK na największe poręczenia wynosiła ok. 9-11 mln zł, co odpowiadało równowartości 40-50% kapitału własnego spółki, natomiast w III kw. 2018 r. przekroczyła 60%. Od końca 2018 r. nastąpił widoczny spadek ekspozycji własnej SFPK do 7 mln zł na koniec 2020 r., co odpowiadało równowartości 26,3% kapitału własnego spółki.

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

### Wyплаты poręczeń

SFPK w Gostyniu w zakresie udzielania poręczeń współpracuje z 13 instytucjami finansującymi (bankami, funduszami pożyczkowymi, firmami leasingowymi). Większość (ok. 3/4) portfela poręczeń Funduszu stanowiły jednak poręczenia udzielone na rzecz tylko dwóch banków.

Poręczenia udzielane przez Fundusz charakteryzowały się jak dotąd znikomą szkodowością. W latach 2013-2020 Fundusz wypłacał od 40 tys. zł do 381 tys. zł rocznie (z czego 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 oceniamy jako bardzo niską, co jest jednym z istotnych czynników wpływających pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.**

### Rentowność kapitału

Skorygowany wynik netto Funduszu (patrz tabela nr 3.2) od 2008 r. jest stale dodatni, a okresowo przyjmuje nawet (biorąc pod uwagę wielkość i charakter działalności spółki) stosunkowo wysokie wartości. Wskaźnik rentowności kapitału własnego spółki [39] wahał się w zakresie ok. 0,6-5,1%, przy średniej na poziomie 2,4%. W 2020 r. rentowność kapitału liczona dla skorygowanego wyniku netto wyniosła 1,9%.

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

### 3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

#### Polityka tworzenia rezerw

Zasady tworzenia rezerw celowych obowiązujące w SFPK określają, że zmiana poziomu rezerw następuje z częstotliwością kwartalną, co należy ocenić pozytywnie. Stosowaną przez SFPK klasyfikację poręczeń zagrożonych (według terminowości spłaty kredytów) wraz ze wskaźnikami tworzenia rezerw celowych przedstawia tabela nr 3.6.

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

Klasyfikacja poręczonego kredytu	Opóźnienie w spłacie	Wskaźnik rezerwy celowej
pod obserwacją	1-3 miesięcy	20%
poniżej standardu	3-6 miesięcy	30%
wątpliwe	6-12 miesięcy	50%
stracone	powyżej 12 miesięcy	100%

*Źródło: SFPK Sp. z o.o.*

Ponadto rezerwa według stawki 10% tworzona jest dla poręczeń kredytów w przypadku braku informacji o sytuacji finansowej dłużnika (bądź przydzielana jest wyższa wartość w oparciu o starsze informacje, jeżeli wskazują one na wyższe ryzyko), wynikającej z braku możliwości ich uzyskania, co powoduje niemożność zakwalifikowania go do jednej z powyższych kategorii.

Należy nadmienić, że w przypadku poręczeń 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 oceniamy jako wystarczająco konserwatywne i prawidłowo odzwierciedlające ryzyko związane z posiadaniem przez Fundusz portfelem poręczeń.**

Fundusz tworzy także (na podstawie uchwał Zarządu) rezerwę na ryzyko ogólne. Tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne może umożliwić Funduszowi łagodzenie w pewnym stopniu wpływu wahań jakości portfela poręczeń na bieżące wyniki finansowe. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne jest jednak neutralne, bowiem według metodologii stosowanej przez EuroRating wpływ tej rezerwy na wynik finansowy oraz na wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

## Wartość utworzonych rezerw

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2017	XII.2018	XII.2019	XII.2020
Rezerwy celowe (tys. zł)	5 248,1	6 528,2	7 262,8	7 183,9
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	3 270,4	3 319,7	4 216,3	4 422,5
<b>Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)</b>	<b>8 518,5</b>	<b>9 847,9</b>	<b>11 479,1</b>	<b>11 606,4</b>
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	7,1%	8,4%	10,2%	17,4%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	4,4%	4,3%	5,9%	10,7%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	11,6%	12,6%	16,1%	28,2%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	23,0%	28,1%	27,7%	27,0%
Rezerwa na ryz. ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	14,3%	14,3%	16,1%	16,6%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	37,3%	42,5%	43,8%	43,6%

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

Wartość rezerw celowych na ryzyko poręczeń zagrożonych wypłatą rosła w ostatnich latach systematycznie. W efekcie, od połowy 2011 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 I poł. 2020 r. (7,3 mln zł). W relacji do wartości aktywnych poręczeń na ryzyku Funduszu rezerwy celowe maksymalny poziom osiągnęły natomiast w IV kw. 2020 r. (17,4%), na skutek widocznego spadku aktywnych poręczeń na ryzyku Funduszu w 2020 r.

## 3.5 Ocena czynników niefinansowych

### Koniunktura gospodarcza

W 2019 r. nastąpiło lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do 4%), które według wstępnych prognoz miało być kontynuowane w 2020 roku. Ze względu jednak na wystąpienie od przełomu 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, spodziewane spowolnienie wzrostu zamieniło się w recesję (spadek realnego PKB).

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

Powyższe problemy mogą zostać w pewnym stopniu złagodzone przez działania antykryzysowe podejmowane przez rząd i nadzór finansowy (zaliczyć można do nich m.in.: okresowe zwolnienie

z płatności składek ZUS, udzielanie częściowo bezzwrotnych pożyczek, dofinansowania do wynagrodzeń pracowników, zawieszenie płatności części czynszów, odroczenie spłaty rat kredytów, itp.). Nie zmienia to jednak faktu, że kryzys związany z epidemią z pewnością przełoży się negatywnie na sytuację finansową i wypłacalność bardzo wielu przedsiębiorstw z sektora MŚP, które są klientami funduszy poręczeniowych. W efekcie w ciągu kolejnych kwartałów należy spodziewać się wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń.

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

### Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez SFPK działalności operacyjnej (tj. od 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.

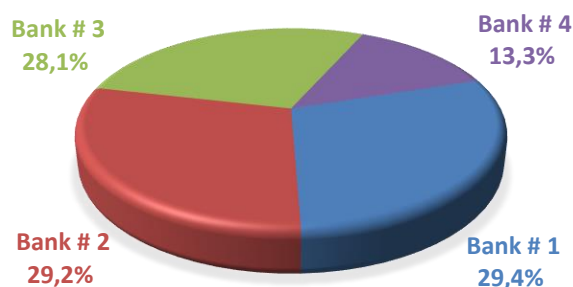
### Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

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 2020 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 2020 rok, określa m.in., że Fundusz może lokować środki tylko w bankach

**Wykres 3.4** Struktura inwestycji SFPK na koniec 2020 roku



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



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 4-6 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 ostatnich kwartałach 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 oceniamy negatywnie.**

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 uzasadnia to pandemią Covid-19 i brakiem zainteresowania banków przyjmowaniem depozytów. **Ewentualne utrzymywanie przez SFPK środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym będzie negatywnie oddziaływało 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.2017	I-XII.2018	I-XII.2019	I-XII.2020
usługi	49,4%	53,4%	56,2%	60,8%
handel	29,9%	28,8%	27,0%	20,8%
produkcja	12,5%	10,2%	9,5%	9,4%
budownictwo	8,2%	7,5%	7,4%	9,0%
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 Sp. z o.o., obliczenia własne

**Dywersyfikację portfela udzielonych poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako niewystarczającą**, ponieważ stale utrzymuje się zbyt wysoka ekspozycja Funduszu na ryzyko sektora usług. Poręczenia te w ostatnim czasie przekroczyły poziom 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%.



## Stosowane procedury wewnętrzne

Istniejące w SFPK w Gostyniu procedury wewnętrzne regulują m.in. następujące obszary działalności tej instytucji:

- „Regulamin udzielania poręczeń SFPK Sp. z o.o. w Gostyniu” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu, a także ustanawia łączny limit poręczeń na rzecz jednego podmiotu na poziomie 5% kapitału poręczeniowego funduszu (dodatkowo uchwała Zarządu określa limit kwotowy na poziomie 1,3 mln zł);
- „Regulamin udzielania poręczeń wadialnych” określa zasady dotyczące udzielania poręczeń wadialnych oraz ustanawia łączny limit zaangażowania z tytułu aktywnych poręczeń wadialnych wobec jednego przedsiębiorcy na poziomie 1,5 mln zł (wewnętrznie limit ten został obniżony do kwoty 1,3 mln zł), maksymalna wartość odnawialnego limitu wadialnego ustalona została na poziomie 1 mln zł, a wartość jednostkowego poręczenia udzielonego w ramach linii do 500 tys. zł; poręczenia wadialne są udzielane na okres nie dłuższy niż 120 dni;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego” jest zgodna ze zunifikowaną metodologią oceny ryzyka wdrażaną w funduszach wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej; procedura ta szczegółowo reguluje proces oceny ryzyka kredytowego wnioskodawców (w oparciu o system scoringowy);
- „Metodyka uproszczonej oceny poręczeniobiorcy” (trzy wersje dla różnych banków) dotyczy poręczeń udzielanych na rzecz poszczególnych banków i określa zasady uproszczonej oceny przedsiębiorców;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego transakcji leasingowych” określa zasady oceny poręczeń transakcji leasingu;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego w przypadku wnoszenia wadium” określa zasady oceny poręczeń wadialnych;
- „Regulamin udzielania poręczenia portfela transakcji wystandaryzowanych” określa warunki udzielania poręczeń portfelowych i reguluje zasady realizacji zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń;
- „Regulamin tworzenia i rozwiązywania rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne SFPK Sp. z o.o. w Gostyniu” określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerwy na ryzyko ogólne;
- „Regulamin Komisji Kwalifikacyjnej” określa m.in. zasady powoływania oraz zadania i zakres działalności Komisji Kwalifikacyjnej Funduszu;
- „Regulamin Rady Nadzorczej” określa m.in. zasady powoływania, zadania i zakres działalności oraz sposób zwoływania i prowadzenia obrad przez Radę Nadzorczą SFPK;

- „Regulamin Zarządu” określa m.in. zasady powoływania, zadania i zakres działalności oraz sposób zwoływania i prowadzenia obrad przez Zarząd Funduszu;
- „Regulamin współpracy pomiędzy firmą leasingową a SFPK Sp. z o.o. w zakresie udzielania poręczeń indywidualnych w ramach konsorcjum” określa zasady, warunki i tryb udzielania przez Fundusz poręczeń spłaty zobowiązań wynikających z umów leasingów;
- „Regulamin udzielania poręczeń SFPK Sp. z o.o. w Gostyniu w ramach portfelowej linii gwarancyjnej *de minimis* – PLD Plus” określa zasady udzielania dodatkowych poręczeń dla kredytów poręczanych przez BGK w ramach programu *de minimis*;
- „Zasady zarządzania środkami finansowymi SFPK Sp. z o.o.”, aktualizowane co roku w ramach uchwały Zarządu, ograniczają zakres instrumentów, w które Fundusz może inwestować środki i określają łączne limity zaangażowania dla poszczególnych instrumentów.
- „Regulamin udzielania poręczeń należytego wykonania umowy w ramach projektu REPO” określa zasady, warunki i tryb udzielania poręczeń należytego wykonania umowy przez Fundusz. Maksymalna wartość jednostkowego poręczenia nie może przekroczyć 1,3 mln zł (maksymalne zaangażowanie z tyt. aktywnych poręczeń wynosi 1,5 mln zł) i jest udzielane na okres do 120 mies.

### **Ryzyko operacyjne działalności Funduszu**

Według stanu na koniec 2020 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**

Wewnętrzne regulacje SFPK w Gostyniu nie określają maksymalnego poziomu mnożnika kapitałowego, jednakże większość zawartych umów o współpracy z instytucjami finansującymi określa maksymalny nieskorygowany mnożnik kapitałowy na poziomie 5. Przy czym poziom ten na przełomie 2016 i 2017 r. został na krótki czas przekroczony.

Ponadto długoterminowa strategia finansowa Funduszu zakłada utrzymywanie akcji poręczeniowej w relacji do posiadanego kapitału odpowiadającej mnożnikowi skorygowanemu (po uwzględnieniu reporęczeń) oscylującemu wokół poziomu 3. Również ten poziom był okresowo nieznacznie przekraczany.

Władze Funduszu czynią przy tym skuteczne starania mające na celu podwyższanie kapitału zakładowego spółki, co tym samym przekłada się na wzrost wartości kapitału poręczeniowego SFPK i zwiększa możliwości dalszego rozwoju prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej. 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 IV kw. 2020 r. nastąpiły również wpłaty na poczet dodatkowych nowych udziałów o wartości 130 tys. zł, które będą procedowane przez Zgromadzenie Wspólników w 2021 roku. 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 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 wynosi 2 lata, a okres wygaszania portfela wynosi 84 miesiące od dnia zawarcia umowy o udzielenie poręczenia. Docelowa wartość udzielonych poręczeń w ramach tego postępowania ma wynieść 27,4 mln zł, a po uwzględnieniu prawa opcji wzrośnie do 54,8 mln zł.

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

BGK rozpatrzył pozytywnie wniosek Funduszu o skorzystanie z prawa opcji (na 7 mln zł) i przelał pierwszą z dwóch transz (3,5 mln zł) na konto Spółki w marcu 2020 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 ma zbudować portfel poręczeń o wartości 93,75 mln zł, z limitem reporęczenia o wartości 75 mln zł (80%). Okres

budowy portfela wynosi 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 roku istotnie wpłynęła na obniżenie sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu, a co się z tym wiąże na spadek skorygowanego mnożnika kapitału własnego.

W związku z trwającą epidemią koronawirusa działalność Funduszu odbywa się bez zakłóceń. Jednakże biorąc pod uwagę bieżącą sytuację gospodarczą zarząd Funduszu podjął uchwałę w sprawie wydłużania okresu trwania poręczeń, ze względu na wprowadzane karencje w spłacie kredytów/pożyczek i wydłużanie okresu kredytowania przez bank współpracujący, maksymalnie o 6 miesięcy.

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 oceniamy bardzo pozytywnie.** Ponadto do czynników pozytywnych zaliczamy także fakt, że wartość aktywów (czyli *de facto* środków pieniężnych) SFPK rosła w ostatnich latach systematycznie, co było w głównej mierze rezultatem podwyższania kapitału zakładowego spółki, 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 2020 roku 60-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 posiadanej przez Fundusz gotówce. **Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego strukturę pasywów Funduszu oceniamy jako bezpieczną. Do czynników pozytywnych zaliczamy 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 (spadek o 68% r/r), co spowodowało istotny spadek mnożników kapitałowych. **Obecny poziom relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki (1,53) oceniamy jako niski i stosunkowo bezpieczny.**

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

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

Skorygowany wynik netto Funduszu od 2008 r. jest stale dodatni, a okresowo przyjmuje nawet (biorąc pod uwagę wielkość i charakter działalności spółki) stosunkowo wysokie wartości. Wskaźnik rentowności kapitału własnego spółki wahał się w zakresie ok. 0,6-5,1%, przy średniej na poziomie 2,4%. **Osiąganie przez SFPK od ponad 10 lat stale dodatnich wyników finansowych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.**

**Sposób lokowania posiadanych przez SFPK środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) oceniamy obecnie lekko negatywnie.** W ciągu ostatnich kilku lat SFPK lokował posiadane środki pieniężne stale w 4-6 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 ostatnich kwartałach 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. **Ewentualne utrzymywanie przez SFPK środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym będzie negatywnie oddziaływało 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 ma zbudować portfel poręczeń o wartości 93,75 mln zł, z limitem reporeczenia o wartości 75 mln zł (80%). Dzięki tej umowie istotna część portfela Funduszu ponownie podlega reporeczeniom.

Spodziewamy się, że dzięki uzyskaniu kolejnego wsparcia ze środków unijnych, 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 oceniamy 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 dalszy spadek poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; dalsze istotne zwiększenie kapitału własnego spółki; obniżenie ekspozycji Funduszu na ryzyko największych klientów w relacji do posiadanego kapitału własnego; a także poprawę poziomu bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez 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 ponowny 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+ AA AA-	Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze.
	A+ A A-	Niski poziom ryzyka kredytowego. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
	BBB+ BBB BBB-	Umiarkowane ryzyko kredytowe. Dobra wiarygodność finansowa i wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w dłuższym terminie. Podwyższona podatność na utrzymujące się przez dłuższy czas niekorzystne warunki gospodarcze.
Poziom spekulacyjny	BB+ BB BB-	Podwyższone ryzyko kredytowe. Relatywnie niższa wiarygodność finansowa. Wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w przeciętnych lub sprzyjających warunkach gospodarczych. Wysoki lub średni poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	B+ B B-	Wysokie ryzyko kredytowe. Zdolność do obsługi zobowiązań uwarunkowana w dużym stopniu sprzyjającymi warunkami zewnętrznymi. Średni lub niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	CCC CC C	Bardzo wysokie ryzyko kredytowe. Bardzo niska zdolność do obsługi zobowiązań nawet w przypadku sprzyjających warunków gospodarczych. Niski lub bardzo niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	D	Ekstremalnie wysokie ryzyko kredytowe. Całkowity brak zdolności do obsługi zobowiązań. Bez dodatkowego wsparcia z zewnątrz poziom odzyskania wierzytelności bardzo niski lub bliski zeru.



## 7. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 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 trzecie.

Rating kredytowy nadany Samorządowemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu żadnych płatnych usług dodatkowych.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielonymi poręczeniami). Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

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.