

**EuroRating potwierdził rating kredytowy funduszu poręczeniowego
Lubuski 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	Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
Rodzaj ocenianego podmiotu	fundusz poręczeniowy
Typ ratingu	rating długoterminowy, skala międzynarodowa
Data aktualizacji ratingu	09.05.2024
Poziom ratingu	A
Perspektywa ratingu	stabilna

Warszawa, 9 maja 2024 r. – Agencja ratingowa EuroRating przeprowadziła aktualizację ratingu kredytowego nadanego funduszowi poręczeniowemu Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z siedzibą w Zielonej Górze. Rating funduszu został potwierdzony na poziomie 'A' z perspektywą stabilną.

Główne czynniki wpływające na rating kredytowy

Niski poziom ekspozycji na ryzyko poręczeń: Obecny współczynnik relacji wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym LFPK do skorygowanego kapitału własnego spółki, wynoszący 1,31, jest oceniany przez EuroRating jako niski i bezpieczny. Ta ocena pozostaje niezmienna, pomimo wzrostu mnożnika, spowodowanego spadkiem kapitału własnego, który nastąpił na skutek wykupu udziałów należących do Banku Gospodarstwa Krajowego oraz Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej.

Wysoka jakość i płynność aktywów: Majątek spółki stanowią niemal w całości środki pieniężne i ich ekwiwalenty, co przekłada się na wysoką jakość i płynność posiadanych przez Fundusz aktywów.

Bezpieczna struktura pasywów: Strukturę pasywów LFPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe i bezpieczną. Spółka nie posiada żadnego zadłużenia oprocentowanego, a zobowiązaniom długoterminowym z tytułu otrzymanego dofinansowania zwrotnego w ramach Lubuskiego Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO) odpowiadają posiadane przez Fundusz środki pieniężne.

Stosunkowo niska szkodowość poręczeń: Szkodowość portfela poręczeń Funduszu EuroRating ocenia generalnie jako dość niską – za wyjątkiem lat 2013-2015 nie przekraczała ona 2% rocznie, a w ciągu sześciu ostatnich lat była poniżej 1%.

Zadowolające wyniki finansowe: Skorygowany wynik netto od 2018 r. był stale dodatni, co należy ocenić pozytywnie, zwłaszcza biorąc pod uwagę, że działalność spółki ma charakter *not-for-profit*.

Stabilna wartość kapitału własnego: Dotychczasowa wartość kapitału własnego spółki utrzymywała dość stabilny poziom przez wiele lat. Od 2018 r., dzięki osiągnięciu dodatnich wyników netto, można miał miejsce nawet niewielki wzrost. W IV kw. 2023 r. doszło jednak do spadku wartości kapitału własnego o 7,6 mln zł, na skutek dokonanego wykupu udziałów należących do BGK i WFOŚiGW. EuroRating bierze pod uwagę fakt, że spadek kapitału (choć co do zasady jest to czynnik negatywny) nie wynikał z działalności operacyjnej, lecz ze zdarzeń jednorazowych niezależnych od spółki.

Zmiana polityki lokowania środków pieniężnych: EuroRating pozytywnie ocenia decyzję Zarządu LFPK o lokowaniu kapitału po wykupie obligacji wyłącznie w bankach posiadających rating kredytowy na poziomie inwestycyjnym. Szczególnie istotne jest to w kontekście faktu, że jeszcze w 2022 r. ponad 40% dostępnych środków pieniężnych było ulokowanych w bankach o podwyższonym ryzyku kredytowym (rating poniżej tzw. poziomu inwestycyjnego).

Znaczny wzrost wartości poręczeń gwarancji: W 2022 roku znacząco wzrosła wartość poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy. W ocenie EuroRating ryzyko tego typu poręczeń jest wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów, a dalszy wzrost wartości tego typu poręczeń będzie oznaczał podwyższenie ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko tych poręczeń.

Zadowolająca dywersyfikacja portfela poręczeń: Dywersyfikacja portfela poręczeń (liczona według średniej wartości poręczenia oraz według największych udzielanych poręczeń) utrzymuje się stale na stosunkowo dobrym poziomie.

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 Funduszu i historia ratingu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data *
A	stabilna	09.05.2024
A	stabilna	22.12.2023
A	stabilna	22.09.2023
A	stabilna	06.07.2023
A	stabilna	21.04.2023
A	stabilna	12.01.2023
A	stabilna	20.09.2022
A	stabilna	08.07.2022
A	stabilna	26.04.2022
A	stabilna	03.02.2022
A-	pozytywna	11.10.2021
A-	pozytywna	14.07.2021
A-	stabilna	21.04.2021
A-	stabilna	29.01.2021
A-	stabilna	11.12.2014

* w tabeli pominięte zostały weryfikacje ratingu sprzed roku 2021 nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

Źródło: EuroRating

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Lubuskiemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z siedzibą w Zielonej Górze dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych. 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 Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Przedsiębiorstw Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000127519; numer REGON 977989247; NIP 929-16-92-041. Kapitał zakładowy spółki wynosi 3.600.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 360 udziałów o wartości nominalnej po 10.000 zł każdy. Spółka została utworzona na czas nieoznaczony. Siedziba Funduszu mieści się w Zielonej Górze (65-058), przy ul. Kupieckiej 32 B. Zarząd spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni pan Waldemar Motyka.

Tabela 2.1 Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział w kapitale
1.	Województwo Lubuskie	360	3 600	100%
RAZEM		360	3 600	100%

Źródło: LFPK

Województwo Lubuskie posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym spółki, po tym jak w IV kw. 2023 r. udziały spółki wykupiono od pozostałych wspólników.

2.2 Historia i przedmiot działalności

Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. został utworzony w 2002 r. z inicjatywy Sejmiku Województwa Lubuskiego. Spółka rozpoczęła działalność z kapitałem zakładowym w wysokości 2 mln zł, a jej założycielem było Województwo Lubuskie. W tym samym roku spółka została dokapitalizowana kwotami po 1 mln zł przez Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Zielonej Górze. Dzięki wejściu BGK do grona udziałowców LFPK dołączył do sieci regionalnych funduszy poręczeniowych, wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, działających na terenie większości województw w kraju.

W 2003 r. wspólnicy: Województwo Lubuskie oraz BGK dokonali kolejnego podwyższenia kapitału zakładowego spółki – odpowiednio o 0,9 mln zł oraz 2 mln zł. Kolejne dokapitalizowanie spółki, na kwotę 1 mln zł, miało miejsce w 2004 r. Nowe udziały objęli: Województwo Lubuskie (0,7 mln zł) oraz Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (0,3 mln zł).

Obecnie Fundusz dysponuje kapitałem podstawowym w wysokości 3,6 mln zł. Całość tej kwoty przeznaczona jest na cele statutowe spółki, a mianowicie na działalność poręczeniową.

Oprócz wpłat wnoszonych przez udziałowców, kapitał własny Funduszu powiększony został o dofinansowanie otrzymywane za pośrednictwem PARP ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego. Dofinansowanie to zostało przyznane w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw” (SPO-WKP). Kwota dofinansowania wyniosła 21 mln zł.

W 2009 r. kapitał poręczeniowy Funduszu został powiększony o kolejne wsparcie ze środków unijnych w ramach Lubuskiego Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO) na lata 2007-2013. Wsparcie to miało charakter zwrotny i jego kwota wyniosła 10 mln zł. W 2013 r. LFPK otrzymał drugą transzę zwrotnego wsparcia w ramach RPO, również w kwocie 2 mln zł.

W latach 2016-2017 Fundusz podpisał aneksy do umów o dofinansowanie, które przedłużyły termin realizacji obu edycji projektu do 30 czerwca 2026 r. Łączna kwota dofinansowania pozostawiona w dyspozycji Funduszu na mocy tych aneksów wynosi 14,1 mln zł.

W IV kw. 2023 r. Województwo Lubuskie stało się jedynym właścicielem Funduszu po wykupieniu wszystkich udziałów od pozostałych wspólników. W ramach tej transakcji Fundusz odkupił 300 udziałów należących do Banku Gospodarstwa Krajowego oraz 130 udziałów należących do Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej.

Podstawowym celem Funduszu jest wspieranie rozwoju sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa lubuskiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznego finansowania dzięki udzielanym przez Fundusz poręczeniom kredytów i pożyczek. Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych nie dąży do maksymalizacji zysków, a wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczane są na prowadzenie działalności statutowej (instytucja typu *not-for-profit*).

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Lubuskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych za lata 2020-2023 przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Fundusz generuje przychody ze sprzedaży wyłącznie z prowizji i opłat z tytułu udzielanych poręczeń.

Ze względu na ograniczoną akcję poręczeniową wartość przychodów ze sprzedaży w latach 2015-2020 utrzymywała się na stosunkowo niskich poziomach w zakresie 106-170 tys. zł. W 2021 r. przychody ze sprzedaży spadły do 85 tys. zł, co było spowodowane m.in. spadkiem sprzedaży kredytów w sektorze bankowym na skutek „zamrożenia” gospodarki wywołanego pandemią covid-19. W latach 2022-2023 nastąpił wzrost przychodów z 289 tys. zł do 564 tys. zł, głównie w wyniku wzrostu wartości udzielanych poręczeń wadialnych i gwarancji należytego wykonania umowy w ramach środków własnych Funduszu.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych LFPK jest typowa dla funduszy poręczeniowych. Głównymi elementami kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, które łącznie stanowią od 60% do 70% całkowitych kosztów. Usługi obce stanowią kolejny istotny składnik, wynosząc około 18-30% łącznych kosztów.

Tabela 3.1 LFPK – rachunek zysków i strat za lata 2020-2023*

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2020	Za rok 2021	Za rok 2022	Za rok 2023
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	118,9	84,6	289,2	564,4
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	118,9	84,6	289,2	564,4
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	942,8	1 014,7	1 211,7	1 570,0
I. Amortyzacja	0,3	-	-	0,7
II. Zużycie materiałów i energii	21,3	26,0	42,6	72,9
III. Usługi obce	245,8	242,3	262,0	281,5
IV. Podatki i opłaty	20,7	20,4	22,1	30,1
V. Wynagrodzenia	516,1	571,9	677,9	862,1
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	103,1	118,9	127,3	161,8
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	35,6	35,3	79,7	160,9
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(823,9)	(930,1)	(922,4)	(1 005,6)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	872,7	915,4	706,6	698,7
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	440,0	440,0	604,0	599,0
III. Inne przychody operacyjne	432,7	475,4	102,6	99,7
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	463,0	6,0	776,3	1 421,3
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	463,0	6,0	776,3	1 421,3
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(414,2)	(20,7)	(992,1)	(1 728,2)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	476,7	115,5	1 393,8	1 891,4
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	476,7	115,5	1 393,8	1 891,4
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	0,0	26,4	0,1	-
I. Odsetki	0,0	26,4	0,1	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	62,5	68,4	401,6	163,1
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	62,5	68,4	401,6	163,1
L. PODATEK DOCHODOWY	8,1	-	25,7	123,2
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	54,4	68,4	376,0	39,9

*sprawozdania finansowe za lata 2019-2023 zaudytowane

Źródło: LFPK

Koszty działalności operacyjnej stale przekraczały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży. W latach 2016-2023 strata na tym poziomie rachunku zysków i strat wynosiła od -740 tys. zł do -1 mln zł.

Analizując wynik na tym poziomie rachunku zysków i strat, należy wziąć pod uwagę, że LFPK otrzymuje od 2010 r. od menedżera projektu dofinansowywanego ze środków unijnych w ramach Lubuskiego Regionalnego Projektu Operacyjnego (LRPO) refundację części ponoszonych kosztów związanych z realizacją tego projektu. Przychody z tytułu dotacji (w formie ryczałtu) ujmowane są w poz. D.II RZiS – „dotacje”. Refundację kosztów Fundusz rozlicza w ramach określonego limitu kosztów zarządzania zawartego w umowach o dofinansowanie „Strategii wyjścia” LRPO, tj. 3,33% w ramach projektu LRPO1 i 2% kwoty dofinansowania w ramach projektu LRPO2. Wartość tych refundacji na przestrzeni ostatnich lat wzrosła z 200 tys. zł do około 600 tys. zł rocznie w latach 2022-2023.

Przy uwzględnieniu otrzymywanej refundacji kosztów w ramach RPO wartość skorygowanej straty ze sprzedaży w latach 2015-2023 wahała się od ok. -600 tys. zł do ok. -318 tys. zł.

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży należy traktować jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. W przypadku LFPK wartość straty na tym poziomie RZiS można określić jako umiarkowaną (stanowiła ona równowartość ok. 1-2% kapitału poręczeniowego).

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

W poz. D.II – „dotacje” wykazywane są ryczałtowane kwoty refundacji kosztów prowadzenia projektu RPO (w ramach rocznego limitu 2% kwoty dofinansowania).

Kwoty wykazywane w pozycjach „inne przychody operacyjne” dotyczą głównie odzyskanych należności z tytułu wypłaconych poręczeń, kosztów sądowych, dodatniego łącznego salda zmiany stanu rezerw (ogólnej i celowych) oraz przychodów z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych.

W pozycji „inne koszty operacyjne” (poz. E.III) wykazywane są głównie wartości tworzonej rezerwy na ryzyko ogólne.

W latach 2015-2019 saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych wahało się między -5 tys. zł a 164 tys. zł. W latach 2020-2021 saldo to wzrosło do 910 tys. zł. Istotny wpływ na wzrost salda miała ryczałtowa refundacja kosztów w ramach LRPO1 i LRPO2, która w 2020 r. wzrosła do 440 tys. zł oraz istotny spadek innych kosztów operacyjnych z 463 tys. zł do 6 tys. zł w tych latach.

W latach 2022-2023 refundacja kosztów w ramach LRPO1 i LRPO2 wyniosła około 0,6 mln zł. W 2022 r. Fundusz zawiązał jednakże rezerwy w wysokości 759 tys. zł, co spowodowało spadek salda pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych do -70 tys. zł. W 2023 r. spółka zawiązała rezerwy wynoszące prawie 1,4 mln zł, co doprowadziło do dalszego spadku salda pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych do ponad -0,7 mln zł.

Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe spółki w analizowanym okresie pochodziły głównie z dochodów z lokat środków pieniężnych. Do roku 2021 wartość uzyskiwanych odsetek systematycznie malała w wyniku obniżek stóp procentowych NBP i oprocentowania depozytów w bankach. W 2021 r. osiągnęła ona najniższy od wielu lat poziom, wynoszący zaledwie 116 tys. zł. Wzrost oprocentowania depozytów w 2022 r., będący wynikiem szybkiego wzrostu stóp procentowych NBP, spowodował znaczny wzrost przychodów odsetkowych do 1,4 mln zł. Wzrost ten był kontynuowany również w 2023 r., kiedy to przychody odsetkowe wyniosły 1,9 mln zł.

Należy zauważyć, że zgodnie z warunkami otrzymanego dofinansowania w ramach RPO, LFPK ujmuje dochody z lokat środków pieniężnych pochodzących z tego programu bezpośrednio w bilansie, w poz. B.III.3. pasywów – „fundusze specjalne”, gdzie wykazywane są zwrotne środki przynależne projektowi RPO.

Fundusz nie wykazuje prawie żadnych kosztów finansowych, za wyjątkiem drobnych kwot w latach 2014-2018 i w III kw. 2021 r. W związku z tym saldo przychodów i kosztów finansowych jest stale dodatnie i w znacznej mierze wpływa na uzyskiwany wynik brutto i netto.

Wynik finansowy

Przyjęta 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 niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonywane są także korekty wyniku finansowego o zmianę salda rezerw dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

Do końca 2017 r. Fundusz nie tworzył w ogóle rezerw celowych na poszczególne poręczenia zagrożone wypłatą, a tylko rezerwę na ryzyko ogólne. Od początku 2018 r., po zmianie przez LFPK regulaminu tworzenia rezerw, Fundusz zaczął tworzyć rezerwy celowe. W przypadku zbyt niskiej ich wartości, EuroRating koryguje księgowy wynik finansowy o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych doliczanych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

Tabela 3.2 LFPK – skorygowany wynik finansowy

Lp.	Skorygowany wynik netto (tys. zł)	2020	2021	2022	2023
1	Księgowy wynik netto	54,4	68,4	376,0	39,9
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-99,8	-14,5	80,4	33,7
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	805,2	-21,8	729,8	1 359,7
4	Skorygowany wynik finansowy netto	759,8	32,2	1 186,1	1 433,3

Źródło: EuroRating na podstawie danych i sprawozdań finansowych LFPK

Dotacje wykazywane w RZiS dotyczą ryczałtowej refundacji kosztów ponoszonych w związku z realizacją projektu LRPO, w związku z czym wynik Funduszu nie podlega korekcie o wartość ryczałtu. Fundusz nie wykazywał również bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych.

W latach 2018-2020 skorygowany wynik netto był dodatni głównie z uwagi na dodatnią korektę o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych. W 2021 r. nastąpił znaczący spadek skorygowanego wyniku, co w znacznym stopniu wynikało z ujemnej korekty o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych. Natomiast w latach 2022-2023 skorygowany wynik netto był znacznie wyższy niż wynik księgowy, co głównie wynikało z dodatniej korekty o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Aktywa

W latach 2011-2022 wartość łącznych aktywów LFPK utrzymywała się na stabilnym poziomie, oscylując w przedziale około 46-48 mln zł. W 2023 r. nastąpił spadek wartości aktywów do 41 mln zł, co było głównie konsekwencją odkupienia udziałów spółki. Transakcja ta obejmowała nabycie 300 udziałów od Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) za 5,3 mln zł oraz 130 udziałów od Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej za 2,3 mln zł.

Tabela 3.3 LFPK – bilans (aktywa) na koniec lat 2020-2023*

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 31.12.2022	Na dzień 31.12.2023
A. AKTYWA TRWAŁE	-	-	-	-
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	-	-	-	-
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	47 131,3	46 357,5	47 244,9	40 968,2
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	1,3	36,9	13,1	13,6
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	1,3	36,9	13,1	13,6
a) z tytułu dostaw i usług	1,3	2,4	6,3	5,4
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	34,5	6,8	7,6
c) inne	-	-	-	-
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	47 101,3	46 296,2	47 189,4	40 926,1
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	47 101,3	46 296,2	47 189,4	40 926,1
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	46 696,9	46 045,3	47 147,2	40 797,7
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	404,4	250,9	42,1	128,5
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	404,4	250,9	42,1	128,5
- inne środki pieniężne	-	-	-	-
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	28,7	24,4	42,4	28,5
AKTYWA RAZEM	47 131,3	46 357,5	47 244,9	40 968,2

*sprawozdania finansowe za lata 2020-2023 zaudytowane

Źródło: LFPK

Pasywa

Istotną pozycję w pasywach bilansu stanowią „fundusze specjalne”, gdzie Fundusz wykazuje otrzymane dofinansowanie zwrotne w łącznej kwocie 12 mln zł w ramach Lubuskiego Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO), wraz z przynależnymi do środków projektu prowizjami i odsetkami. W poz. B.I.3 Fundusz wykazuje rezerwę na ryzyko ogólne oraz (od 2018 r.) rezerwy celowe. LFPK nie posiada zobowiązań oprocentowanych.

Tabela 3.4 LFPK – bilans (pasywa) na koniec lat 2020-2023*

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 31.12.2022	Na dzień 31.12.2023
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	32 035,4	32 103,9	32 479,8	24 951,7
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	7 900,0	7 900,0	7 900,0	3 600,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	24 280,2	24 280,2	24 280,2	21 311,8
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	(199,2)	(144,8)	(76,3)	-
VIII. Zysk (strata) netto	54,4	68,4	376,0	39,9
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	15 095,8	14 253,7	14 765,0	16 016,4
I. Rezerwy na zobowiązania	1 202,0	753,9	1 352,5	2 418,9
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	1 202,0	753,9	1 352,5	2 418,9
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	13 893,9	13 499,8	13 412,3	13 597,6
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	25,4	43,1	37,5	52,2
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	0,6	-	-	5,9
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	17,8	36,4	37,5	45,0
- z tytułu wynagrodzeń	7,0	6,3	-	-
- inne	-	0,4	-	1,3
3. Fundusze specjalne	13 868,5	13 456,7	13 374,8	13 545,3
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	0,2	-
PASYWA RAZEM	47 131,3	46 357,5	47 244,9	40 968,2

*sprawozdania finansowe za lata 2020-2023 zaudytowane

Źródło: LFPK

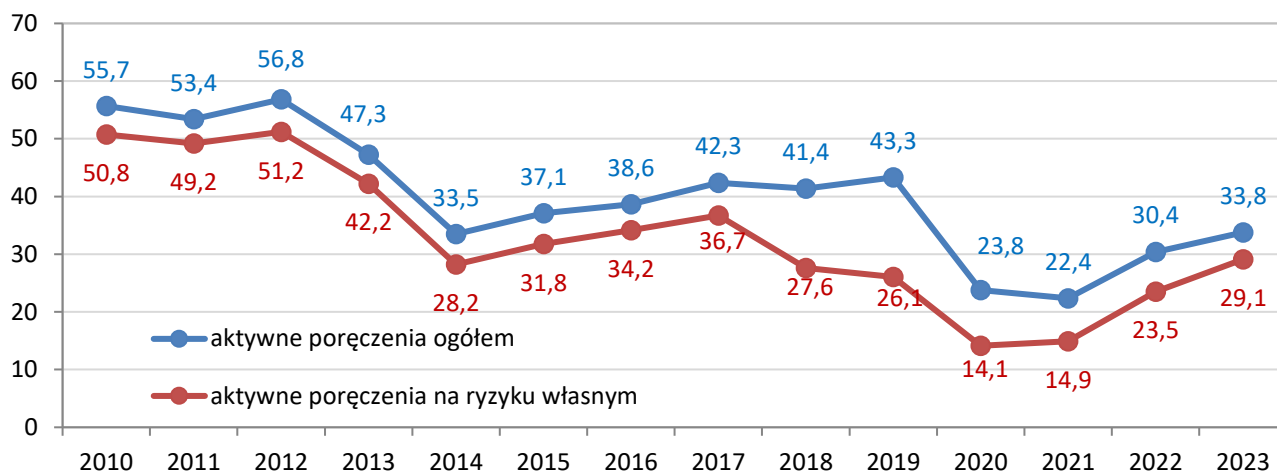
Odkupienie udziałów spółki od pozostałych udziałowców spowodowało również spadek kapitału (funduszu) podstawowego do 3,6 mln zł na koniec 2023 r., z 7,9 mln zł rok wcześniej.

Strukturę pasywów LFPK (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach SPO-WKP i RPO) należy określić jako typową dla działalności funduszy poręczeniowych korzystających ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych. Stosunkowo wysokie zobowiązania nie niosą ze sobą podwyższonego ryzyka, ponieważ mają one charakter długoterminowy i są w pełni pokryte środkami pieniężnymi.

Pozycje pozabilansowe

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wykres 3.1 LFPK – wartość aktywnych poręczeń (mln zł)



Źródło: LFPK, EuroRating

W 2015 r. tendencja spadkowa wartości portfela poręczeń trwająca od 2012 r. (spowodowana m.in. odpływem klientów w związku z uruchomieniem rządowego programu gwarancji „de minimis”) została odwrócona i do końca 2019 r. wartość aktywnych poręczeń wzrosła do 43,3 mln zł.

W latach 2020-2021 suma aktywnych poręczeń LFPK uległa znaczącemu obniżeniu. Spadek ten wynikał zarówno ze spadku samej liczby poręczeń jak również ze zmiany sposobu kwalifikacji do aktywnych poręczeń umów dotyczących poręczeń wadialnych. W poprzednich latach wartość aktywnych poręczeń obejmowała wartości całych pakietów wadialnych zawartych w umowach. Od III kw. 2020 r. do sumy aktywnych poręczeń wliczana jest jedynie wartość faktycznie udzielonych wadów indywidualnych. Ta zmiana odzwierciedla bardziej precyzyjny obraz zaangażowanego kapitału Funduszu.

W latach 2022-2023 wartość aktywnych poręczeń wzrosła, głównie ze względu na zwiększenie wartości poręczeń gwarancji NWU na ryzyku własnym.

W 2018 r. Fundusz otrzymał zgodę na udzielanie poręczeń kredytów obrotowych, co skutkowało szybkim wzrostem poręczeń w ramach RPO oraz zwiększeniem ich udziału w ogólnej wartości aktywnych poręczeń, a także spadkiem wartości poręczeń na ryzyku własnym Funduszu. Spadek sumy aktywnych poręczeń do 2021 r. dotyczył głównie poręczeń w ramach środków własnych. Jednak w latach 2022-2023 Fundusz znacząco zwiększył wartość poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy w ramach środków własnych. W rezultacie udział poręczeń na ryzyku własnym wzrósł z 67% na koniec 2021 r. do 86% na koniec 2023 r.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Funduszu przedstawia tabela nr 3.5.

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 + 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 LFPK EuroRating dokonuje następujących korekt:

- okresowo korekta *in minus* 100% wartości niematerialnych i prawnych, z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- okresowo korekta *in minus* 100% wartości udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.; przyjęto bowiem konserwatywne założenie, iż jej udziały nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń (w 2018 r. dokonano całkowitego odpisu udziałów ze względu na pogorszenie sytuacji finansowej spółki);
- korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- okresowo korekta o saldo dodatkowych rezerw, doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu; w przypadku wystąpienia nadwyżki wartości rezerwy na ryzyko ogólne ponad wymagane 4% wartości aktywnych poręczeń na ryzyku własnym kapitał korygowany był *in plus* o kwotę tej nadwyżki, a w przypadku wystąpienia niedoboru rezerw – *in minus* o kwotę niedoboru;

Osobnym elementem kapitału poręczeniowego od 2009 r. jest otrzymane dofinansowanie w ramach „Lubuskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013”.

Gdyby do kapitału poręczeniowego według stanu na koniec 2023 r. (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dofinansowanie w ramach RPO (kwota 12 mln zł), powiększone dodatkowo o przynależne projektowi dochody z prowizji od udzielonych w ramach RPO poręczeń oraz o odsetki od lokat bankowych i pomniejszone o naliczone refundacje kosztów zarządzania projektem, łączny kapitał poręczeniowy LFPK wyniósłby 38,8 mln zł.

Tabela 3.5 LFPK – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2020	2021	2022	2023
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	47 107	46 314	47 207	40 916
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	42 675	42 353	42 815	35 448
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	32 274	32 261	32 784	25 289
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	23 811	22 361	30 397	33 764
5	- w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	14 135	14 919	23 492	29 107
6	- w tym wartości poręczeń wadialnych (tys. zł)	1 759	4 958	3 265	4 135
7	- w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	9 676	7 442	6 905	4 657
8	- wartości poręczeń gwarancji w ramach środków własnych	-	458	3 571	12 251
9	Mnożnik 1 = [4] / [1]	0,51	0,48	0,64	0,83
10	Mnożnik 2* (kap. poręcz. skoryg)**	0,54	0,47	0,71	1,07
11	Mnożnik 3 (kapitał własny skoryg.)***	0,41	0,39	0,72	1,31
12	Liczba aktywnych poręczeń	208	191	224	271
13	- w tym poręczenia w ramach środków własnych	152	151	179	244
14	- w tym poręczenia w ramach RPO	56	40	45	27
15	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	114	117	136	125
16	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%
17	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%
18	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	10 110	9 436	12 269	9 646
19	- w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	5 271	4 976	10 482	8 315
20	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	506	472	613	482
21	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	42,5%	42,2%	40,4%	28,6%
22	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	23,7%	22,3%	28,7%	27,2%
23	Największe poręczenia na ryzyku własnym / skorygowany KW	16,3%	15,4%	32,0%	32,9%
24	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	1,2%	1,1%	1,4%	1,4%
25	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	337	28	138	327
26	Wartość wypłaconych por. na ryzyku własnym w ciągu 4 kw. (tys. zł)	337	28	119	96
27	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń	1,0%	0,1%	0,5%	1,0%
28	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	377	54	80	100
29	Odzyskane poręczenia na ryzyku własnym w ciągu 4 kw. (tys. zł)	377	44	80	100
30	Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *	-0,1%	-0,1%	0,2%	0,7%
31	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. KW spółki	-0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
32	Skorygowany wynik finansowy / Śr. skor. kapitał własny spółki	2,4%	0,1%	3,6%	4,9%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy

** $([4] - 0,5*[6] + 0,5*[8]) / [2]$

*** $([5] - 0,5*[6] + 0,5*[8]) / [3]$

Źródło: LFPK, EuroRating

Należy jednak uwzględnić specyficzne warunki, na jakich w województwie lubuskim przyznane zostało funduszom poręczeniowym dofinansowanie w ramach RPO. Do najważniejszych czynników mających wpływ na ryzyko Funduszu zaliczyć należy następujące warunki:

- otrzymane dofinansowanie ma charakter zwrotny; Fundusz, na mocy aneksów do umowy głównej, będzie realizował projekt RPO do połowy 2026 r. na warunkach podobnych do wskazanych w umowie głównej; po tym terminie Zarząd Województwa Lubuskiego ma zdecydować o dalszych losach środków w ramach RPO (tj. dalszym wykorzystaniu dofinansowania przez LFPK lub też o wycofaniu dofinansowania);
- poręczenia udzielane w ramach środków z RPO podlegają odrębnej ewidencji (następuje rozróżnienie pomiędzy poręczeniami udzielanymi w ramach środków własnych Funduszu oraz w ramach środków z RPO);
- umowa dopuszcza maksymalny wskaźnik ostatecznie utraconych poręczeń (tj. łączna wartość poręczeń wypłaconych, których nieściągalność została udokumentowana) do łącznej wartości otrzymanego dofinansowania na poziomie 10%; do tego limitu utrata poręczeń udzielanych w ramach środków z RPO może pomniejszać kwotę do zwrotu (w przypadku podjęcia przez Instytucję Zarządzającą LRPO decyzji o wycofaniu dofinansowania); ewentualne wyższe straty na poręczeniach udzielonych w ramach środków z RPO obciążałyby już kapitał własny LFPK;
- przychody z prowizji od udzielonych w ramach RPO poręczeń oraz dochody z lokat środków pieniężnych pochodzących z dofinansowania w ramach RPO nie stanowią dochodów LFPK, lecz powiększają bezpośrednio środki projektu RPO (są księgowane bezpośrednio w pasywach bilansu w pozycji B.III.3 – „fundusze specjalne - LRPO”);
- Fundusz ma prawo do opłaty za zarządzanie (w ramach maksymalnego limitu wynoszącego średniorocznie 2% kwoty otrzymanego dofinansowania) w ciężar dochodów z prowizji oraz odsetek przynależnych środkom z RPO (opłata ta księgowana jest obecnie w RZiS w poz. D.II – „dotacje”, w zryczałtowanej wysokości 60 tys. zł kwartalnie); po wykonaniu 1,5-krotnego obrotu środkami LRPO opłata za zarządzanie przysługująca Funduszowi wzrasta do 5%.

Ocena długoterminowego wpływu, jaki na ryzyko kredytowe Funduszu będzie miało dofinansowanie w ramach RPO jest niejednoznaczna, z uwagi na relatywnie skomplikowane warunki na jakich dofinansowanie zostało przyznane oraz związane z tym istotne czynniki niepewności.

Z jednej strony limit wskaźnika utraty poręczeń na poziomie 10% wydaje się stosunkowo bezpieczny, biorąc pod uwagę dotychczasową niską szkodowość portfela poręczeń LFPK. Ponadto na sytuację finansową Funduszu pozytywnie wpływają (stosunkowo niewielkie) dochody z tytułu refundacji w ciężar projektu RPO części własnych kosztów administracyjnych.

Z drugiej jednak strony istotny jest zapis, że LFPK narażony jest na ryzyko utraty kapitału własnego w przypadku, jeśli ostateczna szkodowość poręczeń udzielonych w ramach RPO okaże się wyższa niż 10% kwoty otrzymanego dofinansowania (a nie wartości poręczeń udzielonych). Z zapisu tego wynika zatem, że maksymalna szkodowość obciążająca środki projektu wynosi tylko ok. 1,4 mln zł. Strata przewyższająca tę wartość obciążać będzie już kapitał własny Funduszu (o ile Instytucja

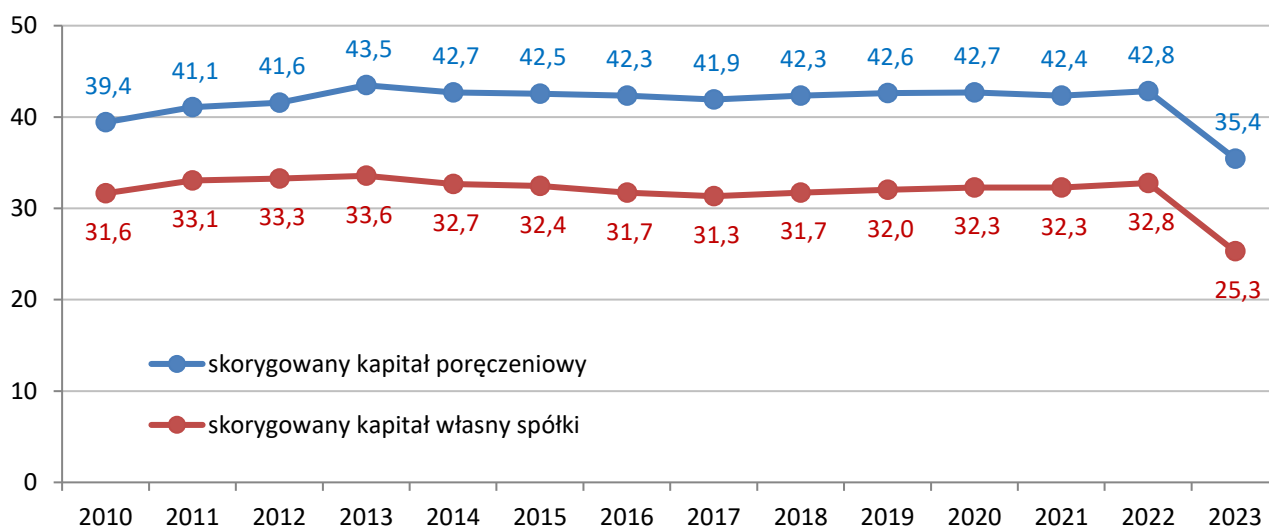
Zarządzająca LRPO nie uzna, że LFPK po okresie trwałości projektu nie będzie musiał zwracać otrzymanego dofinansowania).

Ponadto należy zauważyć że powyższa wartość utraty poręczeń nie jest tożsama z wartością poręczeń wypłaconych, ponieważ umowa o dofinansowanie w ramach RPO określa to jako wierzytelności stracone, których nieściągalność została udokumentowana. Ze względu na długotrwałe procedury windykacyjne wypłaconych poręczeń (co oznacza długi okres, który upływa do momentu stwierdzenia ostatecznego braku możliwości odzyskania tych należności), mogą wystąpić istotne różnice między kwotami poręczeń wypłaconych, a kwalifikowanymi do w/w limitu kwotami poręczeń ostatecznie utraconych w trakcie trwania projektu.

Na obecnym etapie EuroRating ocenia ryzyko ewentualnych strat na kapitale własnym związanych z otrzymaniem dofinansowania w ramach RPO jako stosunkowo niskie. Niemniej jednak, z perspektywy oceny ogólnego ryzyka kredytowego istnieje istotna różnica w traktowaniu dofinansowania przyznanego na zasadach programu SPO-WKP w porównaniu do zwrotnego dofinansowaniem w ramach RPO. Dlatego przy wyliczaniu skorygowanego kapitału poręczeniowego, agencja nie może traktować ich równorzędnie. Z tego też względu EuroRating przyjmuje zasadę, że środki z dofinansowania w ramach Lubuskiego Regionalnego Programu Operacyjnego są doliczane do skorygowanego kapitału poręczeniowego po ich pomniejszeniu o 25% „rezerwę na ryzyko” związaną z warunkami tego dofinansowania.

Ostatecznie wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (przedstawionych w tabeli 3.5), wyniosła na koniec 2023 r. 35,4 mln zł. Była to kwota o ok. 5,5 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (40,9 mln zł).

Wykres 3.2 LFPK – wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz skorygowanego kapitału własnego spółki (mln zł)

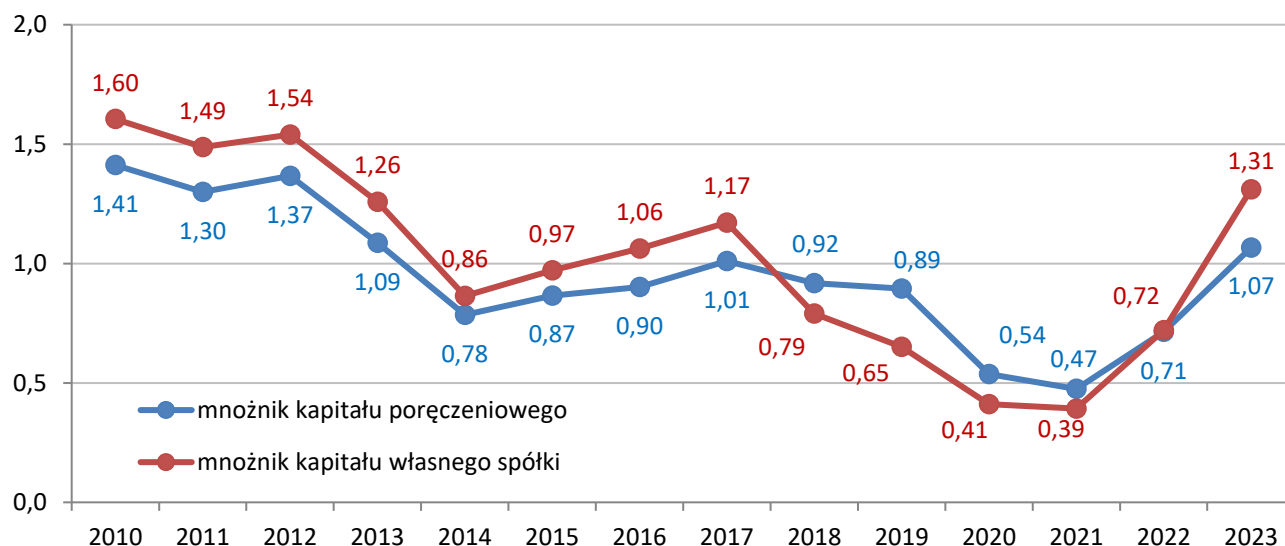


Źródło: LFPK, EuroRating

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.

Wykres 3.3 LFPK – wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego i mnożnika kapitału własnego



Źródło: LFPK, EuroRating

Przy obliczaniu zarówno mnożnika kapitału poręczeniowego [10] jak i mnożnika kapitału własnego spółki [11] EuroRating od 2021 r. uwzględnia zróżnicowane ryzyko różnych typów poręczeń. Suma ta została zmniejszona o 50% wartości poręczeń wadialnych, zarówno na kapitale własnym, jak i w ramach programu LRPO), z uwzględnieniem kwoty reporeczonej w ramach tego programu. Dodatkowo, została ona zwiększona o 50% wartości poręczeń NWU udzielonych zarówno na kapitale własnym, jak i w ramach LRPO, również z uwzględnieniem kwoty reporeczonej w ramach tego programu.

W latach 2015-2019 wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego [10] utrzymywała się w zakresie ok. 0,9-1,0. W latach 2020-2021 nastąpił istotny spadek mnożnika do poziomu ok. 0,5, głównie w wyniku zmiany sposobu kwalifikacji do aktywnych poręczeń umów dotyczących poręczeń wadialnych. W latach 2022-2023 widoczny był wzrost mnożnika z 0,7 do poziomu 1,1, co było pochodną wzrostu wartości udzielanych poręczeń.

Mnożnik kapitału własnego spółki [11] do 2017 r. był ściśle skorelowany z mnożnikiem kapitału poręczeniowego, przyjmując jednak nieco wyższe wartości. W 2018 r. Fundusz dostał zgodę na poręczanie nie tylko kredytów inwestycyjnych, lecz także obrotowych w ramach RPO, co znacząco zwiększyło udział kredytów w ramach programu i spowodowało spadek mnożnika kapitału własnego poniżej mnożnika kapitału poręczeniowego (do 0,65 na koniec 2019 r.). W latach 2020-2021

mnożnik spadł do poziomu 0,4, głównie w wyniku wspomnianej wyżej zmiany sposobu kwalifikacji do aktywnych poręczeń umów dotyczących poręczeń wadialnych. W latach 2022-2023 miał miejsce wzrost mnożnika kapitału własnego, na co istotny wpływ miał wzrost wartości aktywnych poręczeń w ramach środków własnych [5] (w tym znacząco wzrosła wartość poręczeń gwarancji).

Spadek ekspozycji LFPK na ryzyko udzielonych poręczeń, który miał miejsce do 2021 r., istotnie wpłynął na obniżenie ryzyka kredytowego Funduszu. Jednakże w latach 2022-2023 nastąpił znaczący wzrost udziału poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy, co skutkowało wzrostem ryzyka portfela poręczeń oraz zwiększeniem rzeczywistej ekspozycji Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń. **Pomimo ostatniego wzrostu, obecny poziom mnożników nadal należy uznać za niski i bezpieczny.**

Koncentracja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [15] znajdujących się w portfelu LFPK oscyluje w ostatnich latach w zakresie ok. 115-190 tys. zł, co stanowi równowartość 0,2-0,8% łącznego portfela poręczeń aktywnych i 0,3-0,4% kapitału poręczeniowego spółki. Można uznać, że portfel poręczeń Funduszu jest dobrze zdywersyfikowany, co z założenia powinno się przełożyć na relatywnie niższe ryzyko.

W obowiązujących regulaminach udzielania poręczeń występują dwa główne ograniczenia dotyczące limitów wartości poręczeń. Po pierwsze, maksymalna wartość pojedynczego poręczenia może sięgać 80% wartości kredytu lub leasingu (w przypadku poręczeń wadialnych limit wynosi 100%). Po drugie, maksymalna wartość poręczeń udzielonych na rzecz jednego klienta może stanowić maksymalnie 5% kapitału poręczeniowego. Dodatkowo wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd ograniczają maksymalną wartość ekspozycji na ryzyko jednego przedsiębiorcy do 1,4 mln zł w przypadku poręczeń kredytów inwestycyjnych oraz 400 tys. zł dla kredytów obrotowych ze spłatą jednorazową oraz poręczeń wadialnych i 600 tys. zł przy spłacie ratalnej (w tym dla poręczeń leasingowych). Według stanu na koniec 2023 r., była to równowartość odpowiednio: 3,9%, 1,1% i 1,7% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego.

W ciągu ostatnich lat łączna wartość poręczeń aktywnych udzielonych przez LFPK na rzecz 20 największych klientów [18] ulegała stopniowemu obniżaniu – z 16,6 mln zł w 2012 r. (co odpowiadało 29% całego portfela poręczeń aktywnych oraz 40% kapitału poręczeniowego) do ok. 10-14 mln zł w latach 2013-2023. W 2023 r. wartość aktywnych poręczeń wynosiła 9,6 mln zł (co stanowiło ok. 30% portfela poręczeń oraz 27% kapitału poręczeniowego).

Należy zaznaczyć, że do 2017 r. 90-95% spośród 20 największych poręczeń w portfelu LFPK było poręczeniami udzielonymi w ramach środków własnych. Od 2018 r., kiedy to Fundusz dostał zgodę na udzielanie poręczeń kredytów obrotowych w ramach RPO, powyższy udział spadł do 50% w latach 2020-2021. Kwota ekspozycji na ryzyko własne w relacji do kapitału własnego spółki

kształtowała się do 2019 r. na poziomie ok. 30-36%. Jednakże w latach 2020-2021 wartość powyższego wskaźnika spadła do 15% na koniec 2021 r.

W latach 2022-2023 wartość 20 największych poręczeń udzielonych w ramach środków własnych wzrosła ok. dwukrotnie, co skutkowało wzrostem poziomu wskaźnika do 33%. Zgodnie z metodologią EuroRating, poziom ten nadal można uznać za umiarkowany.

Dywersyfikacja portfela poręczeń (liczona według średniej wartości poręczenia oraz według największych udzielanych poręczeń) nadal pozostaje na zadowalającym poziomie, co należy uznać za czynnik pozytywny w kontekście oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

Wyплаты poręczeń

Do końca 2011 r. Fundusz dokonał jedynie kilku niewielkich wypłat [25]. Sytuacja uległa pogorszeniu od 2012 r., kiedy to LFPK dokonał wypłat 4 poręczeń na kwotę 802 tys. zł, co odpowiadało 1,5% średniorocznej wartości portfela poręczeń [27]. W latach 2013-2014 wartość wypłat wzrosła z 1,4 mln zł (2,7% średniego portfela poręczeń), do 2,8 mln zł (6,9% średniego portfela poręczeń aktywnych). W latach 2015-2020 nastąpiła poprawa w tym zakresie, wartość wypłat spadała z ok. 1 mln zł do ok. 0,3 mln zł (odpowiadająca odpowiednio 2,8% i ok. 0,7-1% średniorocznego portfela poręczeń). W ostatnich trzech latach wypłaty utrzymywały się nadal na stosunkowo niskich poziomach (od 28 tys. zł w 2021 r. do 327 tys. zł w 2023 r.), nie przekraczających 1,0% średniorocznej wartości portfela poręczeń aktywnych.

Wartość odzyskiwanych przez LFPK należności z tytułu wypłaconych poręczeń [28] do 2017 r. była na ogół niska (od 0 do 50 tys. zł rocznie), z wyjątkiem 2014 r., kiedy to Fundusz odzyskał 658 tys. zł. W latach 2018-2020 kwota odzyskanych należności wahała się od 377 tys. zł do 439 tys. zł rocznie. W latach 2021-2023 odzyskane kwoty mieściły się w zakresie od 54 tys. zł do 100 tys. zł rocznie.

Wskaźnik relacji wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu kwot odzyskanych w poszczególnych okresach) do kapitału własnego [31] do 2011 r. włącznie przyjmował wartości zbliżone do zera. W kolejnych latach, na skutek rosnącej wartości wypłat, sytuacja ulegała systematycznemu pogarszaniu z poziomu 1,9% w 2012 r. do 4,9% na koniec 2014 r. W kolejnych latach wskaźnik ten uległ ponownie poprawie, a w latach 2020-2023 oscylował już wokół 0%, co oznacza, że Fundusz odzyskiwał w przybliżeniu równowartość wypłaconych poręczeń.

Zdecydowaną większość poręczeń wypłaconych stanowiły poręczenia na ryzyku własnym Funduszu. Ich wartość netto (po uwzględnieniu kwot odzyskanych) w relacji do skorygowanego kapitału własnego spółki [31] w latach 2012-2014 wzrosła z 2,3% do 6,3%. W kolejnych latach wskaźnik ten systematycznie spadał i od 2018 r. jest zbliżony do 0%.

Szkodowość portfela poręczeń EuroRating ocenia generalnie jako dość niską, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu agencja zalicza do czynników pozytywnych.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy LFPK (obliczony zgodnie z zasadami omówionymi wcześniej w pkt. 3.1 w sekcji „Wynik finansowy” – patrz tabela 3.2) był w latach 2007-2012 stale dodatni. W 2013 r. po raz pierwszy osiągnął wartość ujemną, a w 2014 r. strata wyniosła już -1,5 mln zł, co odpowiadało -4,4% kapitału własnego spółki. W 2015 r. skorygowany wynik netto znacznie się poprawił, pozostając jednak przy tym wciąż lekko ujemny (ok. -80 tys. zł).

W latach 2016-2017 rentowność Funduszu ponownie uległa pogorszeniu. Skorygowane wyniki netto osiągały wartości ujemne ok. 0,6-0,7 mln zł, co odpowiadało równowartości od -1,8% do -2,3% skorygowanego kapitału własnego spółki. W ostatnich trzech latach skorygowany wynik netto wzrósł z 32,2 tys. zł w 2021 r. do ponad 1,4 mln zł w 2023 r. Wzrost ten wynikał głównie z istotnej dodatniej korekty o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych, a także ze wzrostu przychodów z odsetek od lokat środków pieniężnych. Wskaźnik rentowności kapitału własnego wzrósł w tym okresie z 0,1% do 4,9%.

Osiągane przez Lubuski FPK wyniki finansowe (biorąc pod uwagę charakter *not-for-profit* działalności Funduszu) należy ocenić generalnie jako zadowalające.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Zgodnie z nowym regulaminem tworzenia rezerw, obowiązującym od 2018 r., Fundusz tworzy obligatoryjnie zarówno rezerwy celowe w odniesieniu do ekspozycji poręczeniowych na ryzyko związane z przewidywaną stratą z tytułu udzielonych poręczeń, jak i na ryzyko ogólne na pokrycie ogólnych ryzyk związanych z prowadzeniem działalności poręczeniowej (rezerwy te mają być tworzone w ciężar kosztów). Jest to istotna zmiana w stosunku do poprzednio obowiązującego regulaminu, na podstawie którego Fundusz tworzył jedynie rezerwę na ryzyko ogólne.

Rezerwy celowe są tworzone i aktualizowane po dokonaniu przeglądu portfela poręczeniowego według aktualnych danych raz na kwartał. Z przeglądu portfela poręczeniowego sporządzany zostaje raport, na podstawie którego zarząd Funduszu podejmuje decyzję w sprawie tworzenia bądź rozwiązania rezerw celowych. W indywidualnych przypadkach, jeżeli znajduje to uzasadnienie, zarząd może w trybie indywidualnym utworzyć bądź rozwiązać rezerwę, niezależnie od wyników dokonanego przeglądu.

Fundusz klasyfikuje kredyty/pożyczki/leasingi w portfelu poręczeniowym na cztery kategorie i tworzy dla nich rezerwy na podstawie indywidualnej oceny ryzyka obciążającego daną ekspozycję. Minimalne wskaźniki rezerw celowych znajdują się w tabeli 3.6.

W przypadku ekspozycji poręczeniowych zaliczonych do powyższych kategorii (za wyjątkiem kategorii „stracone”) poziom rezerw celowych pomniejsza o 50% rezerwę na ryzyko ogólne.

Dla poręczeń innych niż poręczenia kredytów/pożyczek/leasingów (w tym wadia) rezerwy celowe tworzy się na podstawie indywidualnej oceny ryzyka obciążającego daną ekspozycję, jednakże w wysokości co najmniej 2% podstawy tworzenia rezerwy celowej.

Dla poręczeń należytego wykonania umowy, rękojmi za wady oraz gwarancji (z uwagi na wzrost zaangażowania kapitałów własnych) Fundusz ustalił od początku października 2022 r. wysokość rezerwy celowej tworzonej dla ekspozycji poręczeniowych wynikających z udzielanych poręczeń na poziomie 10% podstawy tworzenia rezerwy celowej.

Tabela 3.6 LFPK – klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych

Klasyfikacja poręczonego kredytu	Opóźnienie w spłacie	Wskaźnik rezerwy celowej
standard	1-3 miesięcy	0%
poniżej standardu	3-6 miesięcy	2%
wątpliwe	ponad 6 miesięcy	10%
stracone	zgłoszono żądanie zapłaty	100%

Źródło: LFPK

Współczynniki rezerw celowych dla poręczeń kredytów/pożyczek/leasingów zawarte w regulaminie EuroRating ocenia jako zdecydowanie zbyt niskie. Jako poręczenia „standardowe” – z zerowym wskaźnikiem rezerw – traktuje się ekspozycje na kredyty niespłacane do 3 miesięcy; symboliczne rezerwy na poziomie 2% mają być tworzone na kredyty niespłacane do pół roku; wciąż bardzo niski wskaźnik 10% dotyczy zaległości w spłatach powyżej 6 miesięcy; a rezerwę w pełnej wysokości Fundusz tworzyć będzie dopiero po zgłoszonym przez instytucję finansującą żądaniu zapłaty poręczenia.

Jako odpowiedni EuroRating ocenia natomiast poziom rezerw na poręczenia należytego wykonania umowy, rękojmi za wady oraz gwarancji, z zastrzeżeniem, że ze względu na specyfikę tych poręczeń, Fundusz nie będzie zwykle dysponował z wyprzedzeniem informacją o faktycznym ryzyku poszczególnych poręczeń aż do momentu otrzymania wezwania do ich wypłaty.

Ogólnie EuroRating ocenia zasady tworzenia przez LFPK rezerw celowych na ryzyko wypłat poręczeń jako niewystarczająco konserwatywne, przez co ryzyko to może nie być uwidoczniane z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Wartość utworzonych rezerw

Do końca 2017 r. LFPK tworzył wyłącznie rezerwę na ryzyko ogólne, jak wspomniano wcześniej. W latach 2018-2021 poziom rezerw celowych LFPK kształtował się w przedziale od 343 tys. zł do 990 tys. zł. Ich udział w stosunku do portfela aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu wahał się między 1,1% a 10,7%. W latach 2022-2023 poziom rezerw celowych LFPK wzrósł do 2,1 mln zł, a ich udział w stosunku do portfela aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu wyniósł 7,2%.

Tabela 3.7 LFPK – wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2020	XII.2021	XII.2022	XII.2023
Rezerwy celowe (tys. zł)	963,9	530,2	1 048,6	2 081,2
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	238,1	223,6	304,0	337,6
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	1 202,0	753,9	1 352,5	2 418,9
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	6,8%	3,6%	4,5%	7,2%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	1,7%	1,5%	1,3%	1,2%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	8,5%	5,1%	5,8%	8,3%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	2,3%	1,3%	2,4%	5,9%
Rezerwa na ryz. ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	0,6%	0,5%	0,7%	1,0%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	2,8%	1,8%	3,2%	6,8%

Źródło: LFPK, EuroRating

Zgodnie ze stosowaną przez EuroRating metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych, za minimalny właściwy poziom rezerw, dotyczących ryzyka wypłaty poręczeń zagrożonych, uznaje się równowartość 4% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym. W okresach, kiedy poziom rezerw celowych utworzonych przez Fundusz jest poniżej tego poziomu, EuroRating dolicza na potrzeby oceny ryzyka kredytowego dodatkowe rezerwy celowe.

Stosowne wyliczenia dotyczące lat 2020-2023 zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2020	XII.2021	XII.2022	XII.2023
Wartość utworzonych rezerw celowych (tys. zł)	963,9	530,2	1 048,6	2 081,2
Wartość utworzonej rezerwy na ryzyko ogólne (tys. zł)	238,1	223,6	304,0	337,6
Wskaźnik utworzonych rezerw celowych	6,8%	3,6%	4,5%	7,2%
Wskaźnik utworzonej rezerwy na ryzyko ogólne	1,7%	1,5%	1,3%	1,2%
Niedobór / doliczone dodatkowe rezerwy (tys. zł)	0,0	66,5	0,0	0,0

Źródło: LFPK., EuroRating

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. 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 LFPK działalności operacyjnej (tj. od 2002 r.) sytuację finansową Funduszu można określić jako dobrą i stabilną. 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

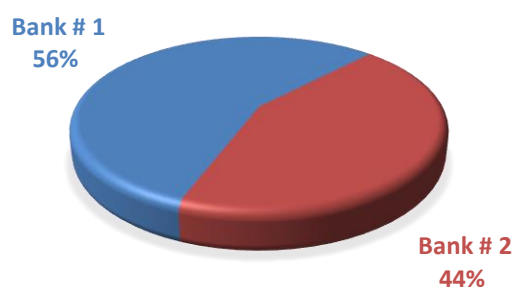
Ponieważ posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią główne (a często jedyne) zabezpieczenie udzielanych przez niego poręczeń, kwestia bezpieczeństwa inwestycji aktywów Funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

LFPK lokował dotychczas posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych, bonach skarbowych i jednostkach funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego. Co do zasady 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. W okresie od III kw. 2020 r. do III kw. 2021 r. Fundusz lokował także środki w obligacjach korporacyjnych jednego z banków hipotecznych.

Strukturę lokat LFPK na koniec 2023 r. w podziale na poszczególne instytucje przedstawia wykres 3.4.

Według stanu na koniec 2023 r. prawie wszystkie środki pieniężne Funduszu ulokowane były w depozytach bankowych (w dwóch bankach). W poprzednich okresach Fundusz lokował płynne

Wykres 3.4 Struktura inwestycji LFPK na koniec 2023 r.



Źródło: LFPK, EuroRating

aktywa w 3-8 różnych bankach, a okresowo także w jednostki funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego.

Fundusz posiada procedurę określającą zasady inwestowania środków pieniężnych. Procedura ta ogranicza m.in. zakres możliwych inwestycji do: obligacji Skarbu Państwa, papierów wartościowych emitowanych przez NBP, jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego, obligacji komunalnych, lokat bankowych oraz obligacji emitowanych przez banki krajowe lub instytucje kredytowe w rozumieniu ustawy – Prawo bankowe, o terminie zapadalności nie dłuższym niż 12 miesięcy. Maksymalny poziom zaangażowania w jednostki uczestnictwa nie może przekroczyć 25% środków Funduszu, suma inwestycji w obligacje komunalne nie może przekraczać 15%, suma inwestycji w obligacje emitowane przez banki krajowe lub instytucje kredytowe nie może przekroczyć 20% środków Funduszu, a suma lokat w jednym banku (lub grupie kapitałowej) nie może przekroczyć 50% środków Funduszu (nie dotyczy to banku państwowego). Zgodnie z procedurą, strukturę lokat bankowych Fundusz powinien określać m.in. w oparciu o ratingi nadawane bankom przez agencje ratingowe, a także kierując się rentownością poszczególnych inwestycji.

Jakkolwiek istnienie procedury określającej ogólne zasady polityki inwestycyjnej trzeba ocenić pozytywnie, to część jej zapisów należy w opinii agencji określić jako zbyt mało konserwatywne (np. zapis określający maksymalny udział jednego banku na poziomie 50%), lub też zbyt ogólne (np. zapisy dotyczące kryteriów wyboru banków – w tym brak określenia minimalnego dopuszczalnego poziomu ratingu banku).

W przeszłości LFPK lokował okresowo znaczną część (powyżej 40% w 2022 r.) dostępnych środków pieniężnych w bankach o podwyższonym ryzyku kredytowym (rating poniżej tzw. poziomu inwestycyjnego). EuroRating pozytywnie ocenia natomiast decyzję Zarządu o lokowaniu kapitału po wykupie obligacji wyłącznie w bankach o nadanym ratingu kredytowym na poziomie inwestycyjnym.

Struktura branżowa poręczeń

Tabela 3.9 LFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	XII.2020	XII.2021	XII.2022	XII.2023
budownictwo	19,6%	21,5%	28,1%	44,8%
usługi	40,7%	48,0%	35,8%	31,0%
produkcja	23,3%	18,9%	21,0%	15,3%
handel	16,4%	11,6%	15,1%	8,8%

Źródło: LFPK, EuroRating

Dywersyfikację portfela poręczeń LFPK w ujęciu branżowym nadal można ogólnie ocenić jako stosunkowo dobrą, pomimo tego, że udział sektora budownictwa w ostatnich kwartałach przekraczał maksymalny poziom 40%, który według EuroRating można uznać za bezpieczny.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Struktura organizacyjna spółki jest w opinii agencji dostosowana zarówno do rodzaju, jak też do skali prowadzonej przez nią działalności. Według stanu na koniec 2023 r. w spółce zatrudnionych było 6 osób.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu może wiązać się z funkcjonowaniem jednoosobowego Zarządu spółki. Do niedawna ryzyko to było redukowane przez fakt, że spółka posiadała wyznaczonego prokurenta, jednak na chwilę obecną spółka nie posiada już prokurentów.

Perspektywy i plan finansowy

Władze LFPK czynią starania mające na celu ponowne zwiększenie efektywności działalności Funduszu mierzonej wartością udzielonych poręczeń – zarówno w ujęciu nominalnym, jak również w relacji do posiadanego kapitału poręczeniowego.

W dniu 30 czerwca 2016 r. nastąpiło końcowe rozliczenie projektów realizowanych w ramach LRPO na lata 2007-2013. Zgodnie z decyzją Zarządu Województwa zawarte zostały aneksy do umów LRPO nazwane "Strategią Wyjścia". Na ich mocy realizacja umów LRPO na dotychczasowych zasadach została przedłużona o kolejne 10 lat, do 30 czerwca 2026 r. Środki przekazane LFPK w ramach tych umów nie są już traktowane jako środki unijne, lecz stanowią pulę środków zarządzanych przez Zarząd Województwa. W latach 2016-2023 w ramach "Strategii Wyjścia" udzielono łącznie 235 poręczeń do obu umów LRPO na łączną kwotę prawie 37,5 mln zł.

Zgodnie z planem finansowym na lata 2024-2026, kapitał poręczycielski Funduszu będzie oscylował w okolicach 41 mln zł. Fundusz prognozuje, że z tej kwoty 27,4 mln zł będą stanowić środki własne LFPK, 11 mln zł pochodzić będzie z LRPO I, a 2 mln zł z LRPO II. W tym okresie wartość rezerw ma wzrosnąć z 2,4 mln zł do 2,7 mln zł.

W latach 2024-2026 przewiduje się wzrost wartości poręczeń z 23 mln zł w 2024 r. do 25,3 mln zł w 2026 r. Największy udział w portfelu poręczeń będą miały poręczenia wadiów, których wartość wzrośnie z 10,5 mln zł do 11,5 mln zł. Na drugim miejscu znajdują się poręczenia należytego wykonania umowy i rękojmi za wady, których wartość wzrośnie z 7,3 mln zł do 8 mln zł. Poręczenia do kredytów i pożyczek wzrosną z 4,4 mln zł do 5 mln zł, a poręczenia leasingowe pozostaną na poziomie 0,8 mln zł w całym prognozowanym okresie.

W latach 2024-2026 prognozowane przychody Funduszu wzrosną z 0,3 mln zł do 0,4 mln zł. Niestety, pomimo planowanego wzrostu, nadal będą one znacznie niższe od prognozowanych kosztów operacyjnych, które mogą oscylować w granicach 1,6-1,7 mln zł rocznie. To doprowadzi do straty ze sprzedaży na poziomie 1,2-1,4 mln zł rocznie. Fundusz zamierza częściowo pokryć straty z dotacji dofinansowania LRPO. Jednakże w latach 2024-2026 Fundusz prognozuje koszt rezerw na poziomie

nieznacznie niższym od dotacji, co powoduje, że strata z działalności operacyjnej będzie tylko nieznacznie niższa niż strata ze sprzedaży, około 1,1-1,2 mln zł. W swoich prognozach Fundusz zakłada przychody finansowe na poziomie 1,2 mln zł, które powinny pokryć stratę ze sprzedaży i pozwolić spółce na wygenerowanie niewielkiego zysku netto, około 36-56 tys. zł w najbliższych 3 latach.

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) EuroRating zalicza: utrzymywanie się niskiego poziomu mnożnika kapitału własnego spółki (lub tym bardziej jego ponowny spadek); kontynuacja generowania stosunkowo wysokich dodatnich wyników finansowych; wzrost wartości skorygowanego kapitału własnego spółki; utrzymywanie się bardzo niskiego poziomu szkodowości portfela poręczeń; realizacja bezpiecznej polityki lokowania środków pieniężnych; obniżenie ekspozycji własnej na ryzyko największych udzielonych poręczeń; a także ewentualne pozyskanie wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych (lub samorządowych) na korzystnych dla Funduszu warunkach.

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: dalszy znaczący wzrost wartości poręczeń na ryzyku własnym Funduszu (zwłaszcza poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy), skutkujący istotnym wzrostem mnożnika kapitału własnego; znaczny wzrost wartości wypłat poręczeń; ewentualne znaczące pogorszenie wyników finansowych (w tym w szczególności generowanie dużych strat); a także ewentualne istotne pogorszenie profilu ryzyka lokat środków pieniężnych.

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).

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-
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. Publiczne 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 Lubuskiego 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-niewypłacalnosci-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 Lubuskiego 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 Lubuskiego 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
Robert Pieńkoś
Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych
e-mail: robert.pienkos@eurorating.com
tel.: +48 22 349 21 46

Przewodniczący Komitetu Ratingowego
Adam Dobosz
Starszy Analityk Ratingowy
e-mail: adam.dobosz@eurorating.com
tel.: +48 22 349 24 33

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 wynikać 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.