

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	21.04.2023
Poziom ratingu	A
Perspektywa ratingu	stabilna

Główne czynniki wpływające na rating kredytowy

Pozytywne:

Bardzo niski poziom ekspozycji na ryzyko poręczeń: Ekspozycja Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzona mnożnikiem kapitału własnego spółki, w całej dotychczasowej historii działalności Funduszu była stale niska i bezpieczna. Na koniec 2022 r. mnożnik wyniósł 0,72.

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 ma żadnego zadłużenia oprocentowanego, a zobowiązaniom długoterminowym z tytułu 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 pięciu 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 skorygowanego kapitału własnego: Skorygowany kapitał własny spółki utrzymuje się od wielu lat na stabilnym poziomie, a od 2018 roku (dzięki wypracowywanym niewielkim dodatnim wynikom netto) charakteryzuje się nawet lekką tendencją wzrostową.

Negatywne:

Lokowanie środków pieniężnych w bankach o podwyższonym ryzyku: Obowiązujący w LFPK regulamin lokowania środków pieniężnych jest w ocenie EuroRating mało konserwatywny i zbyt ogólny. W efekcie w ostatnich latach Fundusz lokował okresowo znaczną część (w trakcie 2022 roku było to nawet powyżej 40%) środków pieniężnych, którymi dysponował, w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem 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 podwyższanie ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko tych poręczeń.

Wzrost wartości największych poręczeń w ramach środków własnych: W 2022 r. ponad dwukrotnie wzrosła wartość poręczeń na ryzyku własnym Funduszu spośród 20 największych poręczeń w portfelu LFPK: z 5 mln zł na koniec 2021 r. do 10,5 mln zł na koniec 2022 r. (odpowiadało to równowartości 32% skorygowanego kapitału własnego).

Zbyt mało konserwatywna polityka tworzenia rezerw: Tworzone przez Fundusz rezerwy celowe w opinii EuroRating mogą nie odzwierciedlać w sposób wystarczająco konserwatywny ryzyka wypłat poręczeń, a tym samym ryzyko to może nie być uwidoczniane z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

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	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	28.09.2020
A-	stabilna	17.07.2020
A-	stabilna	23.04.2020
A-	stabilna	08.01.2020
A-	stabilna	11.12.2014

* w tabeli pominięte zostały weryfikacje ratingu sprzed roku 2020 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 7.900.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 790 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	Liczba głosów (szt.)	Udział w głosach
1	Województwo Lubuskie	360	3 600	45,6%	1 080	71,5%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	300	3 000	38,0%	300	19,9%
3	Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Zielonej Górze	130	1 300	16,5%	130	8,6%
RAZEM		790	7 900	100,0%	1 510	100,0%

Źródło: LFPK

Województwo Lubuskie posiada największy udział (45,6%) w kapitale zakładowym spółki, są to udziały uprzywilejowane co do głosu w stosunku 3:1, co daje 71,5% udział w głosach na Zgromadzeniu Wspólników.

Pozostałymi udziałowcami spółki są: Bank Gospodarstwa Krajowego (posiadający 38% udziałów, dających prawo do 19,9% głosów na Zgromadzeniu Wspólników) oraz Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (z udziałem w kapitale na poziomie 16,5%, dającym 8,6% głosów).

2.2 Historia i przedmiot działalności

Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. powstał w 2002 r. z inicjatywy Sejmiku Województwa Lubuskiego. Spółka rozpoczęła działalność z kapitałem w wysokości 2 mln zł, 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 w BGK skład udziałowców LFPK dołączył do sieci regionalnych funduszy poręczeniowych, wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, działających na terenie większości województw w kraju.

W 2003 roku wspólnicy: Województwo Lubuskie oraz BGK dokonali kolejnego podwyższenia kapitału spółki – odpowiednio o 0,9 mln zł oraz 2,0 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 7,9 mln zł i cała ta kwota przeznaczona jest na cele statutowe spółki, tj. 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 w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw” (SPO-WKP). Wartość otrzymanego przez LFPK dofinansowania wyniosła 21 mln zł.

W 2009 roku kapitał poręczeniowy Funduszu powiększyło kolejne wsparcie ze środków unijnych (tym razem o charakterze zwrotnym) – w ramach Lubuskiego Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO) na lata 2007-2013, w kwocie 10 mln zł. W 2013 roku LFPK otrzymał drugą transzę zwrotnego wsparcia w ramach RPO – w kwocie 2 mln zł. W latach 2016-2017 Fundusz podpisał aneksy przedłużające termin realizacji obu edycji projektu do 30.06.2026 r. łączna kwota dofinansowania pozostawiona w dyspozycji Funduszu na mocy tych aneksów to 14,1 mln zł.

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 jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku, a wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczone 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 2019-2022 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 przez pandemię covid-19. W 2022 r. widoczny był istotny wzrost przychodów do 289 tys. zł, głównie na skutek zwiększenia 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. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące łącznie od 60 do 70% łącznych kosztów oraz usługi obce, z udziałem ok. 20-30%.

Tabela 3.1 LFPK – rachunek zysków i strat za lata 2019-2022*.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2019	Za rok 2020	Za rok 2021	Za rok 2022
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	137,2	118,9	84,6	289,2
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	137,2	118,9	84,6	289,2
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	948,7	942,8	1 014,7	1 211,7
I. Amortyzacja	1,1	0,3	-	-
II. Zużycie materiałów i energii	25,7	21,3	26,0	42,6
III. Usługi obce	258,0	245,8	242,3	262,0
IV. Podatki i opłaty	21,1	20,7	20,4	22,1
V. Wynagrodzenia	500,0	516,1	571,9	677,9
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	104,0	103,1	118,9	127,3
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	38,7	35,6	35,3	79,7
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(811,5)	(823,9)	(930,1)	(922,4)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	699,0	872,7	915,4	706,6
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	280,0	440,0	440,0	604,0
III. Inne przychody operacyjne	419,0	432,7	475,4	102,6
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	534,4	463,0	6,0	776,3
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	534,4	463,0	6,0	776,3
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(647,0)	(414,2)	(20,7)	(992,1)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	698,0	476,7	115,5	1 393,8
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	698,0	476,7	115,5	1 393,8
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	51,0	62,5	68,4	401,6
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	51,0	62,5	68,4	401,6
L. PODATEK DOCHODOWY	-	8,1	-	25,7
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	51,0	54,4	68,4	376,0

*sprawozdania finansowe za lata 2019-2021 zaudytowane

Źródło: LFPK

Koszty działalności operacyjnej stale przekraczały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży. W latach 2016-2022 strata na tym poziomie rachunku zysków i strat wynosiła od -740 tys. zł do -930 tys. zł.

Analizując wynik na tym poziomie rachunku zysków i strat należy wziąć pod uwagę, że LFPK otrzymuje od 2010 roku 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 ponad 600 tys. zł rocznie w 2022 roku.

Przy uwzględnieniu otrzymywanej refundacji kosztów w ramach RPO wartość skorygowanej straty ze sprzedaży w latach 2015-2022 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 zryczałtowane 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 2022 r. refundacja kosztów w ramach LRPO1 i LRPO2 wzrosła do 604 tys. zł, jednakże Fundusz

w tym okresie zawiązał rezerwy w wysokości 759 tys. zł, co spowodowało, że saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych spadło do -70 tys. zł.

Przychody i koszty finansowe

Na przychody finansowe spółki w całym analizowanym okresie składały się dochody z lokat środków pieniężnych. Do roku 2021 wartość uzyskiwanych odsetek systematycznie malała (na skutek obniżek stóp procentowych NBP i oprocentowania depozytów w bankach) i w 2021 r. osiągnęła najniższy od wielu lat poziom zaledwie 116 tys. zł. Wzrost oprocentowania depozytów w trakcie 2022 r., będący następstwem szybkiego wzrostu stóp procentowych NBP, doprowadził do znacznego zwiększenia przychodów odsetkowych do 1,4 mln zł.

Należy przy tym nadmienić, że LFPK – zgodnie z warunkami otrzymanego dofinansowania w ramach RPO 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 czym 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)	2019	2020	2021	2022
1	Księgowy wynik netto	51,0	54,4	68,4	376,0
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-30,3	-99,8	-14,5	80,4
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	960,8	805,2	-21,8	729,8
4	Skorygowany wynik finansowy netto	981,5	759,8	32,2	1 186,1

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 przyjmował wartości dodatnie, głównie ze względu na dodatnią korektę zmiany salda dodatkowych rezerw celowych. W 2021 r. skorygowany wynik znacząco spadł, na co w istotny sposób wpłynęła korekta *in minus* o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych. W 2022 r. znaczący wzrost odnotował zarówno księgowy wynik netto, jak i skorygowany wynik netto (ze względu na wzrost przychodów finansowych oraz dodatnią korektę zmiany salda dodatkowych rezerw celowych).

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Struktura aktywów Lubuskiego FPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (środki pieniężne i ich ekwiwalenty), co z punktu widzenia oceny jakości i płynności majątku Funduszu należy ocenić bardzo pozytywnie.

W ciągu kilku ostatnich lat wartość łącznych aktywów LFPK pozostawała stabilna i utrzymywała się w zakresie ok. 46-48 mln zł.

Aktywa

Tabela 3.3 LFPK – bilans (aktywa) na koniec lat 2019-2022*.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 31.12.2022
A. AKTYWA TRWAŁE	0,3	-	-	-
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	0,3	-	-	-
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	47 235,6	47 131,3	46 357,5	47 244,9
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	121,6	1,3	36,9	13,1
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	121,6	1,3	36,9	13,1
a) z tytułu dostaw i usług	5,7	1,3	2,4	6,3
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	115,9	-	34,5	6,8
c) inne	-	-	-	-
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	47 092,4	47 101,3	46 296,2	47 189,4
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	47 092,4	47 101,3	46 296,2	47 189,4
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	46 745,9	46 696,9	46 045,3	47 147,2
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	346,6	404,4	250,9	42,1
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	346,6	404,4	250,9	42,1
- inne środki pieniężne	-	-	-	-
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	21,6	28,7	24,4	42,4
AKTYWA RAZEM	47 235,9	47 131,3	46 357,5	47 244,9

*sprawozdania finansowe za lata 2019-2021 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 roku) rezerwy celowe. LFPK nie posiada zobowiązań oprocentowanych.

Tabela 3.4 LFPK – bilans (pasywa) na koniec lat 2019-2022*.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 31.12.2021	Na dzień 31.12.2022
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	31 981,0	32 035,4	32 103,9	32 479,8
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	7 900,0	7 900,0	7 900,0	7 900,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	24 280,2	24 280,2	24 280,2	24 280,2
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	(250,1)	(199,2)	(144,8)	(76,3)
VIII. Zysk (strata) netto	51,0	54,4	68,4	376,0
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	15 254,8	15 095,8	14 253,7	14 765,0
I. Rezerwy na zobowiązania	1 106,6	1 202,0	753,9	1 352,5
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	1 106,6	1 202,0	753,9	1 352,5
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	14 148,2	13 893,9	13 499,8	13 412,3
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	41,0	25,4	43,1	37,5
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	4,3	0,6	-	-
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	29,8	17,8	36,4	37,5
- z tytułu wynagrodzeń	7,0	7,0	6,3	-
- inne	-	-	0,4	-
3. Fundusze specjalne	14 107,2	13 868,5	13 456,7	13 374,8
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	0,2
PASYWA RAZEM	47 235,9	47 131,3	46 357,5	47 244,9

*sprawozdania finansowe za lata 2019-2021 zaudytowane

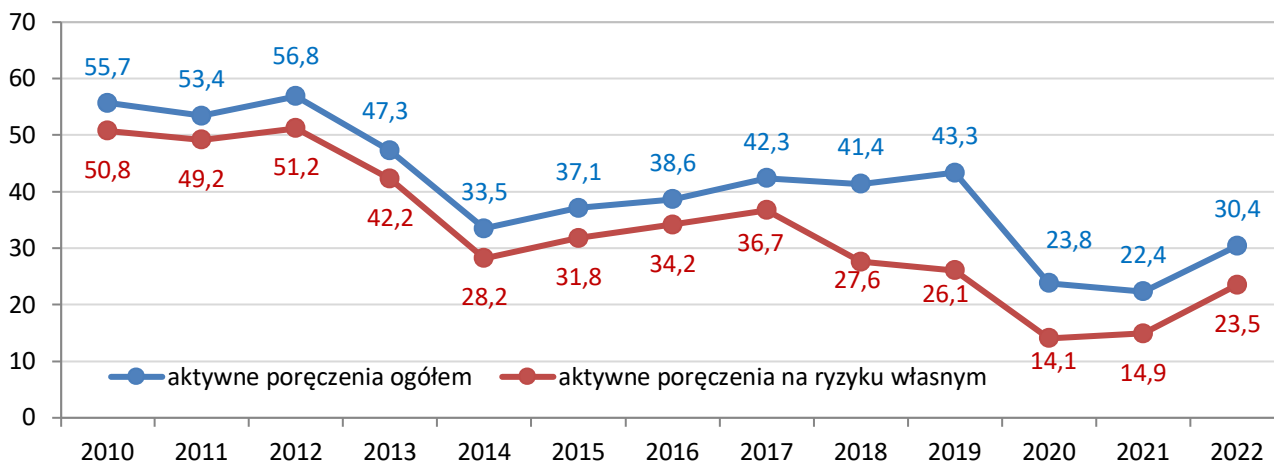
Źródło: LFPK

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 prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych. Stosunkowo wysokie zobowiązania nie wiążą się z podwyższonym ryzykiem z uwagi na ich długoterminowy charakter oraz fakt, że mają one pełne pokrycie w środkach pieniężnych.

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 miało miejsce duże obniżenie sumy aktywnych poręczeń. Oprócz spadku wartość poręczeń udzielanych wpływ na to miała również dokonana przez LFPK od III kw. 2020 r. zmiana sposobu kwalifikacji do aktywnych poręczeń umów dotyczących poręczeń wadialnych. Dotychczas wartość zaangażowania w poręczenia obejmowała podpisane umowy pakietów wadialnych. Obecnie pakiety wadialne nie są już wliczane do sumy aktywnych poręczeń, ponieważ w niektórych przypadkach podpisanych umów o pakiet poręczeń wadialnych były one wykorzystywane tylko w niewielkiej części, co zaburzało obraz realnie zaangażowanego kapitału Funduszu. Do sumy aktywnych poręczeń od III kw. 2020 r. wliczana jest tylko wartość wydanych oświadczeń o zapłacie wadium, tzn. wadiumów indywidualnych faktycznie już udzielonych.

W 2022 r. nastąpił wzrost wartości aktywnych poręczeń, głównie na skutek wzrostu wartości poręczeń na ryzyku własnym.

Od 2009 r. Fundusz udziela poręczeń w ramach RPO i w latach 2009-2017 wartość poręczeń na ryzyku własnym była mniejsza od wartości portfela aktywnych poręczeń o 3,2-6,6 mln zł. Na początku 2017 r. Fundusz podpisał Aneks do umowy RPO z 2009 r., na mocy którego do Funduszu zostało przekazane 12,1 mln zł (w ramach tych środków Fundusz mógł jedynie reporęczać kredyty inwestycyjne, których ilość była ograniczona).

W 2018 r. Fundusz otrzymał zgodę na poręczanie kredytów obrotowych, co spowodowało szybki wzrost poręczeń w ramach RPO, a także wzrost ich udziału w całkowitej wartości aktywnych poręczeń oraz spadek poręczeń na ryzyku własnym Funduszu. Spadek sumy aktywnych poręczeń dotyczył do 2021 r. w głównej mierze poręczeń w ramach środków własnych. Jednakże w 2022 r. Fundusz istotnie zwiększył wartość poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy w ramach środków własnych, co spowodowało wzrost wartości poręczeń na ryzyku własnym o 57% i sumy wszystkich poręczeń o 36% względem 2021 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;

Tabela 3.5 LFPK – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2019	2020	2021	2022
1	Kapitał poręczeniowy wyliczony przez Fundusz (tys. zł)	47 195	47 107	46 314	47 207
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	42 626	42 675	42 353	42 815
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	32 045	32 274	32 261	32 784
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	43 313	23 811	22 361	30 397
5	- w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	26 053	14 135	14 919	23 492
6	- w tym wartości poręczeń wadialnych (tys. zł)	10 350	1 759	4 958	3 265
7	- w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	17 260	9 676	7 442	6 905
8	- wartości poręczeń gwarancji w ramach środków własnych	-	-	458	3 571
9	Mnożnik 1 = [4] / [1]	0,92	0,51	0,48	0,64
10	Mnożnik 2* (kap. poręcz. skoryg)**	0,89	0,54	0,47	0,71
11	Mnożnik 3 (kapitał własny skoryg.)***	0,65	0,41	0,39	0,72
12	Liczba aktywnych poręczeń	231	208	191	224
13	- w tym poręczenia w ramach środków własnych	144	152	151	179
14	- w tym poręczenia w ramach RPO	87	56	40	45
15	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	188	114	117	136
16	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,4%	0,5%	0,5%	0,4%
17	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
18	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	14 435	10 110	9 436	12 269
19	- w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	11 435	5 271	4 976	10 482
20	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	722	506	472	613
21	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	33,3%	42,5%	42,2%	40,4%
22	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	33,9%	23,7%	22,3%	28,7%
23	Największe poręczenia na ryzyku własnym / skorygowany KW	35,7%	16,3%	15,4%	32,0%
24	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	1,7%	1,2%	1,1%	1,4%
25	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	319	337	28	138
26	Wartość wypłaconych por. na ryzyku własnym w ciągu 4 kw. (tys. zł)	319	337	28	119
27	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń	0,8%	1,0%	0,1%	0,5%
28	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	404	377	54	80
29	Odzyskane poręczenia na ryzyku własnym w ciągu 4 kw. (tys. zł)	404	377	44	80
30	Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *	-0,2%	-0,1%	-0,1%	0,2%
31	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. KW spółki	-0,3%	-0,1%	0,0%	0,1%
32	Skorygowany wynik finansowy / Śr. skor. kapitał własny spółki	3,1%	2,4%	0,1%	3,6%

* 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

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 2022 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 46,2 mln zł.

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).

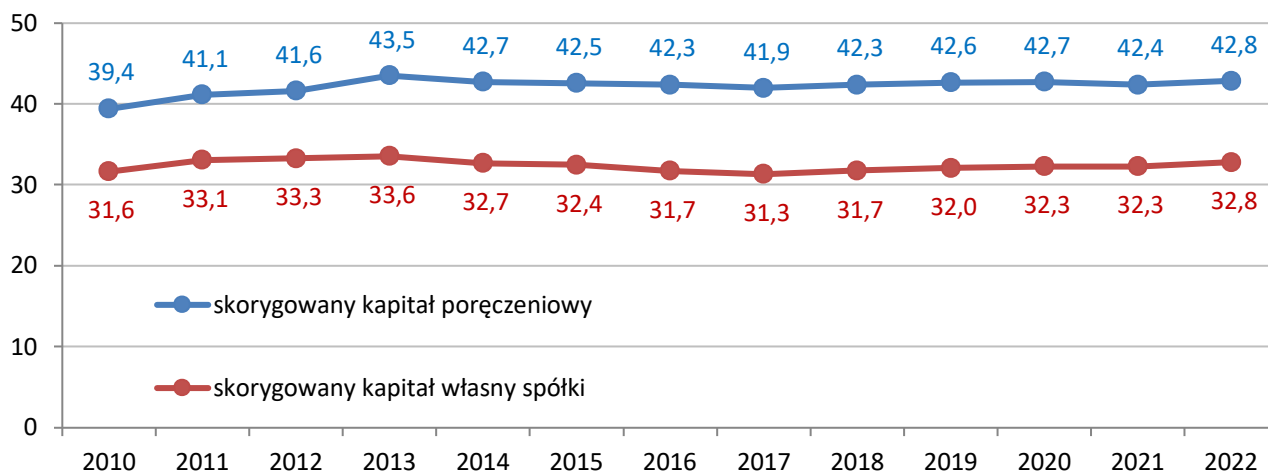
Ponadto należy zwrócić uwagę, że powyższa wartość utraty poręczeń nie jest tożsama z wartością poręczeń wypłaconych, bowiem umowa o dofinansowanie w ramach RPO określa, iż chodzi w tym wypadku o wierzytelności stracone, których nieściągalność została udokumentowana. Z uwagi na przewlekłe procedury windykacji należności z tytułu wypłaconych poręczeń (co oznacza długi okres upływający do terminu 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.

Jakkolwiek ryzyko poniesienia przez Fundusz strat na kapitale własnym w związku z otrzymaniem dofinansowania w ramach RPO należy ocenić obecnie jako relatywnie niskie, to z punktu widzenia oceny ogólnego ryzyka kredytowego, przy wyliczaniu skorygowanego kapitału poręczeniowego nie można zdaniem agencji jednakowo traktować dofinansowania przyznanego Funduszowi na zasadach programu SPO-WKP (które powiększyło w ujęciu ekonomicznym kapitał własny Funduszu) ze zwrotnym dofinansowaniem w ramach RPO.

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 2022 r. 42,8 mln zł. Była to kwota o ok. 4,4 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (47,2 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

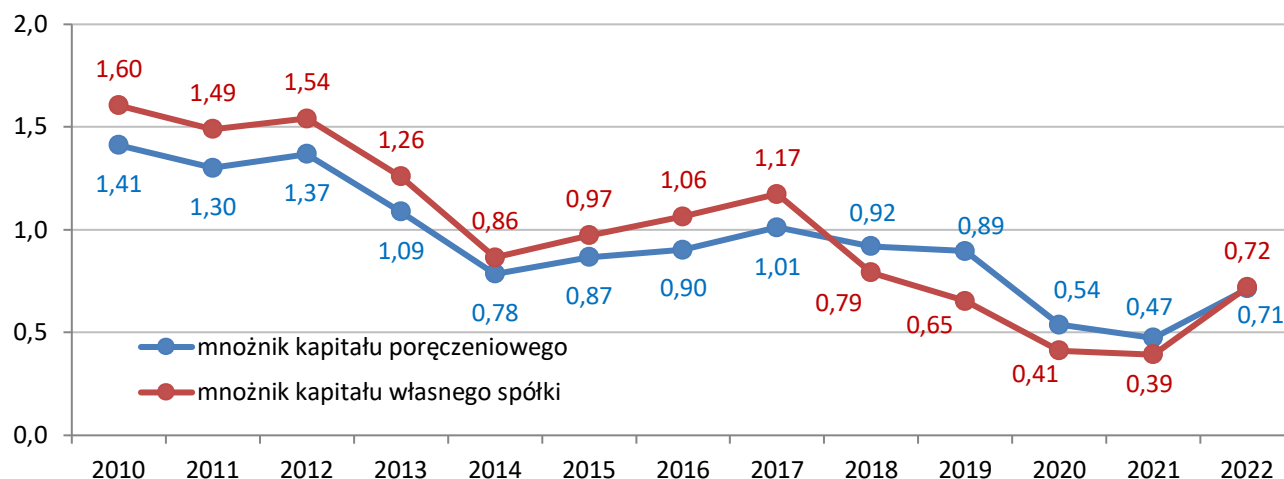
Skala zaangażowania funduszu poręczeniowego w akcję poręczeniową w relacji do posiadanego kapitału jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na (obecną i przyszłą) sytuację finansową funduszu oraz poziom jego ryzyka kredytowego.

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 na 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).

EuroRating uwzględnia także wyższe ryzyko poręczeń dotyczących gwarancji należytego wykonania umowy. W ocenie agencji ryzyko tego typu poręczeń jest trudne do oszacowania, ponieważ, oprócz sytuacji finansowej firmy, na rzecz której udzielane jest poręczenie, wpływ na ryzyko wypłaty tego typu poręczeń ma wiele czynników, w tym również losowych.

W ocenie agencji ryzyko tego typu poręczeń jest wyższe niż w przypadku klasycznych poręczeń kredytów i do obliczenia mnożników wliczane jest 150% wartości aktywnych poręczeń gwarancji. W przypadku mnożnika kapitału poręczeniowego uwzględniane są wszystkie poręczenia gwarancji, a dla mnożnika kapitału własnego spółki uwzględniane są tylko poręczenia na ryzyku własnym Funduszu.

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



Źródło: LFPK, EuroRating

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 2022 r. widoczny był wzrost mnożnika do poziomu 0,7, co było pochodną wzrostu wartości udzielanych poręczeń.

Mnożnik kapitału własnego spółki [11] do 2017 r. był ściśle skorelowany z mnożnikiem kapitału poręczeniowego, jednak przyjmował nieco wyższe wartości. W 2018 r. Fundusz dostał zgodę na poręczanie w ramach RPO nie tylko kredytów inwestycyjnych, ale również obrotowych, co znacząco zwiększyło udział kredytów w ramach RPO 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 2022 r. 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, jaki miał miejsce do 2021 r., istotnie wpłynął na obniżenie ryzyka kredytowego Funduszu. Jednakże w 2022 r. Fundusz znacząco zwiększył udział poręczeń gwarancji należytego wykonania umowy, co wpływa na wzrost ryzyka portfela poręczeń oraz wzrost realnej ekspozycji własnej Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń. **Pomimo ostatniego wzrostu, obecny poziom mnożników nadal należy określić jako bardzo 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 – maksymalna wartość pojedynczego poręczenia może sięgać 80% wartości kredytu lub leasingu (w przypadku poręczeń wadialnych limit wynosi 100%), a ponadto 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 2022 r. była to równowartość odpowiednio: 3,3%, 0,9% i 1,4% 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 2013-2022. W 2022 r. wartość aktywnych poręczeń wynosiła 12,3 mln zł (co stanowi ok. 40% portfela poręczeń oraz 29% 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 2022 r. wartość 20 największych poręczeń udzielonych w ramach środków własnych wzrosła ponad dwukrotnie, a poziom wskaźnika zwiększył się do 32%. Według metodologii stosowanej przez EuroRating poziom ten można nadal uznać za umiarkowany.

Dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia oraz według największych udzielanych poręczeń) nadal można określić jako stosunkowo dobrą, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu należy zaliczyć do czynników pozytywnych.

Wypłaty 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 sytuacja pod tym względem uległa poprawie, wartość wypłat spadała z ok. 1 do ok. 0,3 mln zł (odpowiadająca odpowiednio 2,8% i ok. 0,7-1% średniorocznego portfela poręczeń). W latach 2021-2022 Fundusz wypłacił 28 tys. zł i 138 tys. zł (0,1% i 0,5% średniorocznego portfela poręczeń).

Wartość odzyskiwanych przez LFPK należności z tytułu wypłaconych poręczeń [28] do 2017 r. była na ogół niska (od 0 do 50 tys. zł rocznie), jedynie w 2014 r. Fundusz odzyskał 658 tys. zł. W latach 2018-2020 Fundusz odzyskiwał od 377 tys. zł do 439 tys. zł rocznie. W latach 2021-2022 Fundusz odzyskał 54 tys. zł i 80 tys. zł.

Wskaźnik relacji wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu kwot odzyskanych w poszczególnych okresach) do kapitału poręczeniowego [30] do 2011 r. włącznie przyjmował wartości zbliżone do zera. W latach 2012-2014, 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 i od 2021 r. oscylował w okolicy 0%, co oznacza, że Fundusz odzyskiwał w przybliżeniu równowartość wypłaconych poręczeń, co należy ocenić pozytywnie.

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 na koniec 2022 r. wyniósł 0,1%.

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 (wyliczony 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 on 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, pozostał 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 latach 2018-2022 skorygowane wyniki netto osiągały wartości dodatnie, głównie dzięki istotnej dodatniej korekcie o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych. W tym okresie wskaźnik na koniec poszczególnych lat oscylował między 0,1% a 3,6% skorygowanego kapitału własnego spółki. W 2022 r. Fundusz wykazał najwyższy skorygowany zysk netto od dekady, a wskaźnik rentowności kapitału wyniósł 3,6%.

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 roku, 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 rozwiązywania 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 miesiący	0%
poniżej standardu	3-6 miesiący	2%
wątpliwe	ponad 6 miesiący	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 roku 2017 LFPK tworzył (co zostało omówione wyżej) jedynie rezerwę na ryzyko ogólne. Od 2018 r. poziom rezerw celowych wahał się między 343 tys. zł a 990 tys. zł, a ich relacja do portfela aktywnych poręczeń na ryzyku własnym Funduszu wzrosła z 1,1% do 10,7% na koniec III kw. 2021 r. Między IV kw. 2021 r. a III kw. 2022 r. poziom rezerw oscylował w okolicy 0,5 mln zł (co odpowiadało ok. 2,5-4% poręczeń aktywnych na ryzyku własnym), a na koniec IV kw. 2022 r. poziom rezerw celowych istotnie wzrósł i po raz pierwszy przekroczył 1 mln zł (poziom rezerw wzrósł do 4,5%).

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

	XII.2019	XII.2020	XII.2021	XII.2022
Rezerwy celowe (tys. zł)	768,7	963,9	530,2	1 048,6
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	337,9	238,1	223,6	304,0
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	1 106,6	1 202,0	753,9	1 352,5
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	3,0%	6,8%	3,6%	4,5%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	1,3%	1,7%	1,5%	1,3%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	4,2%	8,5%	5,1%	5,8%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	1,8%	2,3%	1,3%	2,4%
Rezerwa na ryz. ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	0,8%	0,6%	0,5%	0,7%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	2,6%	2,8%	1,8%	3,2%

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 2019-2022 zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2019	XII.2020	XII.2021	XII.2022
Wartość utworzonych rezerw celowych (tys. zł)	768,7	963,9	530,2	1 048,6
Wartość utworzonej rezerwy na ryzyko ogólne (tys. zł)	337,9	238,1	223,6	304,0
Wskaźnik utworzonych rezerw celowych	3,0%	6,8%	3,6%	4,5%
Wskaźnik utworzonej rezerwy na ryzyko ogólne	1,3%	1,7%	1,5%	1,3%
Niedobór / doliczone dodatkowe rezerwy (tys. zł)	273,4	0,0	66,5	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, a następnie pozytywnych na skutek silnego przestymulowania gospodarki przez dotacje rządowe finansowane głównie poprzez dodruk pustego pieniądza. W 2022 roku zaowocowało to wystąpieniem gwałtownego skoku cen towarów i usług, któremu banki centralne starają się przeciwdziałać poprzez podwyżki stóp procentowych.

Skutkiem rozchwiania koniunktury gospodarczej, a także wysokiej inflacji i dużego wzrostu nominalnych stóp procentowych będzie najprawdopodobniej ponowne silne spowolnienie gospodarki w roku 2023.

Dokonany przez RPP cykl gwałtownych podwyżek stóp NBP, w ślad za którym poszło oprocentowanie bankowych depozytów terminowych, jest (pomijając zjawisko erozji realnej wartości kapitałów własnych funduszy na skutek bardzo wysokiej inflacji) przy tym co do zasady korzystny dla wyników finansowych funduszy poręczeniowych, dla których jednym z głównych źródeł przychodów są przychody z tytułu odsetek od lokat środków pieniężnych.

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 hipotecyjnych.

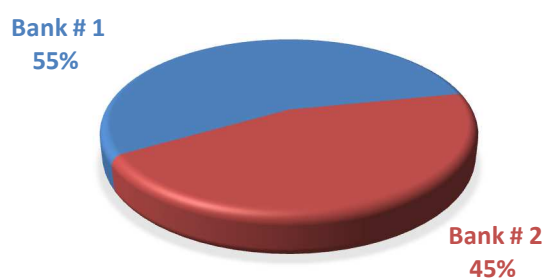
Strukturę lokat LFPK na koniec 2022 r. w podziale na poszczególne instytucje przedstawia wykres 3.4.

Według stanu na koniec 2022 r. prawie wszystkie środki pieniężne Funduszu ulokowane były w depozytach bankowych (w dwóch bankach). W ciągu poprzednich kilku lat Fundusz lokował płynne aktywa w 4-8 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).

Wykres 3.4 Struktura inwestycji LFPK na koniec 2022 r.



Źródło: LFPK, EuroRating

W efekcie LFPK w ostatnich latach lokował okresowo znaczną część (w trakcie 2022 roku było to nawet powyżej 40%) środków pieniężnych, którymi dysponował, w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (rating poniżej tzw. poziomu inwestycyjnego), co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating ocenia negatywnie.

Struktura branżowa poręczeń

Tabela 3.9 LFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	XII.2019	XII.2020	XII.2021	XII.2022
usługi	44,8%	40,7%	48,0%	35,8%
budownictwo	17,3%	19,6%	21,5%	28,1%
produkcja	21,7%	23,3%	18,9%	21,0%
handel	16,2%	16,4%	11,6%	15,1%

Źródło: LFPK, EuroRating

Dywersyfikację portfela poręczeń LFPK w ujęciu branżowym należy ocenić ogólnie jako dobrą. Wprawdzie okresowo udział sektora usług przekraczał poziom 40%, który według EuroRating można uznać za maksymalny bezpieczny, jednak przekroczenie to było zwykle niewielkie.

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 2022 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 zredukowane 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. Stąd też do oferty wprowadzone zostały poręczenia leasingu, a w 2015 r. również poręczenia wadiów. Fundusz planuje również rozpoczęcie udzielania poręczeń faktoringowych, polegających na poręczaniu zobowiązań MŚP wynikających z umów faktoringowych, których przedmiotem jest spełnienie świadczenia pieniężnego przez dłużnika.

W latach 2020-2021 nastąpił ogólny spadek zainteresowania poręczeniami kredytów i pożyczek, m.in. z uwagi na akcję BGK, oferującego przedsiębiorcom gwarancje *de minimis* na bezkonkurencyjnych warunkach, tj. maksymalnie 80% wartości kredytu/pożyczki i bez prowizji. Dodatkowo na spadek zainteresowania poręczeniami kredytów bankowych wpływ miała również pandemia koronawirusa covid-19. Znaczący strumień pieniędzy uruchomiony przez rząd w ramach tzw. tarczy antykrzysowej spowodował ograniczenie popytu firm na kredyty i pożyczki bankowe.

Taka sytuacja i oferta BGK utrzymała się również w 2022 r., co nadal negatywnie wpływało na poręczenia kredytów i pożyczek bankowych w LFPK. W latach 2021-2022 Fundusz obserwował wzrost zapotrzebowania na poręczenia wadium, a w IV kw. 2021 r. wprowadził do oferty poręczenie należytego wykonania umowy i rękojmi za wady. W 2022 r. nastąpił szybki wzrost udziału tego typu poręczeń, co istotnie przełożyło się na uzyskiwane przez Fundusz przychody z prowizji.

W planie finansowym na lata 2021-2023 Fundusz zakłada utrzymanie kapitału podstawowego w wysokości 7,9 mln zł, oraz spadek kapitału poręczycielskiego z 47,1 mln zł do 45,3 mln zł. Planowana wartość udzielonych poręczeń w tym okresie ma wzrosnąć z 19,4 mln zł do 25,4 mln zł. Największą wartość mają mieć poręczenia wadium, które w tym okresie mają wzrosnąć z 10 mln zł do 11 mln zł, z kolei poręczenia kredytów i pożyczek mają zwiększyć się z 8,2 mln zł do 10 mln zł. Poręczenia leasingów mają wzrosnąć do 1,4 mln zł, a poręczenia należytego wykonania umowy do 3 mln zł na koniec 2023 r.

Dla utrzymania skali akcji poręczeniowej prowadzonej przez LFPK istotne znaczenie ma dokonane przedłużenie projektu RPO o kolejne 10 lat – do 30.06.2026 r. Pozwala to Funduszowi na dalsze korzystanie ze środków projektu oraz na udzielanie części poręczeń, których ryzyko obciąża środki LRPO. Istotne dla Funduszu było również uzyskanie w 2018 r. zgody od Zarządu Województwa Lubuskiego na poręczanie nie tylko kredytów inwestycyjnych, ale też obrotowych (na których poręczenia jest dużo większe zapotrzebowanie). Zgoda ta istotnie przyczyniła się do zwiększenia wartości poręczeń aktywnych w ramach LRPO (z 6 mln zł w I kw. 2018 r. do 17 mln zł w I kw. 2020 r.). W kolejnych kwartałach wartość poręczeń aktywnych w ramach LRPO spadła jednak do 6,9 mln zł na koniec 2022 r.

Fundusz nie posiada obecnie informacji na temat ewentualnej możliwości dofinansowania akcji poręczeniowej w ramach unijnej perspektywy na lata 2021-2027.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Sytuacja finansowa Lubuskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Zielonej Górze jest w opinii agencji ratingowej EuroRating bardzo dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe należy

ocenić jako niskie. Rating Funduszu zostaje utrzymany na poziomie 'A'. Perspektywa ratingu pozostaje stabilna.

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego LFPK EuroRating zalicza: utrzymywanie się skorygowanego mnożnika kapitału własnego na poziomie poniżej 1,0; zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez zwiększenie dywersyfikacji lokat przy jednoczesnym trwałym wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (nieposiadających nadanego ratingu lub z ratingiem na poziomie poniżej inwestycyjnego); uzyskiwanie dodatnich skorygowanych wyników finansowych netto; a także utrzymywanie się bardzo niskich wypłat poręczeń.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową LFPK mogłyby mieć natomiast: znaczący wzrost wartości mnożnika kapitału własnego spółki; ewentualny ponowny istotny wzrost wartości wypłat poręczeń; ewentualne przekroczenie limitu wypłat poręczeń w ramach RPO obciążających środki projektu; istotne pogorszenie wyników finansowych (w tym w szczególności generowanie znaczących strat); ewentualny spadek wartości skorygowanego kapitału własnego spółki; ponowne pogorszenie profilu ryzyka lokat środków pieniężnych (np. poprzez lokowanie środków w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym); a także dalsze znaczne zwiększenie ekspozycji własnej na największe udzielane poręczenia.

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

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 nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating (w tym ratingi niezamówione) mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, 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.

Metodologia ratingowa

Prezentowany rating kredytowy Lubuskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem dla przedsiębiorstwa – 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).

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Metodologia". Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Skala ratingowa".

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*).

Historyczne wskaźniki niewypłacalności (default rates) dla publicznych ratingów kredytowych wystawianych przez agencję ratingową EuroRating prezentowane są w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Statystyki ratingowe".

Publiczny charakter nadanego ratingu / warunki korzystania

Rating 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 bezpłatnie na stronie internetowej agencji ratingowej EuroRating w sekcji "Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie ponosi odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu wystawione przez oceniany podmiot lub przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Warunki korzystania z ratingów kredytowych nadawanych przez EuroRating prezentowane są w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe" – "O ratingach".

Status ratingu (zamówiony / niezamówiony)

Prezentowany w niniejszym raporcie rating dla Lubuskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymuje wynagrodzenie za nadanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu żadnych płatnych usług dodatkowych.

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 kwartalne i roczne 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.

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

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

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

Osoby i/lub podmioty prawne podejmujące decyzje w oparciu o nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wyniknąć z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

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

Główny analityk ratingowy

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