

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.com

tel.: +48 22 349 24 89 fax: +48 22 349 28 43

e-mail: info@eurorating.com

ul. Cynamonowa 19 lok. 548, 02-777 Warszawa (Poland)

**Lubuski Fundusz
Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
z siedzibą w Zielonej Górze**

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy

Perspektywa ratingu

A-

stabilna

EuroRating

Warszawa

12.05.2017 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Aktualny rating Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	4
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	5
3.1 Rachunek zysków i strat	5
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	11
3.3 Analiza wskaźnikowa	14
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	21
3.5 Ocena czynników niefinansowych	23
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	28
5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	31
6. Ujawnienia regulacyjne	32

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
A-	stabilna	12.05.2017
A-	stabilna	03.02.2017
A-	stabilna	13.10.2016
A-	stabilna	29.07.2016
A-	stabilna	06.05.2016
A-	stabilna	11.02.2016
A-	stabilna	28.09.2015
A-	stabilna	22.06.2015
A-	stabilna	30.03.2015
A-	stabilna	11.12.2014

Źródło: EuroRating

Główny analityk ratingowy

Kamil Kolczyński

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: kamil.kolczynski@eurorating.pl

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

dr Piotr Dalkowski

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: piotr.dalkowski@eurorating.pl

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 nieograniczony.

Siedziba Funduszu mieści się w Zielonej Górze (65-058), przy ul. Kupieckiej 32 B. Zarząd Spółki jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu od stycznia 2015 roku pełni pan Jan Krawiec.

Strukturę udziałową Spółki według stanu na dzień sporządzania niniejszego raportu przedstawia tabela 2.1.

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 Sp. z o.o.

Udziałowcem posiadającym największy udział (45,6%) w kapitale zakładowym Spółki jest Województwo Lubuskie. Ze względu na fakt, że udziały posiadane przez tego współnika są uprzywilejowane co do głosu w stosunku 3:1, udział Województwa Lubuskiego w głosach na Zgromadzeniu Wspólników wynosi 71,5%.

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 czerwcu 2002 roku z inicjatywy Sejmiku Województwa Lubuskiego. Spółka rozpoczęła działalność z kapitałem w wysokości 2 mln zł; jedynym założycielem Funduszu było Województwo Lubuskie.

Pod koniec 2002 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 skład udziałowców Banku Gospodarstwa Krajowego LFPK dołączył do sieci regionalnych funduszy poręczeniowych, wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, działających na terenie większości województw w kraju.

W maju 2003 roku wspólnicy: Województwo Lubuskie oraz Bank Gospodarstwa Krajowego 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 październiku 2004 roku. 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, w latach 2005-2008 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). Łączna wartość otrzymanego przez LFPK dofinansowania wyniosła 21 mln zł.

W III. kwartale 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 IV. kwartale 2013 roku LFPK otrzymał drugą transzę zwrotnego wsparcia w ramach RPO – w kwocie 2 mln zł. W połowie 2016 roku oraz w styczniu 2017 roku Fundusz podpisał aneksy przedłużające termin realizacji obu edycji projektu do 30.06.2026 roku. Łączna kwota dofinansowania wynikająca z podpisanych 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 przeznaczane są na prowadzenie działalności statutowej.

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Lubuskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych za lata 2013-2016 przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

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

Do 2009 roku wartość przychodów ze sprzedaży charakteryzowała się stałą tendencją wzrostową, co związane było przede wszystkim z systematycznym wzrostem liczby i wartości udzielanych przez LFPK poręczeń.

W latach 2010-2012 wartość udzielonych poręczeń oscylowała wokół 40 mln zł rocznie, jednak z uwagi na fakt, iż od 2010 roku LFPK – zgodnie z warunkami otrzymanego dofinansowania – zaczął ujmować przychody z prowizji od poręczeń udzielonych w ramach RPO bezpośrednio w pasywach w poz. B.III.3 – „fundusze specjalne” (gdzie wykazywane są środki zwrotne projektu RPO), wartość przychodów wykazywanych w poz. A.I. RZiS uległa w tym czasie nieznacznemu zmniejszeniu.

Tabela 3.1 Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2013-2016*

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2013	Za rok 2014	Za rok 2015	Za rok 2016
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	362,3	114,9	169,2	131,9
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	362,3	114,9	169,2	131,9
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 089,2	928,8	991,7	885,1
I. Amortyzacja	7,7	7,3	13,5	11,9
II. Zużycie materiałów i energii	30,4	24,1	24,2	17,3
III. Usługi obce	296,6	284,1	320,6	240,3
IV. Podatki i opłaty	65,0	4,5	12,7	20,9
V. Wynagrodzenia	516,2	461,9	490,6	495,5
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	93,6	85,1	92,3	84,8
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	79,7	61,8	37,9	14,5
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(726,9)	(814,0)	(822,5)	(753,2)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	776,9	911,2	996,1	301,1
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	210,0	240,0	240,0	240,0
III. Inne przychody operacyjne	566,9	671,2	756,1	61,1
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	1 063,0	1 274,2	905,1	306,0
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	1 063,0	1 274,2	905,1	306,0
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(1 013,0)	(1 177,0)	(731,5)	(758,2)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	1 467,9	1 280,9	764,7	790,2
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	1 460,9	1 280,9	764,7	790,2
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	7,0	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	-	11,0	11,0	11,0
I. Odsetki	-	-	0,0	0,0
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	11,0	11,0	11,0
IV. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	454,9	92,9	22,2	21,1
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	454,9	92,9	22,2	21,1
L. PODATEK DOCHODOWY	200,4	54,9	5,4	-
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	254,5	38,0	16,8	21,1

Źródło: LFPK Sp. z o.o. * sprawozdania finansowe za lata 2013-2015 zaudytowane, sprawozdanie za 2016 rok przed audytem

W latach 2013-2014 przychody ze sprzedaży uległy gwałtownemu spadkowi, co wynikało z drastycznego zmniejszenia się, począwszy od II. połowy 2013 roku, liczby i wartości udzielanych przez Fundusz poręczeń. Zgodnie z informacjami otrzymanymi of Funduszu związane było to głównie z uruchomieniem rządowego programu „de minimis” – poręczeń dla mikroprzedsiębiorstw realizowanych za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego. Prostsze zasady oraz korzystniejsze warunki cenowe poręczeń de minimis spowodowały znaczny odpływ klientów LFPK.

W latach 2015-2016 wartość udzielanych przez Fundusz poręczeń zwiększyła się o ok. 1/4 (do ponad 19 mln zł), a ich liczba niemal dwukrotnie (z 92 do 171 poręczeń). W konsekwencji wartość przychodów ze sprzedaży wzrosła z bardzo niskiego poziomu ok. 115 tys. zł do ok. 169 tys. zł w 2015 roku. Spadek przychodów ze sprzedaży w 2016 roku do ok. 132 tys. zł był z kolei konsekwencją korekty pokontrolnej w kwocie 45,6 tys. zł, dotyczącej przychodów pochodzących z wycofanych z LRPO poręczeń z lat ubiegłych. Korekta ta w bilansie została odniesiona do pozycji „strata z lat ubiegłych”.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych LFPK jest zbliżona do typowej dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące łącznie ok. 55-65% łącznych kosztów. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie 25-35%. Kilkuprocentowy udział w kosztach mają „pozostałe koszty rodzajowe”.

Koszty działalności operacyjnej stale przekraczały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży, przy czym wartość straty ze sprzedaży do 2008 roku pozostawała stosunkowo niska i stabilna (wahała się w zakresie od -165 do -280 tys. zł). W kolejnych latach wartość straty ze sprzedaży systematycznie rosła (co było wynikiem zarówno wzrostu kosztów, jak i spadku przychodów), osiągając na koniec 2015 roku -822,5 tys. zł. W 2016 roku strata na tym poziomie RZiS obniżyła się nieco w porównaniu do poprzedniego roku i wyniosła -753,2 tys. zł.

Analizując wynik na tym poziomie rachunku zysków i strat należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że wzrost kosztów, jaki nastąpił głównie w latach 2009-2010, związany był przede wszystkim z realizacją projektu dofinansowywanego ze środków unijnych w ramach Lubuskiego Regionalnego Projektu Operacyjnego (RPO). LFPK otrzymuje przy tym począwszy od 2010 roku od menedżera projektu RPO refundację części ponoszonych kosztów związanych z realizacją tego projektu. Przychody z tego tytułu (w zryczałtowanej wysokości wynoszącej obecnie 240 tys. zł rocznie) ujmowane są w poz. D.II RZiS – „dotacje”. Przy uwzględnieniu otrzymanej refundacji kosztów w ramach RPO wartość skorygowanej straty ze sprzedaży w roku 2015 wyniosła 582,5 tys. zł, a w 2016 roku 513,2 tys. zł.

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy 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

Od początku 2010 roku w poz. D.II – „dotacje” wykazywane są zryczałtowane kwoty refundacji kosztów prowadzenia projektu RPO (w ramach rocznego limitu 2% kwoty dofinansowania).

W 2013 i 2015 roku Fundusz wykazał w pozycji D.III – „inne przychody operacyjne” stosunkowo wysokie kwoty (odpowiednio: 564 tys. zł i 750,8 tys. zł) zwrotu naliczonego w poprzednich latach podatku CIT od lokat środków z programu SPO-WKP. Natomiast w 2014 roku w tej samej pozycji RZiS wykazana została kwota 657,6 tys. zł dotycząca odzyskanego od jednego z banków wypłaconego wcześniej spornego poręczenia. Z kolei w 2016 roku kwoty wykazywane w w/w pozycjach były znacznie niższe niż dotychczas i dotyczyły zwrotu niewielkiego wypłaconego poręczenia oraz kosztów sądowych.

W pozycji „inne koszty operacyjne” (poz. E.III) począwszy od I. kwartału 2010 roku wykazywane są wartości tworzonej rezerwy na ryzyko ogólne (do końca 2009 roku tworzenie rezerw na ryzyko ujmowane było w „innych kosztach finansowych”). Należy w tym miejscu zaznaczyć, iż LFPK nie tworzy rezerw celowych na ryzyko wypłaty poszczególnych poręczeń zagrożonych, lecz tylko rezerwę ogólną na możliwe przyszłe wypłaty poręczeń.*

Istotne jest przy tym, iż wypłaty poręczeń księgowane w ciężar rezerwy ogólnej (oraz związane z tym rozwiązywanie tej rezerwy, a także tworzenie odpisu aktualizacyjnego na należność z tytułu wypłaconego poręczenia) nie są wykazywane w rachunku zysków i strat. Dopóki więc rezerwa ogólna nie ulegnie wyczerpaniu, wypłaty poręczeń nie będą ujęte w kosztach i tym samym nie będą miały wpływu na bieżący wynik finansowy Funduszu.

Saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych przyjmowało w większości poprzednich lat wartości ujemne, powiększając wartość wykazywanej straty na działalności operacyjnej.

Przychody i koszty finansowe

Na przychody finansowe Spółki w całym analizowanym okresie składały się dochody z lokat środków pieniężnych. Ich wartość rosła dynamicznie do roku 2009 włącznie, głównie na skutek wzrostu stanu środków pieniężnych posiadanych przez Fundusz (od roku 2005 na rachunek Spółki wpływały kolejne transze dofinansowania w ramach SPO-WKP).

W latach 2010-2012 wartość przychodów finansowych ustabilizowała się na poziomie ok. 1,8-1,9 mln zł, natomiast w latach 2013-2015 przychody z odsetek uległy istotnemu obniżeniu – głównie na skutek

* Kwestia zasad tworzenia przez Fundusz rezerw oraz ich stan omówione zostały szerzej w punkcie 3.4.

spadku oprocentowania lokat bankowych. W 2016 roku wartość przychodów z tytułu odsetek od lokat nieznacznie wzrosła względem stanu na koniec 2015 roku – do ok. 790 tys. 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.

W ciągu ostatnich kilku lat Fundusz nie wykazywał prawie żadnych kosztów finansowych, za wyjątkiem drobnych kwot w latach 2014-2016 (po 11 tys. zł w każdym roku), dotyczących dokonanych wówczas częściowych odpisów na wartość posiadanych przez LFPK udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o.

Wynik finansowy

Przyjęta przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada korygowanie wykazywanego księgowego wyniku netto w celu ustalenia jego wartości w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie). Korekty te polegają m.in. na odliczaniu kwot otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS), a także ewentualnych bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych (jeśli były dokonywane). Wynik korygowany jest także o saldo zmian rezerwy na ryzyko ogólne (w odróżnieniu od rezerw celowych nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi). W przypadku Funduszy wykazujących zbyt niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyku własnym dokonujemy także korekty wyniku finansowego o zmianę salda rezerw dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

W przypadku Lubuskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych należy uwzględnić fakt, iż Fundusz nie tworzy w ogóle rezerw celowych na poszczególne poręczenia zagrożone wypłatą, a tylko rezerwę na ryzyko ogólne. W rezultacie w księgowych wynikach finansowych Funduszu nie jest dotychczas uwzględnione bezpośrednie ryzyko związane z prawdopodobieństwem wypłat poszczególnych zobowiązań warunkowych (czyli udzielonych poręczeń).

Stąd też traktujemy tworzoną przez Fundusz w ostatnich latach rezerwy na ryzyko ogólne (do poziomu odpowiadającego 4% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu, tj. z wyłączeniem poręczeń w ramach RPO) jako ekwiwalentu rezerw celowych, jakie należało w tym okresie utworzyć.

Od I. kwartału 2010 roku do końca 2015 roku poziom rezerwy na ryzyko ogólne był wyższy od równowartości 4% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym. W związku z tym saldo zmian w/w rezerwy wpływało na wartość skorygowanego wyniku finansowego Funduszu (*in plus* jeżeli saldo było dodatnie oraz *in minus* jeżeli saldo było ujemne). W okresach, w których rezerwa na ryzyko ogólne nie osiągała poziomu 4% portfela poręczeń aktywnych na ryzyku LFPK wynik był również

korygowany o wartość dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw (kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo w punkcie 3.4).

Dotacje wykazywane przez Fundusz w RZiS nie miały wpływu na wynik finansowy ponieważ od razu po ich zaksięgowaniu jako przychody, tworzone były odpisy w takiej samej kwocie po stronie kosztów. Począwszy od I. kwartału 2010 roku 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.

Skorygowany wynik finansowy Funduszu za lata 2013-2016 przedstawia tabela 3.2.

Tabela 3.2 Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy

Lp.	Skorygowany wynik netto (tys. zł)	2013	2014	2015	2016
1	Księgowy wynik netto	254,5	38,0	16,8	21,1
2	Korekta o zmianę salda niedoboru rezerw	0,0	0,0	0,0	-176,2
3	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	-312,4	-1 493,0	-97,9	-430,8
4	Skorygowany wynik netto	-57,9	-1 455,0	-81,1	-585,9

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych i sprawozdań finansowych LFPK Sp. z o.o.

Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych w latach 2007-2011 notował stale dodatnie i ogólnie rosnące skorygowane wyniki finansowe. Główny wpływ na rosnące zyski miało stosunkowo dobre dostosowywanie przez Fundusz ponoszonych kosztów działalności operacyjnej do uzyskiwanych przychodów, znikoma (do połowy 2012 roku) szkodowość portfela poręczeń Funduszu, a od 2010 roku także naliczana ryczałtowa refundacja kosztów realizacji projektu RPO.

Począwszy od roku 2012 skorygowany wynik finansowy LFPK ulegał istotnemu pogorszeniu, na co wpłynęło zarówno zwiększenie straty na poziomie wyniku ze sprzedaży, jak również istotny wzrost liczby i wartości wypłaconych poręczeń. W efekcie już w 2013 roku Fundusz wygenerował niewielki ujemny skorygowany wynik netto, który rok później przekształcił się już w pokaźną stratę w kwocie prawie 1,5 mln zł. Wpływ na to miały przede wszystkim stosunkowo wysokie wypłaty poręczeń (czemu towarzyszyło rozwiązanie dużej części utworzonej wcześniej rezerwy na ryzyko ogólne).

Rok 2015 Fundusz zamknął jedynie niewielką stratą, głównie dzięki znacznemu spadkowi wartości wypłaconych poręczeń w porównaniu do poprzedniego roku. W 2016 roku natomiast skorygowana strata wzrosła do -585,9 tys. zł, co wynikało z rozwiązania rezerwy na ryzyko ogólne, a także z doliczenia przez EuroRating dodatkowych rezerw celowych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu ze względu na spadek wartości rezerw utworzonych przez Fundusz do poziomu poniżej 4% portfela poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Lubuskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg. stanu na koniec lat 2013-2016.

Aktywa

**Tabela 3.3 Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2013-2016***

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016
A. AKTYWA TRWAŁE	78,1	72,0	47,6	24,7
I. Wartości niematerialne i prawne	-	12,3	6,2	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	28,1	20,7	13,4	7,7
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	50,0	39,0	28,0	17,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	48 713,5	47 542,6	47 619,2	47 798,3
I. Zapasy	-	1,4	1,5	-
II. Należności krótkoterminowe	10,1	126,0	40,7	464,2
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	10,1	126,0	40,7	464,2
a) z tytułu dostaw i usług	7,7	9,7	3,1	2,5
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	2,3	116,3	37,5	461,7
c) inne	-	-	-	-
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	48 703,5	47 403,8	47 557,0	47 313,4
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	37,7	9,4	17,6	47,8
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	37,7	9,4	17,6	47,8
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	37,7	9,4	17,6	47,8
- inne środki pieniężne	-	-	-	-
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	48 665,7	47 394,4	47 539,4	47 265,6
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	11,3	20,1	20,7
AKTYWA RAZEM	48 791,6	47 614,6	47 666,8	47 822,9

Źródło: LFPK Sp. z o.o. * sprawozdania finansowe za lata 2013-2015 zaudytowane, sprawozdanie za 2016 rok przed audytem

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 oceniamy bardzo pozytywnie.

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach zaledwie ok. 0,1-0,2% łącznej wartości aktywów i składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe.

Aktywa obrotowe stanowiły w ostatnich latach niemal całość sumy bilansowej. Ich wewnętrzna struktura podlegała jednak w poszczególnych latach istotnym zmianom. W latach 2005-2007 Fundusz wykazywał wysokie wartości „innych należności krótkoterminowych”, na które składały się kwoty przyznanych, lecz nie wypłaconych jeszcze dotacji w ramach programu SPO-WKP. Pozostałe należności miały w całym analizowanym okresie minimalną wartość, za wyjątkiem w IV. kwartale 2016 roku, kiedy należności krótkoterminowe z tytułu podatków, dotacji i ceł wyniosły 461,7 tys. zł (dotyczyły one głównie przeksięgowanego z „funduszy specjalnych” wartości podatku dochodowego od odsetek z lokat RPO).

Wraz z otrzymywanymi w poszczególnych latach dofinansowaniami z PARP systematycznie rosła zarówno wartość środków pieniężnych Spółki, jak również ich udział w sumie aktywów. Po dokonaniu ostatniej wypłaty i rozliczeniu programu SPO-WKP w roku 2008 oraz otrzymaniu w III. kwartale 2009 roku i IV. kwartale 2013 roku dwóch transz dofinansowania zwrotnego w ramach RPO, „inwestycje krótkoterminowe” stanowiły już praktycznie całość aktywów obrotowych oraz jednocześnie niemal całość majątku Spółki.

W ciągu trzech ostatnich lat wartość łącznych sktywów LFPK pozostawała stabilna i utrzymywała się na poziomie ok. 47-48 mln zł.

Pasywa

Struktura pasywów bilansu LFPK podlegała w poprzednich latach dużym zmianom – głównie ze względu na zastosowany w Funduszu sposób księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach programów SPO-WKP i RPO.

Pomimo faktu, iż Fundusz otrzymywał dotacje w ramach SPO-WKP w transzach przez cztery kolejne lata (2005-2008), udział bilansowej wartości kapitału własnego w sumie pasywów kształtował się stale na dość niskim poziomie 27-34%.

Przyjęte przez Fundusz zasady rachunkowości określały, iż otrzymane transze dotacji (wykazywane w aktywach jako środki pieniężne) w pasywach ujmowane były w „zobowiązaniach i rezerwach na zobowiązania” w pozycji B.III.3 jako „fundusze specjalne”. Ten sposób wykazywania w pasywach otrzymanych dotacji nie uległ przy tym zmianie nawet po przejściu przez Fundusz w 2008 roku kontroli PARP i rozliczeniu programu SPO-WKP. Kierownictwo Funduszu uznało bowiem, że środki te będą mogły zostać przeksięgowane do kapitału własnego dopiero po zakończeniu programu SPO-WKP (tj. w terminie 5 lat od daty podpisania umowy o dofinansowanie), co nastąpiło w 2010 roku. Udział kapitału własnego w sumie bilansowej wzrósł wówczas do 67%.

W 2009 roku wartość „funduszy specjalnych” (oraz łączna suma bilansowa) wzrosła istotnie w wyniku zaksięgowania otrzymanego przez LFPK zwrotnego dofinansowania w kwocie 10 mln zł w ramach Lubuskiego Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO).

Tabela 3.4 Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2013-2016*

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2013	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	32 099,1	32 137,1	32 133,9	31 904,5
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	23 944,6	24 199,1	24 237,1	24 253,9
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	(20,0)	(270,5)
VIII. Zysk (strata) netto	254,5	38,0	16,8	21,1
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	16 692,5	15 477,5	15 532,9	15 918,5
I. Rezerwy na zobowiązania	3 212,0	1 719,0	1 621,2	1 190,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	3 212,0	1 719,0	1 621,2	1 190,4
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	13 247,9	13 386,2	13 482,3	14 185,9
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	32,2	27,9	25,7	25,0
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	1,9	4,2	0,8	3,5
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	7,5	23,7	24,9	21,5
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	22,8	-	-	-
3. Fundusze specjalne	13 215,7	13 358,2	13 456,6	14 161,0
IV. Rozliczenia międzyokresowe	232,6	372,3	429,4	542,1
PASYWA RAZEM	48 791,6	47 614,6	47 666,8	47 822,9

Źródło: LFPK Sp. z o.o. * sprawozdania finansowe za lata 2013-2015 zaudytowane, sprawozdanie za 2016 rok przed audytem

Zgodnie z warunkami tego dofinansowania kwotę środków projektu RPO powiększały przychody z tytułu prowizji od udzielonych w ramach programu poręczeń oraz odsetki od lokat środków pieniężnych z projektu. Kwotę środków RPO pomniejszały natomiast naliczana przez Fundusz refundacja kosztów zarządzania projektem, rezerwa na podatek dochodowy od lokat (na koniec 2016 roku przeksięgowana do aktywów do „należności z tyt. podatków, dotacji i ceł”) oraz wypłaty poręczeń udzielonych w ramach LRPO. W IV. kwartale 2013 roku wartość „funduszy specjalnych” powiększyła dodatkowo kwota 2 mln zł otrzymanego wówczas drugiego dofinansowania RPO.

Przyjęte przez Fundusz zasady rachunkowości zakładają także ujmowanie w pasywach w „rozliczeniach międzyokresowych” (poz. B.IV) kwot przyszłych odsetek od lokat środków pieniężnych, jakie zostaną naliczone od dnia bilansowego do terminu wygaśnięcia poszczególnych

lokatach. W pozycji tej wykazywane są także rozliczane w czasie faktury dotyczących kosztów refundowanych w ramach RPO.

Od 2006 roku Fundusz wykazuje w pasywach bilansu także kwotę rezerwy na ryzyko ogólne związane z udzielanymi poręczeniami. Na koniec 2016 roku utworzona rezerwa na ryzyko ogólne (po jej zmniejszeniach dokonanych w ciągu trzech ostatnich lat) wynosiła ok. 1,2 mln zł, co stanowiło 2,5% sumy pasywów.

Strukturę pasywów LFPK (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach SPO-WKP i RPO oraz przyszłych odsetek od lokat) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe.

Pozycje pozabilansowe

Tabela 3.5 LFPK Sp. z o.o. – liczba i wartość aktywnych poręczeń

	2013	2014	2015	2016
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu (tys.zł)	47 250,8	33 496,5	37 099,0	38 639,0
<i>Dynamika wartości poręczeń (r/r)</i>	-17%	-29%	11%	4%
Liczba aktywnych poręczeń na koniec okresu (szt.)	376	266	273	262
<i>Dynamika ilości poręczeń (r/r)</i>	-18%	-29%	3%	-4%

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

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń LFPK rosła dynamicznie do połowy 2010 roku, kiedy to osiągnęła najwyższą jak dotąd wartość 63,4 mln zł. Do III. kwartału 2013 r. wartość poręczeń aktywnych utrzymywała się w zakresie 50-60 mln zł.

Od III. kwartału 2013 r. do końca 2014 roku miał natomiast miejsce silny, ponad 40-procentowy spadek wartości portfela aktywnych poręczeń spowodowany odpływem klientów w związku z uruchomieniem programu gwarancji „de minimis”. W 2015 roku tendencja spadkowa wartości portfela poręczeń została odwrócona – suma aktywnych poręczeń wyniosła ok. 37,1 mln zł i była o ponad 10% wyższa niż rok wcześniej. Na koniec 2016 roku wartość portfela poręczeń wzrosła nieznacznie i wyniosła ok. 38,6 mln zł.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Funduszu przedstawia tabela nr 3.6.

Tabela 3.6 LFPK Sp. z o.o. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2013	2014	2015	2016
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	48 527	47 214	47 212	47 256
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	43 475	42 688	42 537	42 330
3	Skorygowany kapitał własny Spółki (tys. zł)	33 564	32 669	32 445	31 709
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	47 251	33 497	37 099	38 639
5	- w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	42 230	28 236	31 798	34 164
6	- w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	5 511	5 261	5 301	4 475
7	Mnożnik 1 = [4] / [1]	0,97	0,71	0,79	0,82
8	Mnożnik 2 (skorygowany) = [4] / [2] *	1,09	0,78	0,87	0,91
9	Mnożnik kapitału własnego Spółki = [5] / [3]	1,26	0,86	0,98	1,08
10	Liczba aktywnych poręczeń	376	266	273	262
11	- w tym poręczenia w ramach środków własnych	303	203	216	219
12	- w tym poręczenia w ramach RPO	73	63	57	43
13	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	126	126	136	147
14	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
15	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
16	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	14 345	11 887	10 697	10 291
17	- w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	13 682	10 672	9 835	9 801
18	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	717	594	535	515
19	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	30,4%	35,5%	28,8%	26,6%
20	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	33,0%	27,8%	25,1%	24,3%
21	Największe poręczenia na ryzyku własnym / skorygowany KW	40,8%	32,7%	30,3%	30,9%
22	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	1,6%	1,4%	1,3%	1,2%
23	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 388	2 771	998	711
24	Wartość wypłaconych por. na ryzyku własnym w ciągu 4 kw. (tys. zł)	1 388	2 743	998	711
25	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń	2,7%	6,9%	2,8%	1,9%
26	Wartość odzyskanych należn. z tyt. poręczeń w ciągu 4 kw. (tys. zł)	28	658	5	43
27	Odzyskane poręczenia na ryzyku własnym w ciągu 4 kw. (tys. zł)	28	658	5	43
28	Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *	3,2%	4,9%	2,3%	1,6%
29	Wypłacone poręczenia netto na ryz. wł. / Śr. skoryg. KW spółki	4,1%	6,3%	3,1%	2,1%
30	Skorygowany wynik finansowy / Śr. skor. kapitał własny Spółki	-0,2%	-4,4%	-0,2%	-1,8%

* Wskaźniki wyliczone w oparciu o skorygowany kapitał poręczeniowy

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

Skorygowany kapitał poręczeniowy

Według metodologii oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: skorygowany kapitał własny (uwzględniający m.in. również rezerwę na ryzyko ogólne) + otrzymane bezzwrotne dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + 75% środków zwrotnych w ramach RPO (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego LFPK dokonujemy następujących korekt:

- od IV. kwartału 2014 roku do III. kwartału 2016 roku korekta *in minus* 100% wartości niematerialnych i prawnych, z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- od II. kwartału 2009 roku korekta *in minus* 100% wartości udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.; przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółka ta nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców i generuje wysokie straty) jej udziały nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;
- korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- 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 korygujemy *in plus* o kwotę tej nadwyżki, a w przypadku wystąpienia niedoboru rezerw – kapitał korygujemy *in minus* o kwotę niedoboru.

W skład kapitału poręczeniowego wliczane były także kwoty dotacji w ramach SPO-WKP, wykazywane do II. kwartału 2010 roku w zobowiązaniach pasywów w poz. B.III.3 – „fundusze specjalne” (w III. kwartale 2010 roku dofinansowanie w ramach SPO-WKP w łącznej kwocie 21 mln zł zostało przeksięgowane do kapitału własnego).

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

Gdyby do kapitału poręczeniowego według stanu na koniec 2016 roku (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dofinansowanie w ramach RPO (w kwocie 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 45,9 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 roku na podobnych do wskazanych w umowie głównej warunkach; po wskazanych w aneksach terminach 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 ostatecznie miało dofinansowanie w ramach RPO nie jest jednoznaczna, 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 na fakt, 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 (i co za tym idzie 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 oceniamy obecnie jako relatywnie niskie, to z punktu widzenia oceny ogólnego ryzyka kredytowego, przy wyliczaniu skorygowanego kapitału poręczeniowego nie można naszym zdaniem 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 przyjmujemy 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 ze specyficznymi warunkami tego dofinansowania.

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), **wyniosła na koniec 2016 roku 42,3 mln zł.** Była to kwota o 4,9 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (47,3 mln zł).

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.

Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych do połowy 2010 roku systematycznie zwiększał wartość portfela poręczeń aktywnych. Już w roku 2004 suma poręczeń [4] przekroczyła wartość kapitału poręczeniowego Funduszu. W latach 2005-2006 Fundusz zaksięgował pierwsze transze dotacji SPO-WKP, przez co skokowo zwiększył swój kapitał poręczeniowy, a skorygowany mnożnik spadł do ok. 0,7. W kolejnych dwóch latach wartość aktywnych poręczeń rosła w szybszym tempie niż wartość kapitału poręczeniowego, przez co mnożnik kapitału poręczeniowego [8] wzrósł najpierw do 1,16 w 2007, a następnie do 1,68 na koniec 2008 roku. Maksymalny dotychczas poziom (1,75) mnożnik kapitału poręczeniowego osiągnął na koniec II. kwartału 2009 roku.

Na skutek otrzymanego w III. kwartale 2009 roku dofinansowania w ramach RPO (w kwocie 10 mln zł) istotnie wzrosła wartość kapitału poręczeniowego Funduszu i co za tym idzie obniżyła się wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego, który na koniec 2009 roku wyniósł 1,46.

W kolejnych latach (2010-2012), przy stosunkowo stabilnej wartości portfela aktywnych poręczeń oraz przy lekko rosnącej wartości kapitału poręczeniowego (co wynikało głównie z wypracowywanych przez Fundusz dodatnich wyników finansowych), wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego utrzymywała się w zakresie 1,3-1,6.

Od II. połowy 2013 roku miało miejsce gwałtowne wyhamowanie akcji poręczeniowej, w wyniku czego szybko zaczęła zmniejszać się wartość portfela poręczeń aktywnych. Przy jednoczesnym lekkim wzroście wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego (LFPK w IV. kwartale 2013 r. otrzymał drugie dofinansowanie zwrotne w ramach RPO w kwocie 2 mln zł) spowodowało to znaczne

zmniejszenie się poziomu mnożnika kapitału poręczeniowego – do 1,09 na koniec 2013 roku oraz do zaledwie 0,78 na koniec 2014 roku. W 2015 roku wartość skorygowanego mnożnika lekko wzrosła do 0,87 i do końca 2016 oscylowała wokół poziomu 0,9.

W całym analizowanym okresie mnożnik kapitału własnego Spółki [9] był ściśle skorelowany z mnożnikiem kapitału poręczeniowego [8], jednak przyjmował on nieco wyższe wartości. Najwyższy poziom (ok. 1,7-1,9) wskaźnik ten osiągał w latach 2008-2010. W latach 2011-2013 mnożnik kapitału własnego oscylował na niskim poziomie w zakresie ok. 1,3-1,7. W 2014 roku, na skutek silnego spadku wartości poręczeń aktywnych, wskaźnik ten obniżył się do zaledwie 0,86. Z kolei w ciągu następnych dwóch lat mnożnik ten nieznacznie się zwiększył – do 1,08 na koniec 2016 roku.

Obecną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną zarówno mnożnikiem kapitału poręczeniowego, jak i mnożnikiem kapitału własnego Spółki, należy określić jako bardzo niską i bardzo bezpieczną, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jest obecnie jednym z głównych czynników determinujących niskie ryzyko kredytowe Funduszu.

Koncentracja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [13] znajdujących się w portfelu LFPK oscyluje w ostatnich latach w zakresie 120-150 tys. zł, co stanowi równowartość 0,2-0,4% łącznego portfela poręczeń aktywnych oraz 0,3% kapitału własnego Spółki. Należy więc uznać, że Fundusz ma ogólnie dobrze zdywersyfikowany portfel poręczeń, co przekładać się powinno na jego relatywnie niższe ryzyko.

W obowiązujących w Lubuskim Funduszu Poręczeń Kredytowych 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, przy czym wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd ograniczają dodatkowo 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 2016 roku odpowiadało to odpowiednio: 3,3%, 0,9% i 1,4% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego.

W ciągu kilku ostatnich lat łączna wartość poręczeń aktywnych udzielonych przez LFPK na rzecz 20 największych klientów [16] ulegała stopniowemu obniżaniu – z 16,6 mln zł w roku 2013 (co odpowiadało 29% całego portfela poręczeń aktywnych oraz 40% kapitału poręczeniowego) do ok. 10 mln zł w ciągu dwóch ostatnich lat (co stanowi równowartość ok 27% portfela poręczeń oraz 24% kapitału poręczeniowego).

Należy przy tym zaznaczyć, że w ostatnich latach niemal wszystkie spośród 20 największych poręczeń w portfelu LFPK były poręczeniami udzielonymi w ramach środków własnych Funduszu. Kwota ekspozycji na ryzyko własne w relacji do kapitału własnego Spółki kształtowała się w ciągu

trzech ostatnich lat na poziomie ok. 30-33%. Według metodologii stosowanej przez EuroRating poziom ten należy uznać za stosunkowo niski i bezpieczny.

Dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia oraz według największych udzielanych poręczeń) określamy jako dobrą, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu zaliczamy do czynników pozytywnych.

Wypłaty poręczeń

Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych ma podpisane umowy na współpracę w zakresie udzielania poręczeń z niemal trzydziestoma instytucjami finansującymi. Zdecydowana większość poręczeń udzielana jest jednak na rzecz kilku z nich (przy dominującym udziale jednego banku).

Warunki, na jakich Fundusz współpracuje ze wszystkimi instytucjami finansującymi w zakresie dotyczącym możliwości występowania przez nie o wypłatę poręczeń określają, iż instytucje finansujące mogą występować do Funduszu o wypłatę z tytułu poręczonego kredytu dopiero po wcześniejszym przeprowadzeniu windykacji należności z majątku dłużnika.

Do końca 2011 roku Fundusz dokonał jedynie kilka niewielkich wypłat [23]. Sytuacja w tym zakresie uległa pewnemu pogorszeniu od roku 2012, kiedy to LFPK dokonał wypłat 4 poręczeń na kwotę 802 tys. zł, co odpowiadało 1,5% średniorocznej wartości portfela poręczeń [25].

W latach 2013-2014 wartość wypłat rosła – najpierw do 1,4 mln zł (2,7% średniego portfela poręczeń), a następnie do prawie 2,8 mln zł, co stanowiło już równowartość 6,9% średniego portfela poręczeń aktywnych. W 2015 roku sytuacja pod tym względem uległa pewnej poprawie, bowiem Fundusz dokonał wówczas wypłat na łączną kwotę ok. 1 mln zł, odpowiadającą 2,8% średniorocznego portfela poręczeń. W 2016 roku nastąpiła dalsza poprawa – wypłacono 711 tys. zł, co stanowiło równowartość 1,9% średniorocznego portfela poręczeń.

Wartość odzyskiwanych przez LFPK należności z tytułu wypłaconych poręczeń [26] była dotychczas bardzo niska (od 0 do 50 tys. zł rocznie). Jedynie w II. kwartale 2014 roku Fundusz wykazał większą kwotę odzyskanych należności (654 tys. zł), która jednakże nie została odzyskana od dłużnika, lecz stanowiła dokonany przez jeden z banków zwrot wypłaconego wcześniej przez LFPK poręczenia spornego.

Wskaźnik relacji wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu kwot odzyskanych w poszczególnych okresach) do kapitału poręczeniowego [28] do 2011 roku włącznie przyjmował wartości zbliżone do zera. W latach 2012-2014, na skutek rosnącej wartości wypłat, sytuacja ulegała systematycznemu pogarszaniu z poziomu 1,9% w roku 2012 do 4,9% na koniec roku 2014. W kolejnych dwóch latach wskaźnik ten uległ poprawie i na koniec grudnia 2016 roku wyniósł 1,6%.

Zdecydowaną większość poręczeń wypłaconych stanowiły poręczenia na ryzyku własnym Funduszu. Ich wartość netto (po uwzględnieniu kwot odzyskanych) w relacji do skorygowanego kapitału własnego Spółki [29] w latach 2012-2014 wzrosła z 2,3% do 6,3%. W 2015 roku nastąpiła poprawa

szkodowości, w wyniku której wartość omawianego wskaźnika spadła do 3,1%. Na koniec 2016 roku wskaźnik ten uległ dalszemu zmniejszeniu do 2,1%.

Szkodowość portfela poręczeń oceniamy generalnie (przy uwzględnieniu faktu, że znaczny wzrost z roku 2014 okazał się jak na razie tylko tymczasowy) jako dość niską, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu zaliczamy 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 roku 2011 Fundusz wypracował najwyższy dotychczas skorygowany wynik finansowy na poziomie 1,3 mln zł, co odpowiadało równowartości 4,2% skorygowanego kapitału własnego Spółki.

Na skutek spadku przychodów ze sprzedaży i wzrostu wartości staty brutto na sprzedaży jakie nastąpiły od 2012 roku, a także ze względu na istotny wzrost wypłat poręczeń, skorygowany wynik netto LFPK w latach 2012-2014 ulegał pogorszeniu. W 2013 roku po raz pierwszy osiągnął on wartość ujemną, a w 2014 roku stawa wyniosła już -1,5 mln zł, co odpowiadało -4,4% kapitału własnego Spółki. W 2015 roku skorygowany wynik netto znacznie się poprawił, pozostał jednak przy tym wciąż lekko ujemny (ok. -80 tys. zł). Rentowność Funduszu na koniec 2016 roku ponownie uległa pogorszeniu. Skorygowany wynik netto wyniósł -585,9 tys. zł, co w odniesieniu do skorygowanego kapitału własnego stanowiło -1,8%.

Jakkolwiek osiągnane przez Lubuski FPK wyniki finansowe oceniamy generalnie jako zadowalające (biorąc pod uwagę charakter not-for-profit działalności Funduszu), to ogólne pogorszenie rentowności (do poziomów lekko ujemnych) zaliczamy do czynników negatywnych.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Obowiązująca w LFPK od października 2006 roku procedura tworzenia rezerw określa jedynie ogólne zasady tworzenia rezerwy na niezidentyfikowane ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń (jest to więc rezerwa na ryzyko ogólne). Rezerwa ta tworzona jest z częstotliwością kwartalną, a o jej wysokości decyduje Zarząd Funduszu. Regulamin nie określa przy tym minimalnej wartości rezerwy w stosunku do wartości portfela poręczeń. Pewnym uszczegółowieniem procedury tworzenia rezerw jest załączona do niej metodologia, uzależniająca poziom rezerw od wartości aktywnych poręczeń, wartości zgłoszonych roszczeń oraz współczynników jakościowych.

Brak tworzenia przez Fundusz rezerw celowych skutkuje tym, iż w sprawozdaniach finansowych LFPK nie są ujmowane koszty ryzyka wypłat poszczególnych poręczeń zagrożonych. Sytuację powyższą w pewnym stopniu łagodzi tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne, której koszty obciążały wynik finansowy Funduszu i tym samym wpływały na wykazywaną w bilansie wartość kapitału własnego.

Niemniej jednak brak tworzenia przez LFPK rezerw celowych na poszczególne poręczenia zagrożone wypłatą budzi nasze zastrzeżenia. Bierzemy przy tym pod uwagę fakt, że Fundusz planuje wdrożyć w niedługim czasie nowy regulami tworzenia rezerw, który będzie określał zasady tworzenia rezerw celowych powiązanych z poszczególnymi poręczeniami.

Na potrzeby analizy ryzyka kredytowego LFPK traktujemy tworzoną rezerwę na ryzyko ogólne (do równowartości 4% sumy poręczeń aktywnych) jako ekwiwalent rezerw celowych, jakie Fundusz prawdopodobnie powinien był dotychczas utworzyć. Saldo zmian tworzonej przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne podlega w procesie analizy odpowiednim korektom, mającym wpływ na wyliczony przez EuroRating skorygowany wynik finansowy oraz na wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego i skorygowanego kapitału własnego Spółki.

Z punktu widzenia transparentności działalności Funduszu oraz oceny jego ryzyka kredytowego pozytywnie ocenione zostałyby przy tym przez nas ewentualne wdrożenie nowego regulaminu tworzenia rezerw zgodnego z wzorcowym regulaminem opracowanym w ramach KGP (regulamin ten określa także zasady tworzenia rezerw celowych) i rozpoczęcie tworzenia rezerw celowych na poręczenia zagrożone wypłatą.

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych rezerw według stanu na koniec lat 2013-2016 przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2013	XII.2014	XII.2015	XII.2016
Rezerwy celowe (tys. zł)	0,0	0,0	0,0	0,0
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	3 212,0	1 719,0	1 621,2	1 190,4
Razem rezerwy na ryzyko (tys. zł)	3 212,0	1 719,0	1 621,2	1 190,4
Rezerwy celowe / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręcz. na ryzyku własnym	7,6%	6,1%	5,1%	3,5%
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia na ryzyku własnym	7,6%	6,1%	5,1%	3,5%
Rezerwy celowe / Skorygowany kapitał poręczeniowy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerwa na ryz. ogólne / Skorygowany kapitał poręczeniowy	7,4%	4,0%	3,8%	2,8%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	7,4%	4,0%	3,8%	2,8%

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

Fundusz tworzył dotychczas (co zostało omówione wyżej) jedynie rezerwę na ryzyko ogólne. W latach 2006-2011 wartość tworzonej rezerwy znacząco przekraczała wartość dokonywanych wypłat poręczeń (które księgowane były bezpośrednio w ciężar rezerwy na ryzyko ogólne), w rezultacie czego wartość tej rezerwy systematycznie rosła, osiągając na koniec 2011 roku wartość 3,6 mln zł, odpowiadającą równowartości 7,3% portfela poręczeń aktywnych na ryzyku Funduszu (tj. z wyłączeniem poręczeń w ramach RPO) oraz 8,7% kapitału poręczeniowego.

W latach 2012-2016 wartość tworzonej rezerwy na ryzyko ogólne była już niższa niż wartość wypłat poręczeń (księgowanych w ciężar tej rezerwy), w wyniku czego jej stan na koniec 2016 roku obniżył się do ok. 1,2 mln zł.

Jednocześnie do końca 2014 roku znacznemu spadkowi uległa przy tym wartość portfela poręczeń aktywnych, w rezultacie czego wskaźnik relacji rezerw do sumy poręczeń na ryzyku własnym utrzymał się na stosunkowo wysokim poziomie 6-8%. W latach 2015-2016 wartość rezerwy na ryzyko ogólne nadal się obniżała, co przy lekko rosnącej wartości portfela poręczeń aktywnych spowodowało spadek wskaźnika relacji wartości rezerw do wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu do 3,5% na koniec grudnia 2016 roku.

Zgodnie ze stosowaną przez EuroRating metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych, za minimalny właściwy poziom rezerw celowych (a w przypadku Lubuskiego FPK ekwiwalentu rezerw celowych), dotyczących ryzyka wypłaty poręczeń zagrożonych, uznaje się równowartość 4% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu. Ze względu na brak utworzonych rezerw celowych, dla celów oceny ryzyka kredytowego LFPK traktujemy część utworzonej rezerwy na ryzyko ogólne (w równowartości 4% portfela aktywnych poręczeń na ryzyku Funduszu) jako ekwiwalent rezerw celowych, jakie Fundusz musiałby prawdopodobnie utworzyć.

Ponieważ od I. kwartału 2016 roku wartość utworzonych przez LFPK rezerw spadła poniżej poziomu 4% wartości portfela poręczeń na ryzyku własnym, konieczne było doliczanie przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu dodatkowych rezerw do poziomu 4% portfela poręczeń. Stosowne wyliczenia dotyczące stanu na koniec lat 2013-2016 zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2013	XII.2014	XII.2015	XII.2016
Wartość utworzonej rezerwy na ryzyko ogólne (tys. zł)	3 212,0	1 719,0	1 621,2	1 190,4
Wskaźnik utworzonej rezerwy na ryzyko ogólne	7,6%	6,1%	5,1%	3,5%
Niedobór / doliczone dodatkowe rezerwy (tys. zł)	0	0	0	176,2

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

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Po kryzysie gospodarczym z lat 2008-2009 koniunktura w Polsce poprawiała się do 2011 roku, kiedy realna dynamika PKB wyniosła 4,5%. Na przełomie 2011 i 2012 roku gospodarka ponownie weszła w fazę spowolnienia, co skutkowało spadkiem realnej dynamiki PKB do 1,9% w roku 2012 i 1,6% w roku 2013.

W latach 2014-2015 nastąpiło ponowne ożywienie koniunktury – realny wzrost PKB wyniósł odpowiednio 3,3% i 3,9%. Rok 2016 upłynął już jednak pod znakiem pewnego spowolnienia realnej dynamiki PKB do 2,7%.

Spodziewamy się, że w roku 2017 negatywne tendencje zostaną odwrócone i tempo wzrostu PKB zacznie się ponownie poprawiać, na co wpływ powinna mieć m.in. ogólnie dobra koniunktura na świecie oraz wzrost inwestycji w kraju związany z (dotychczas znacznie już opóźnionym) uruchamianiem środków pomocowych w ramach perspektywy unijnej na lata 2014-2020.

W dłuższej perspektywie czasu zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej, stale stosunkowo wysokiej dynamiki wzrostu PKB mogą okazać się problemy związane z nadmiernym deficytem budżetowym, a także ryzyko wystąpienia kolejnej fazy kryzysu finansowego w gospodarce światowej.

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymujące się rekordowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych. Należy przy tym spodziewać się, że (także na skutek wprowadzenia od lutego 2016 r. nowego podatku od aktywów banków) bardzo niskie oprocentowanie lokat bankowych będzie utrzymywało się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu w kolejnych kwartałach.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez LFPK działalności operacyjnej (tj. od roku 2002) sytuację finansową Funduszu można określić jako dobrą i stabilną. Portfel poręczeń charakteryzował się dotychczas generalnie niską szkodowością. Osiągane wyniki finansowe (biorąc pod uwagę charakter not-for-profit działalności Funduszu) również były zadowalające, jednakże wzrost wartości wypłat, jaki nastąpił od roku 2012, przyczynił się do pewnego pogorszenia skorygowanego wyniku finansowego, który od 2013 roku pozostaje lekko ujemny.

Mnożnik kapitału poręczeniowego w całej historii działalności LFPK przyjmował niskie i bezpieczne wartości. Maksymalny poziom (1,75) mnożnik osiągnął w 2009 roku. W kolejnych latach oscylował on nieco powyżej jedności, a od 2014 roku ustabilizował się na bardzo niskich poziomach 0,8-1,0. Mnożnik kapitału własnego Spółki utrzymywał się w tym czasie również na niskich poziomach, w ostatnim czasie oscylując wokół 1,0.

Stabilność większości pozostałych wskaźników finansowych Funduszu była wysoka, co należy ocenić pozytywnie. 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.

Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych 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.

Strukturę lokat LFPK na koniec 2016 roku w podziale na poszczególne instytucje przedstawia tabela nr 3.9.

Według stanu na koniec grudnia 2016 roku całość środków pieniężnych Funduszu ulokowana była w depozytach bankowych (w sześciu różnych bankach). Także w ciągu poprzednich kilku lat Fundusz lokował płynne aktywa w 4-8 różnych bankach, a okresowo także w jednostki funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego.

W 2010 roku Fundusz wdrożył 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 oraz lokat bankowych. Maksymalny poziom zaangażowania w jednostki uczestnictwa nie może przekroczyć 25% środków Funduszu, suma inwestycji w obligacje komunalne nie może przekraczać 15%, a suma lokat w jednym banku (lub grupie kapitałowej) nie może przekroczyć 50% środków Funduszu (nie dotyczy to przy tym 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 oceniamy pozytywnie, to część jej zapisów należy w naszej opinii 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 kontekście **negatywnie oceniamy okresową zbyt wysoką koncentrację lokat Funduszu.** Ekspozycja na ryzyko największego w całym portfelu lokat banku (obejmującym również środki zwrotne w ramach RPO) wynosiła bowiem w ciągu ostatnich kwartałów ok. 40-50%. Z kolei ekspozycja środków własnych na ryzyko pojedynczego banku sięgała w ostatnich kwartałach 50-60%. Sytuację w tym zakresie pogarsza fakt, że **Fundusz w praktyce nie bierze pod uwagę faktu posiadania lub nie przez bank ratingu kredytowego oraz nie przeprowadza samodzielnie oceny ryzyka kredytowego banków, co skutkuje utrzymywaniem dużej części środków pieniężnych w bankach bez ratingu, w tym także (w poprzednich latach) w bankach charakteryzujących się dodatkowo wysokim ryzykiem kredytowym.**

Nadal ogólny profil ryzyka kredytowego portfela lokat bankowych LFPK oceniamy jako niewłaściwy (ze względu na ogólnie zbyt wysoką koncentrację oraz okresowe lokowanie większości środków w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem). Utrzymywanie się tego stanu (lub tym bardziej ewentualne ponowne pogorszenie sytuacji w tym

Tabela 3.9 Struktura inwestycji LFPK na koniec 2016 roku

	31.12.2016
Bank # 1	34,2%
Bank # 2	19,7%
Bank # 3	17,8%
Bank # 4	15,4%
Bank # 5	12,3%
Bank # 6	0,6%
RAZEM	100,0%

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

zakresie) w kolejnych kwartałach będzie wywierało negatywną presję na obecny poziom ratingu kredytowego Funduszu.

Struktura branżowa poręczeń

Zestawienie struktury portfela aktywnych poręczeń LFPK w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec lat 2013-2016 przedstawia tabela nr 3.10.

Tabela 3.10 LFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	XII.2013	XII.2014	XII.2015	XII.2016
usługi	51,3%	49,8%	50,7%	47,0%
handel	30,1%	32,7%	33,5%	32,1%
produkcja	8,7%	8,4%	7,9%	11,9%
budownictwo	9,9%	9,2%	7,9%	9,0%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Dywersyfikację portfela aktywnych poręczeń w ujęciu branżowym w ostatnich latach oceniamy jako niewystarczającą. Do połowy 2009 roku Fundusz miał bowiem nadmierną ekspozycję na sektor handlowy (udział tej branży w portfelu poręczeń sięgał 49%), natomiast w późniejszym czasie występowała podwyższona ekspozycja na sektor usługowy, który w ostatnich latach stanowił około połowy całego portfela poręczeń (podczas gdy poziom uznawany według stosowanej przez EuroRating metodologii za granicę bezpieczeństwa wynosi 40%).

Jakkolwiek bierzemy pod uwagę fakt, iż nadmierna koncentracja portfela poręczeń na sektorze usług i handlu wynika w znacznej mierze ze specyfiki struktury gospodarki województwa lubuskiego, to jest to czynnik wpływający w pewnej mierze na podwyższenie ogólnego ryzyka portfela poręczeń, a tym samym lekko negatywnie rzutujący na ogólne ryzyko kredytowe Funduszu.

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych istniejących w Lubuskim Funduszu Poręczeń Kredytowych procedur regulujących działalność Funduszu zaliczyć należy:

- „Regulamin działalności zarządu” określa kompetencje Prezesa Zarządu oraz Członków Zarządu;
- „Regulamin udzielania poręczeń” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu (dodatkowo uchwała Zarządu ogranicza wartość jednostkowego poręczenia do kwoty 1,4 mln zł dla kredytów inwestycyjnych oraz do 400 tys. zł dla kredytów obrotowych ze spłatą jednorazową i 600 tys. zł przy spłacie ratalnej);

- „Procedury udzielania poręczeń” określają tryb postępowania z wnioskami kredytowymi, formalne zasady udzielania poręczeń, a także sposób archiwizacji dokumentacji, monitoring poręczeń udzielonych oraz windykację poręczeń wypłaconych;
- „Procedury tworzenia rezerw” w sposób ogólny opisują zasady tworzenia rezerwy na ryzyko przyszłych wypłat poręczeń (rezerwy ogólnej), brak jest przy tym określenia zasad tworzenia rezerw celowych na ryzyko poszczególnych poręczeń zagrożonych;
- „Metodologia tworzenia rezerw” podaje dokładny sposób wyliczania wartości rezerwy ogólnej;
- „Instrukcja zarządzania środkami pieniężnymi” – ogranicza zakres instrumentów finansowych, w które Fundusz może inwestować środki pieniężne, a także określa maksymalny udział poszczególnych rodzajów inwestycji;
- „Regulamin współpracy pomiędzy firmą leasingową a Lubuskim Funduszem Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Zielonej Górze” określa warunki i procedury udzielania poręczeń leasingowych;
- „Regulamin udzielania poręczeń wadialnych” określa zasady, warunki i procedurę udzielania poręczeń wadialnych.

W kontekście oceny obowiązujących w Funduszu wewnętrznych regulacji **uwazamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżeń odnośnie dotychczasowego braku zasad tworzenia rezerw celowych na ryzyko poszczególnych poręczeń zagrożonych, a także odnośnie zbyt mało konserwatywnych zapisów w „Instrukcji zarządzania środkami pieniężnymi”** w zakresie dywersyfikacji portfela lokat oraz wyboru banków, którym Fundusz powierza środki pieniężne.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Struktura organizacyjna Spółki jest w naszej opinii dostosowana zarówno do rodzaju, jak też do skali prowadzonej przez nią działalności. Według stanu na koniec 2016 roku w Spółce zatrudnionych było 6 osób.

Nieco podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności Funduszu może wiązać się z faktem funkcjonowania jednoosobowego Zarządu Spółki. Ryzyko to jest jednak zredukowane przez fakt, że Spółka posiada prokurenta.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Dotychczasowa najwyższa wartość mnożnika kapitału poręczeniowego (na poziomie 1,75) osiągnięta została na koniec II. kwartału 2009 roku. Ze względu na otrzymane dofinansowanie w ramach Lubuskiego Regionalnego Programu Operacyjnego istotnie wzrosła wartość kapitału poręczeniowego oraz tym samym zmniejszył się poziom skorygowanego mnożnika kapitałowego (do ok. 1,3-1,4). Od II. połowy 2013 roku miał natomiast miejsce znaczny spadek wartości portfela poręczeń aktywnych, w rezultacie czego skorygowany mnożnik obniżył się do zaledwie 0,78 na koniec 2014 roku i od tego czasu oscyluje między 0,8 a 0,9.

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 wprowadzenie do oferty poręczeń leasingu, a w 2015 roku również poręczeń wadialnych. Fundusz planuje również w niedalekiej przyszłości rozpoczęcie udzielania poręczeń faktoringowych, polegających na poręczaniu zobowiązań MŚP wynikających z umów faktoringowych, których przedmiotem jest spełnienie świadczenia pieniężnego przez dłużnika.

Zarówno wewnętrzne regulacje Funduszu, jak i umowy z instytucjami finansującymi, nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika, jednak według uzyskanych przez nas informacji **władze Funduszu nie planują jednak przekraczania maksymalnego mnożnika na poziomie 3,0. W naszej ocenie taką docelową wartość mnożnika nadal będzie można uznać za dość bezpieczną.** Ze względu na obecny, bardzo niski poziom mnożnika, LFPK ma duże możliwości dalszego bezpiecznego rozwoju akcji poręczeniowej.

Dla utrzymania skali akcji poręczeniowej prowadzonej przez LFPK istotne znaczenie ma dokonane w ostatnim czasie przedłużenie projektu RPO o kolejne 10 lat – do 30 czerwca 2026 roku. Pozwoli to Funduszowi na dalsze korzystanie ze środków projektu oraz na udzielanie części poręczeń, których ryzyko obciążać będzie środki RPO.

Z informacji uzyskanych od Funduszu wynika, że w ramach unijnej perspektywy na lata 2014-2020 nie przewiduje się dofinansowania dla LFPK.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Lubuski Fundusz Poręczeń Kredytowych w Zielonej Górze należy do grupy funduszy stosunkowo dużych pod względem wartości posiadanego kapitału poręczeniowego i jest jednym z największych funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej skupionej wokół Banku Gospodarstwa Krajowego. Jest to przy tym fundusz o zasięgu regionalnym, udzielający poręczeń przedsiębiorstwom z terenu całego województwa lubuskiego. Dywersyfikację portfela poręczeń pod względem geograficznym można więc ocenić jako stosunkowo dobrą.

Fundusz prowadzi działalność operacyjną od roku 2002. Do 2010 roku LFPK systematycznie powiększał zarówno wartość kapitału poręczeniowego, głównie dzięki pozyskiwaniu dotacji w ramach programu SPO-WKP oraz dofinansowania w ramach RPO.

W ciągu ostatnich siedmiu lat wartość aktywów Funduszu utrzymywała się na stabilnym poziomie ok. 46-48 mln zł. Struktura aktywów LFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: **majątek Spółki stanowią niemal wyłącznie środki pieniężne i ich ekwiwalenty, co z punktu widzenia oceny płynności majątku Funduszu oceniamy bardzo pozytywnie.**

Również strukturę pasywów Lubuskiego FPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe: kapitał własny stanowi ok. 2/3 sumy pasywów, Spółka nie ma żadnego zadłużenia oprocentowanego, a na łączne zobowiązania składają się

w zdecydowanej większości „fundusze specjalne” (poz. B.III.3) w których Fundusz wykazuje dofinansowanie zwrotne w ramach RPO (mające pełne pokrycie w środkach pieniężnych). **Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego strukturę pasywów Funduszu oceniamy pozytywnie.**

Najwyższa dotychczasowa wartość mnożnika kapitału poręczeniowego (na poziomie 1,75) odnotowana została na koniec II. kwartału 2009 roku, a najwyższa wartość portfela poręczeń aktywnych (63,4 mln zł przy skorygowanym mnożniku na poziomie 1,64) osiągnięta została w połowie 2010 roku. Do końca 2014 roku, w wyniku znacznego wyhamowania akcji poręczeniowej, poziom mnożnika kapitału poręczeniowego obniżył się do zaledwie 0,78. W latach 2015-2016 wartość skorygowanego mnożnika utrzymywała się nadal na niskich poziomach w przedziale 0,8-0,9. Również mnożnik kapitału własnego Spółki przyjmował stale generalnie niskie wartości. W ciągu czterech ostatnich lat był to poziom zaledwie ok. 1,0-1,2.

Obecną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną zarówno mnożnikiem kapitału poręczeniowego, jak i mnożnikiem kapitału własnego Spółki, należy określić jako bardzo niską i bardzo bezpieczną, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jest obecnie jednym z głównych czynników determinujących niskie ryzyko kredytowe Funduszu.

Dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia oraz według największych udzielanych poręczeń) określamy jako dobrą, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu zaliczamy do czynników pozytywnych.

Szkodowość portfela poręczeń LFPK do roku 2011 włącznie utrzymywała się na poziomie bliskim zera. Sytuacja w tym zakresie uległa pewnemu pogorszeniu od roku 2012, kiedy to LFPK dokonał wypłat odpowiadających 1,5% średniorocznej wartości portfela poręczeń. W 2013 roku wartość wypłat wzrosła do 1,4 mln zł (2,7% średniego portfela poręczeń), a w 2014 roku Fundusz wypłacił poręczenia na łączną kwotę ponad 2,8 mln zł, co stanowiło już równowartość 6,9% średniego portfela poręczeń aktywnych. W latach 2015-2016 roku sytuacja pod tym względem uległa pewnej poprawie. Wskaźnik szkodowości portfela w tym okresie obniżył się do 2-3%. **Szkodowość portfela poręczeń oceniamy generalnie (przy uwzględnieniu faktu, że znaczny wzrost z roku 2014 okazał się jak na razie tylko tymczasowy) jako dość niską, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu zaliczamy do czynników pozytywnych.**

Na skutek spadku przychodów ze sprzedaży i wzrostu wartości staty brutto na sprzedaży jakie nastąpiły od 2012 roku, a także ze względu na istotny wzrost wypłat poręczeń, skorygowany wynik netto LFPK w latach 2012-2014 ulegał pogorszeniu. W 2013 roku po raz pierwszy osiągnął on wartość ujemną, a w 2014 roku strata wyniosła już -1,5 mln zł, co odpowiadało -4,4% kapitału własnego Spółki. W 2015 roku skorygowany wynik netto znacznie się poprawił, pozostał jednak przy tym wciąż lekko ujemny (ok. -80 tys. zł). Rentowność Funduszu na koniec 2016 roku ponownie uległa pogorszeniu. Skorygowany wynik netto wyniósł -0,6 mln zł, co w odniesieniu do skorygowanego kapitału własnego stanowiło -1,8%. **Jakkolwiek osiągnane przez Lubuski FPK wyniki finansowe oceniamy generalnie jako zadowalające (biorąc pod uwagę charakter not-for-profit**

działalności Funduszu), to ogólne pogorszenie rentowności (do poziomów lekko ujemnych) zaliczamy do czynników negatywnych.

Oceniając sposób lokowania posiadanych przez LFPK środków pieniężnych (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) stwierdzamy, iż zapisy obowiązującej w Funduszu „Instrukcji zarządzania środkami pieniężnymi” są zbyt mało konserwatywne i w praktyce nie zapewniają odpowiedniego bezpieczeństwa posiadanych przez Fundusz środków pieniężnych.

W tym kontekście negatywnie oceniamy okresową zbyt wysoką koncentrację lokat LFPK, a także fakt, że Fundusz w praktyce nie bierze pod uwagę posiadania lub nie przez bank ratingu kredytowego oraz nie przeprowadza samodzielnie oceny ryzyka kredytowego banków, co skutkuje utrzymywaniem dużej części środków pieniężnych w bankach bez ratingu, w tym także (w poprzednich latach) w bankach charakteryzujących się dodatkowo wysokim ryzykiem kredytowym.

Zgłaszamy także zastrzeżenie dotyczące braku tworzenia przez LFPK rezerw celowych na poszczególne poręczenia zagrożone wypłatą (Fundusz tworzy jedynie rezerwę na ryzyko ogólne, w koszty której księgowane są później dokonywane wypłaty poręczeń).

Podsumowując, sytuacja finansowa Lubuskiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Zielonej Górze jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Według przyjętej przez agencję ratingową EuroRating metodologii na dzień publikacji niniejszego raportu (tj. 12.05.2017 r.) **rating kredytowy Funduszu zostaje utrzymany na poziomie 'A'.** **Perspektywa ratingu jest stabilna.**

Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego LFPK EuroRating zalicza: zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez odpowiednią dywersyfikację lokat przy jednoczesnym znaczącym zmniejszeniu lub całkowitym wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym (nieposiadających nadanego ratingu lub z ratingiem na poziomie poniżej inwestycyjnego); trwałą poprawę rentowności; ewentualny trwały spadek wartości wypłat poręczeń oraz ewentualną zmianę regulaminu tworzenia rezerw i rozpoczęcie przez Fundusz tworzenia z wyprzedzeniem rezerw celowych odpowiadających ryzyku poszczególnych poręczeń zagrożonych wypłatą.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową LFPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny ponowny istotny wzrost wartości wypłat poręczeń; ewentualny znaczny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego Spółki; ponowne pogorszenie wyników finansowych; a także utrzymywanie się obecnego niekorzystnego profilu ryzyka lokat środków pieniężnych (lub tym bardziej ewentualne pogorszenie sytuacji w tym zakresie).

5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

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

6. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA (<https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>).

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez agencję ratingową EuroRating funduszom poręczeń kredytowych mogą być stosowane przez polskie banki akceptujące poręczenia tych funduszy do celów regulacyjnych w pełnym zakresie – w tym zarówno do obliczania wymogów kapitałowych dla poręczanych kredytów (zgodnie z Rozporządzeniem CRR), jak również do ograniczania poziomu rezerw celowych tworzonych na poręczone kredyty (zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16.12.2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków – z j.t. DZ.U.2015.2066).

Rating kredytowy nadany Lubuskiemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o. o. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji „Ratingi kredytowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez oceniany podmiot lub przez jakiegokolwiek strony trzecie.

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

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

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

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

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

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating 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 w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Skala ratingowa”.

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