

**Mazowiecki Fundusz
Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.
z siedzibą w Warszawie**

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
BBB	stabilna

EuroRating

Warszawa

03.11.2020 r.

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating i historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data aktualizacji
BBB	stabilna	03.11.2020
BBB	stabilna	30.07.2020
BBB	stabilna	30.04.2020
BBB	stabilna	22.01.2020
BBB	stabilna	18.10.2019
BBB	stabilna	12.08.2019
BBB	stabilna	18.04.2019
BBB	stabilna	21.01.2019
BBB	stabilna	12.10.2018
BBB	stabilna	17.07.2018
BBB	stabilna	21.05.2018
BBB	stabilna	23.01.2018
BBB	stabilna	13.10.2017
BBB	stabilna	07.07.2017
BBB	stabilna	25.04.2017
BBB	stabilna	19.01.2017
BBB	stabilna	08.11.2016
BBB	stabilna	13.07.2016
BBB	stabilna	27.04.2016
BBB	stabilna	07.01.2016
BBB	stabilna	01.09.2015
BBB	negatywna	14.08.2015
BBB	stabilna	09.07.2015

Źródło: EuroRating

Główny analityk ratingowy

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: adam.dobosz@eurorating.com

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Mazowieckiemu Funduszowi Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. ("MFPK", "Fundusz", "spółka") z siedzibą w Warszawie dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz poręczeniami kredytów bankowych i pożyczek dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw 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 Mazowiecki Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Przedsiębiorstw Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000171197; NIP 527-24-13-500; REGON 015526348. Spółka nie posiada nadanego międzynarodowego kodu LEI.

Kapitał zakładowy spółki wynosi 39.783.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 39.783 udziałów o wartości nominalnej po 1.000 zł każdy. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Siedziba Funduszu mieści się w Warszawie (04-379), przy ul. Mycielskiego 20. Zarząd spółki jest dwuosobowy: funkcję prezesa zarządu pełni pan Wiesław Kołodziejwski. W skład zarządu wchodzi również pan Andrzej Gajewski.

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

Lp.	Udziałowcy	Liczba udziałów (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Województwo Mazowieckie	17 000	17 000	42,7%
2	Miasto Stołeczne Warszawa	16 000	16 000	40,2%
3	Bank Gospodarstwa Krajowego	3 460	3 460	8,7%
4	WFOŚiGW	2 000	2 000	5,0%
5	pozostali (JST oraz organizacje społeczne i zawodowe)	1 323	1 323	3,3%
RAZEM		39 783	39 783	100,0%

Źródło: MFPK Sp. z o.o.

Największymi udziałowcami Funduszu są Województwo Mazowieckie oraz Miasto Stołeczne Warszawa, posiadające łącznie 83% udziałów w spółce. Kilkuprocentowe udziały w kapitale zakładowym posiadają również Bank Gospodarstwa Krajowego (8,7%) oraz Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (5%). Ponadto udziałowcami Funduszu, posiadającymi symboliczną liczbę udziałów, jest także ponad 30 jednostek samorządu terytorialnego oraz dwie organizacje pracodawców z terenu województwa mazowieckiego (łącznie posiadają 3,3% udziałów).

2.2 Historia i przedmiot działalności

Mazowiecki Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. powstał w 2003 roku z inicjatywy Urzędu Marszałkowskiego Województwa Mazowieckiego oraz kilku jednostek samorządowych z terenu województwa mazowieckiego. Spółka rozpoczęła działalność z kapitałem w wysokości 1,4 mln zł.

W 2004 roku spółka została dokapitalizowana, a jej kapitał zakładowy wzrósł do 8,57 mln zł. Do udziałowców dołączyły m.in.: BGK oraz WFOŚiGW w Warszawie, a Województwo Mazowieckie

powiększyło trzykrotnie wartość swoich udziałów w spółce. Dzięki wejściu BGK w skład udziałowców MFPK dołączył do sieci regionalnych funduszy poręczeniowych, wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, działających na terenie większości województw w kraju.

W 2010 roku Fundusz połączył się z Powiatowym Funduszem Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Wyszkowie poprzez przejęcie jego majątku w zamian za udziały w MFPK Sp. z o.o. (kapitał spółki zwiększył się o ponad 1 mln zł). Poza połączeniem w/w spółek kapitał zakładowy Funduszu był kilkakrotnie podwyższany. Obecnie kapitał podstawowy Funduszu wynosi 39,8 mln zł.

Oprócz wpłat wnoszonych przez udziałowców, w latach 2005-2008 kapitał własny Funduszu powiększyło bezzwrotne dofinansowanie otrzymywane ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw” (SPO-WKP). Wartość otrzymanego przez MFPK dofinansowania wyniosła 15 mln zł.

W 2010 roku Fundusz otrzymał kolejne wsparcie kapitałowe w ramach środków unijnych z projektu realizowanego w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO) Województwa Mazowieckiego na lata 2007-2013. W ramach tego programu Mazowiecki FPK otrzymał dofinansowanie zwrotne w wysokości 70 mln zł. Od 2015 r. Fundusz realizuje projekt Strategia Wyjścia o kapitale początkowym 16,9 mln zł, ze środków powrotowych – po rozliczeniu RPO.

W wyniku kryzysu gospodarczego oraz niekorzystnych zmian na rynkach poręczeń (m.in. uruchomienia rządowego programu de minimis BGK), wobec braku możliwości efektywnego zagospodarowania pozyskanego dofinansowania, w kolejnych latach Fundusz musiał zrezygnować z części przyznanego dofinansowania z RPO. W roku 2013 wartość środków w ramach RPO pozostawionych w Funduszu została zmniejszona do 36,6 mln zł, a w 2014 roku MFPK zwrócił menedżerowi projektu RPO kolejne środki, pozostawiając jedynie kwotę 8 mln zł.

Podstawowym celem Mazowieckiego Funduszu Poręczeń kredytowych jest wspieranie rozwoju sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa mazowieckiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznego finansowania dzięki udzielanym przez Fundusz poręczeniom kredytów i pożyczek. MFPK nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku, a wszelkie ewentualne 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 Mazowieckiego Funduszu Poręczeń Kredytowych za lata 2017-2019 oraz za I poł. 2020 r. przedstawia tabela nr 3.1.

Tabela 3.1 MFPK Sp. z o.o. – rachunek zysków i strat za lata 2017-2019* oraz za I poł. 2020 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2017	Za rok 2018	Za rok 2019	Za okres I-VI.2020
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	400,1	479,5	410,4	93,6
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	400,1	479,5	410,4	93,6
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	2 506,1	2 586,7	2 494,8	1 150,8
I. Amortyzacja	8,9	31,6	16,4	19,5
II. Zużycie materiałów i energii	30,9	25,1	25,0	9,4
III. Usługi obce	435,5	466,0	423,9	204,6
IV. Podatki i opłaty	16,2	51,3	52,6	24,5
V. Wynagrodzenia	1 619,5	1 580,2	1 625,8	734,6
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	278,3	244,8	232,7	110,0
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	116,8	187,8	118,3	48,4
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(2 106,0)	(2 107,2)	(2 084,4)	(1 057,2)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	1 635,4	2 401,9	2 056,0	905,8
I. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	13,1
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	1 635,4	2 401,9	2 056,0	892,7
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	3 746,3	3 362,8	2 801,7	1 238,2
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	3 061,4	1 747,1	2 019,6	685,5
III. Inne koszty operacyjne	684,9	1 615,7	782,1	552,8
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(4 217,0)	(3 068,1)	(2 830,1)	(1 389,7)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	961,8	839,8	769,1	317,6
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	856,8	693,0	658,3	316,2
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	105,0	146,7	110,8	1,4
H. KOSZTY FINANSOWE	339,0	318,8	338,0	118,3
I. Odsetki	0,0	0,0	-	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	1,6	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	339,0	317,2	338,0	118,3
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	(3 594,2)	(2 547,1)	(2 399,0)	(1 190,3)
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	(3 594,2)	(2 547,1)	(2 399,0)	(1 190,3)
L. PODATEK DOCHODOWY	-	-	-	-
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	(3 594,2)	(2 547,1)	(2 399,0)	(1 190,3)

Źródło: MFPK Sp. z o.o., *sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane

Przychody ze sprzedaży

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

Po silnym spadku w latach 2010-2014 przychody ze sprzedaży ustabilizowały się na poziomie ok. 400-500 tys. zł w latach 2015-2019. Istotny wpływ na wysokość przychodów prowizyjnych w tym okresie miała zmiana struktury sprzedaży, Fundusz odszedł od poręczania kredytów (w konsekwencji konkurencyjnych gwarancji *de minimis* BGK) poprzez wprowadzenie dywersyfikacji produktowej na rzecz poręczeń pozabankowych obarczonych mniejszym ryzykiem, ale mniej zyskownych: leasingu i wadów. W I połowie 2020 roku nastąpił dwukrotny spadek przychodów w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, który był pochodną zmniejszenia wartości udzielanych poręczeń.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych MFPK jest zbliżona do typowej dla działalności funduszy poręczeniowych. Nieco wyższy niż w innych funduszach jest jednak udział kosztów wynagrodzeń, które wraz z narzutami na wynagrodzenia stanowiły w ostatnich latach większość łącznych kosztów. Drugim istotnym składnikiem kosztów operacyjnych są usługi obce stanowiące ok. 13-18%.

Koszty działalności operacyjnej Funduszu niemal stale przekraczały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży. Od roku 2011 MFPK generował coraz wyższy ujemny wynik ze sprzedaży (w latach 2013-2019 powyżej 2 mln zł straty), było to związane z istotnym spadkiem przychodów ze sprzedaży, przy jednoczesnym utrzymywaniu się wysokich wartości kosztów rodzajowych.

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. W przypadku Mazowieckiego FPK wartość straty na tym poziomie RZiS do 2010 roku można było określić jako niską (nie przekraczała ona równowartości ok. 1,5% kapitału własnego spółki). Pogorszenie wyniku brutto ze sprzedaży, jakie miało miejsce w latach 2011-2014 i jego utrzymywanie się straty na wysokim poziomie (ponad -2 mln zł) w okresie od 2015 r. do I poł. 2020 r. było m.in. wynikiem obniżenia prowizji ze względu na bezpłatne poręczenia *de minimis*. Sytuację w tym zakresie przez ostatnie lata w niewielkim stopniu poprawia opłata za zarządzanie, która jest księgowana w pozostałych przychodach operacyjnych, ale nawet po uwzględnieniu tej opłaty, stratę generowaną przez Fundusz na tym poziomie RZiS nadal należy ocenić jako wysoką.

Ponoszenie przez MFPK relatywnie wysokiej straty już na podstawowym poziomie rachunku zysków i strat zaliczamy do czynników negatywnie wpływających na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu (pomimo specyfiki jego działalności – podstawowym źródłem przychodów są przychody finansowe). Przy utrzymujących się stosunkowo wysokich kosztach ryzyka portfela poręczeń oraz przy jednoczesnym spadku przychodów z odsetek od lokat środków pieniężnych, przyczyniało się to bowiem do generowania przez Fundusz w ostatnich latach wysokiego ujemnego skorygowanego

wyniku netto, co w efekcie skutkowało systematycznym zmniejszaniem się wartości skorygowanego kapitału własnego spółki.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Od roku 2008 MFPK wykazuje w „innych przychodach operacyjnych” (poz. D.III) wysokie kwoty dotyczące należności z tytułu wypłaconych poręczeń, a także kwoty dotyczące refundacji kosztów w ramach RPO oraz kwot odzyskanych należności z tytułu wypłaconych poręczeń. W pozostałych kosztach operacyjnych ujmowane są głównie tworzone rezerwy na poręczenia oraz odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu wypłaconych poręczeń.

W tym kontekście należy podkreślić, że z uwagi na przyjęte przez Fundusz nietypowe zasady tworzenia odpisów na należności z tytułu wypłaconych poręczeń (zakładające rozłożenie ich kosztu do momentu otrzymania od komornika postanowienia o bezskutecznej egzekucji lub umorzeniu egzekucji), wykazywane w rachunku zysków i strat ujemne saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych (kształtujące się w ostatnich latach na poziomie ok. -2 do -4 mln zł) nie odzwierciedla w pełni kosztów związanych z dokonywanymi przez Fundusz wypłatami poręczeń (wartość wypłaconych poręczeń w latach 2010-2015 wynosiła bowiem od ok. 3,7 do prawie 7,8 mln zł rocznie). W okresie od 2016 roku do II kw. 2020 roku wartość wypłaconych poręczeń zmniejszyła się i wahała się między 0,7-1,3 mln zł (licząc dla czterech ostatnich kwartałów), jednak nietypowe zasady tworzenia odpisów stosowane w ostatnich latach nadal wpływają na zmniejszenie reprezentatywności wykazywanego księgowego wyniku operacyjnego i netto.

Przychody i koszty finansowe

Na przychody finansowe spółki w ciągu ostatnich lat składały się dochody z lokat środków pieniężnych oraz naliczane przez Fundusz odsetki od należności z tytułu wypłaconych poręczeń.

Wartość uzyskiwanych odsetek z lokat rosła dynamicznie do roku 2012, głównie na skutek wzrostu stanu środków pieniężnych posiadanych przez Fundusz. W latach 2013-2014 przychody z tytułu odsetek skurczyły się o ponad 2/3 (MFPK zwrócił do menedżera projektu większości środków w ramach RPO). Na dalsze zmniejszanie wartości przychodów finansowych w ciągu ostatnich kilku lat istotny wpływ miał także ogólny spadek oprocentowania depozytów bankowych. W I połowie 2020 r. NBP obniżył stopy procentowe do niemal zerowego poziomu, w rezultacie w najbliższym okresie należy spodziewać się kontynuacji spadku przychodów finansowych osiąganych przez Fundusz, co będzie wywierało negatywny wpływ na jego wynik netto.

Ponieważ dochody z lokat środków zwrotnych przynależnych projektowi RPO nie stanowią dochodów własnych MFPK, adekwatna część odsetek była przez Fundusz wykazywana jednocześnie w kosztach finansowych (poz. H.IV). W „innych kosztach finansowych” Fundusz wykazywał także odpisy aktualizujące na należności z tytułu naliczonych odsetek od wypłaconych poręczeń.

Saldo przychodów i kosztów finansowych przyjmowało stale wysokie wartości dodatnie (typowe zjawisko dla funduszy poręczeniowych), istotnie wpływając na końcowy wynik netto Funduszu.

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 własnych kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. 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.

Skorygowany wynik finansowy za lata 2017-2019 oraz za I poł. 2020 r. przedstawia tabela 3.2.

Tabela 3.2 Mazowiecki FPK Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2017	2018	2019	I-VI.2020
1	Księgowy wynik netto	-3 594,2	-2 547,1	-2 399,0	-1 190,3
2	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	0,0	0,0	0,0	0,0
3	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	651,5	201,4	100,4	227,1
4	Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3]	-2 942,7	-2 345,7	-2 298,6	-963,2

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

Od 2012 roku MFPK generuje stale ujemny skorygowane wyniki netto, przy czym od 2015 roku strata przekracza poziom -2 mln zł.

W okresie od 2016 r. do I poł. 2020 r. korekty związane z doliczaniem przez EuroRating dodatkowych rezerw celowych wpływały pozytywnie na wynik skorygowany (tworzone przez MFPK rezerwy celowe pokrywały coraz większy odsetek poręczeń na ryzyku Funduszu, w efekcie zmniejszając doliczaną przez EuroRating część rezerw), co zaowocowało poprawą skorygowanego wyniku. Niemniej jednak w okresie od 2016 roku do I poł. 2020 roku Fundusz nadal generował stosunkowo wysoką skorygowaną stratę netto. W I poł. 2020 r. Fundusz także wygenerował stratę (-963 tys. zł), przy czym strata narastająco za cztery ostatnie kwartały nadal utrzymywała się powyżej -2 mln zł.

Pomimo pewnej poprawy skorygowanego wyniku finansowego MFPK, jaka miała miejsce w ciągu dwóch ostatnich lat, generowanie przez Fundusz nadal wysokich ujemnych wyników oceniamy negatywnie.

Ponadto, z uwagi na wymienione wcześniej zastrzeżenia dotyczące wykazywanych przez MFPK wartości pozycji w pozostałych przychodach i kosztach operacyjnych, uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia, że księgowa wartość wyniku netto może w dużym stopniu nie odzwierciedlać realnych kosztów ryzyka związanego z udzielonymi oraz wypłacanymi poręczeniami, należy założyć, że faktyczne skorygowane wyniki finansowe mogłyby w poszczególnych latach odbiegać od wartości przedstawionych w tabeli 3.2 (co potwierdzają zmiany wartości skorygowanego kapitału własnego spółki, zaprezentowanego w wierszu 3 tabeli nr 3.5).

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Funduszu zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa wg. stanu na koniec lat 2017-2019 i na koniec I poł. 2020 r.

Aktywa

Struktura aktywów MFPK jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe: niemal całość majątku spółki stanowią aktywa krótkoterminowe (bieżące), z czego zdecydowaną większość stanowią środki pieniężne i ich ekwiwalenty.

Udział aktywów trwałych w ostatnich latach zmniejszył się do zaledwie 0,7% i składały się na niego głównie niektóre należności z tytułu wypłaconych poręczeń (objęte ugodami i spłacane terminowo), udziały w spółce KGP Sp. z o.o. oraz urządzenia techniczne i maszyny.

Aktywa obrotowe Funduszu składają się w większości (ponad 85% na koniec I poł. 2020 r.) z "inwestycji krótkoterminowych" (środki pieniężne, poz. B.III.c). Od 2009 roku Fundusz wykazuje również wysokie kwoty należności krótkoterminowych, które dotyczą m.in. uгод z dłużnikami z tytułu wypłaconych poręczeń oraz pozostałych należności z tytułu wypłaconych poręczeń (wykazywanych w bilansie jako „dochodzone na drodze sądowej”).

Należy zaznaczyć, że MFPK w momencie skierowania sprawy należności dotyczących wypłaconych poręczeń na drogę postępowania sądowego dokonuje odpisów w wysokości zaledwie 5% należności głównej. Następnie należność ta odpisywana jest według rosnącego rocznego wskaźnika odpisów (wynoszącego od 10% do 25% rocznie) do momentu otrzymania od komornika postanowienia o bezskutecznej egzekucji lub umorzeniu egzekucji. W momencie otrzymania informacji od komornika należność odpisywana jest w 100%.

W rezultacie takiego rozłożenia w czasie kosztów odpisów na utratę należności z tytułu wypłaconych poręczeń i dokonywanych przez Fundusz stosunkowo wysokich wypłat poręczeń, MFPK wykazywał w „należnościach krótkoterminowych dochodzonych na drodze sądowej” (poz. B.II.2.d) kwoty dochodzące do 14 mln zł. Od 2016 roku wartość wypłaconych poręczeń spadła i oscylowała pomiędzy 0,7 mln zł a 1,3 mln zł rocznie, a wartość „należności dochodzonych na drodze sądowej” zmniejszyła się do 6,8 mln zł na koniec II kw. 2020 r.

Tabela 3.3 MFPK Sp. z o.o. – bilans (aktywa) na koniec lat 2017-2019* i na koniec I poł. 2020 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 30.06.2020
A. AKTYWA TRWAŁE	890,7	195,4	383,1	322,0
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	25,7	14,8	19,2	40,7
III. Należności długoterminowe	212,1	80,6	263,9	181,3
IV. Inwestycje długoterminowe	100,0	100,0	100,0	100,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	552,9	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	53 116,8	50 622,3	47 189,6	45 894,8
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	9 510,3	8 826,3	7 131,3	6 841,8
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	9 510,3	8 826,3	7 131,3	6 841,8
a) z tytułu dostaw i usług	35,5	13,1	3,3	-
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	-
c) inne	445,2	288,1	24,8	79,3
d) dochodzone na drodze sądowej	9 029,5	8 525,2	7 103,2	6 762,5
III. Inwestycje krótkoterminowe	43 509,3	41 639,9	39 951,4	39 041,2
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	43 509,3	41 639,9	39 951,4	39 041,2
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	43 509,3	41 639,9	39 951,4	39 041,2
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	231,3	58,0	83,9	641,2
- inne środki pieniężne	-	41 582,0	39 867,5	38 400,0
- inne aktywa pieniężne	43 278,0	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	97,2	156,0	106,8	11,9
C. NALEŻNE WPŁATY NA KAPITAŁ PODSTAWOWY	5,0	5,0	-	-
AKTYWA RAZEM	54 012,4	50 822,6	47 572,7	46 216,8

Źródło: MFPK Sp. z o.o., *sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane

Brak tworzenia pełnych odpisów aktualizujących na należności z tytułu wypłaconych poręczeń dotyczących dłużników, którzy są niewypłacalni (nie spłacili kredytów bankowych oraz nie zawarli z Funduszem ugody) według agencji ratingowej EuroRating jest niezgodny z zasadą ostrożnej wyceny aktywów.

Duży spadek wartości „inwestycji krótkoterminowych”, jaki nastąpił od 2011 roku (ze 120 mln zł do 39 mln zł na koniec I poł. 2020 r.), spowodował, że suma bilansowa spółki spadła o ok. dwie trzecie. Spadek ten wynikał głównie z dokonywanych przez Fundusz zwrotów niewykorzystanych środków z dofinansowania zwrotnego w ramach RPO, a także z dokonywanych wypłat poręczeń.

Środki pieniężne, którymi MFPK obecnie dysponuje stanowią przy tym nadal ponad 85% łącznych aktywów Funduszu.

Z punktu widzenia oceny płynności aktywów ich strukturę oceniamy pozytywnie, z zastrzeżeniem, iż kwoty wykazywane w bilansie spółki jako należności dochodzone na drodze sądowej traktujemy nie tylko jako niepłynne, ale również jako praktycznie nieściągalne, co znajduje swoje odzwierciedlenie w dokonywanych w procesie ratingowym korektach kapitału własnego spółki.

Z punktu widzenia oceny płynności aktywów ich strukturę oceniamy pozytywnie, z zastrzeżeniem, iż kwoty wykazywane w bilansie spółki jako należności dochodzone na drodze sądowej traktujemy nie tylko jako niepłynne, ale również jako w zdecydowanej większości praktycznie nieściągalne, co znajduje swoje odzwierciedlenie w dokonywanych w procesie ratingowym korektach kapitału własnego spółki.

Pasywa

Tabela 3.4 MFPK Sp. z o.o. – bilans (pasywa) na koniec lat 2017-2019* i na koniec I poł. 2020 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 30.06.2020
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	33 994,4	31 447,3	29 043,3	27 853,0
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	39 783,0	39 783,0	39 783,0	39 783,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	-	-	-	-
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	5,0	5,0	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	(2 199,4)	(5 793,6)	(8 340,7)	(10 739,7)
VIII. Zysk (strata) netto	(3 594,2)	(2 547,1)	(2 399,0)	(1 190,3)
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	20 018,0	19 375,4	18 529,4	18 363,8
I. Rezerwy na zobowiązania	1 963,9	1 970,7	1 852,6	1 924,3
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	1 963,9	1 970,7	1 852,6	1 924,3
II. Zobowiązania długoterminowe	17 937,4	17 225,2	16 580,8	16 374,6
III. Zobowiązania krótkoterminowe	81,3	153,2	95,9	64,9
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	81,3	153,2	95,9	64,9
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	14,4	73,9	14,7	12,3
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	65,1	76,2	56,0	52,0
- z tytułu wynagrodzeń	0,2	0,0	0,3	-
- inne	1,6	3,1	25,0	0,6
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	35,5	26,2	0,1	-
PASYWA RAZEM	54 012,4	50 822,6	47 572,7	46 216,8

Źródło: MFPK Sp. z o.o., *sprawozdania finansowe za lata 2017-2019 zaudytowane

Struktura pasywów bilansu MFPK podlegała dużym zmianom. Do 2009 roku włącznie kapitał własny stanowił ponad 95% sumy pasywów. W 2010 roku Fundusz otrzymał dofinansowanie zwrotne w ramach RPO w kwocie 70 mln zł (wykazywane w bilansie jako "zobowiązania długoterminowe" – poz. B.II), w rezultacie czego udział zobowiązań w sumie pasywów wzrósł do 58%. W latach 2012 i 2014 Fundusz zwrócił większość otrzymanego dofinansowania w ramach RPO, co spowodowało zmniejszenie sumy bilansowej o około połowę, a udział zobowiązań spadł w 2014 roku do 16,2%.

W bilansie na koniec 2015 roku Fundusz dokonał istotnych korekt księgowych – w pozycji "zysk z lat ubiegłych" (A.VII) ujęta została dodatnia kwota 1,9 mln zł zwrotu podatku CIT (dotyczącego dochodów z lokat środków z RPO) za lata 2010-2013 oraz ujemna kwota -8,7 mln zł dotycząca przeksięgowania przychodów z RPO (błędnie kwalifikowanych wcześniej jako przychody własne MFPK), które w efekcie powiększyły środki RPO do zwrotu (poz. B.II pasywów).

W/w korekty, a także poniesiona w 2015 roku wysoka księgową stratę netto (-4,6 mln zł) przyczyniły się do spadku udziału kapitału własnego na koniec 2015 roku do ok. 70% (z 84% w roku 2014). W ciągu ostatnich lat, głównie na skutek ponoszonych przez spółkę strat, udział w pasywach księgowej wartości kapitału własnego nadal spadał i na koniec I poł. 2020 r. wyniósł 60%.

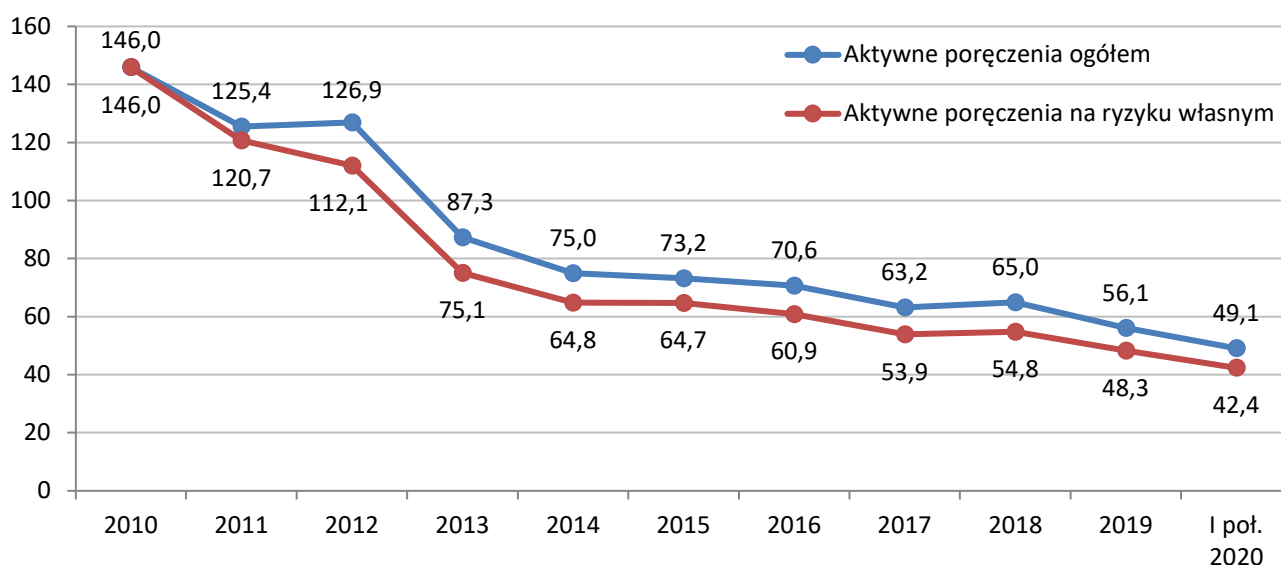
Oprócz zobowiązań długoterminowych dotyczących dofinansowania zwrotnego w ramach RPO (poz. B.II), w skład bilansowych zobowiązań i rezerw wchodziły jeszcze także kwoty „pozostałych rezerw” (poz. B.I.3), dotyczące tworzonych przez Fundusz rezerw celowych na ryzyko wypłaty poręczeń zagrożonych (na koniec II kw. 2020 r. stanowiły one 4,2% łącznych pasywów), a także drobne kwoty zobowiązań krótkoterminowych (dotyczących głównie podatków, dostaw i usług) oraz rozliczeń międzyokresowych (na które składały się rozliczenia przychodów przyszłych okresów wynikające z podpisanych umów poręczeń leasingowych).

Strukturę pasywów Mazowieckiego FPK (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach RPO) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych.

Pozycje pozabilansowe

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Wartość portfela aktywnych poręczeń MFPK rosła dynamicznie do 2010 roku, kiedy to osiągnęła najwyższą jak dotąd wartość 146 mln zł. Do końca 2012 r. wartość poręczeń aktywnych utrzymywała się na poziomie ok. 125 mln zł. Od 2013 r. miał miejsce systematyczny spadek wartości portfela aktywnych poręczeń. Na koniec II kw. 2020 r. jego łączna wartość wyniosła 49,1 mln zł, z czego zdecydowaną większość (42,4 mln zł) stanowiły poręczenia na ryzyku własnym Funduszu.

Wykres 3.1 Mazowiecki FPK – wartość aktywnych poręczeń (mln zł)

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

3.3 Analiza wskaźnikowa

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 MFPK dokonujemy następujących korekt:

- okresowo korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości niematerialnych i prawnych (poz. A.I aktywów), z uwagi na fakt, iż nie mają one rzeczywistej wartości zbywczej;
- korekta *in minus* o 30% bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych (poz. A.II), z uwagi na niską płynność tego typu aktywów;
- okresowo korekta *in minus* o 50% „należności długoterminowych” – poz. A.III (dotyczących należności z tytułu wypłaconych poręczeń na rzecz klientów objętych ugodami, spłacalnymi przez klientów zgodnie z ustaleniami), z uwagi na niską płynność oraz niepewność odnośnie ostatecznie odzyskanych wartości;
- okresowo korekta *in minus* o całą kwotę „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV), dotyczącą posiadanych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.; przyjmujemy bowiem założenie, iż (ponieważ spółka ta nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców oraz ponosi 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;

- okresowo korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości długoterminowych rozliczeń międzyokresowych (poz. A.V), w tej poz. wykazywane są opłacane przez Fundusz składki na rzecz pracowników z tytułu ubezpieczenia na życie z funduszem kapitałowym; przyjmujemy bowiem, że środki te nie stanowią majątku własnego Funduszu, lecz stanowią należność pracowników;
- okresowo korekta *in minus* o 50% kwot krótkoterminowych należności dotyczących zawartych uгод z dłużnikami (poz. B.II.2.a i B.II.2.c), które realizowane są zgodnie z harmonogramem, z uwagi na niską płynność oraz niepewność odnośnie ostatecznie odzyskanych wartości;
- okresowo korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości należności dochodzonych na drodze sądowej (poz. B.II.2.d), z uwagi na fakt, iż wartości wykazywane w tej pozycji dotyczą należności z tytułu wypłaconych poręczeń, na które nie zostały dokonane pełne odpisy aktualizacyjne, pomimo iż należności te dotyczą dłużników niewypłacalnych (którzy nie byli wcześniej w stanie spłacić zaciągniętych kredytów bankowych i którzy nie są w stanie zawrzeć z Funduszem ugody i spłacać zobowiązania z tytułu wypłaconego poręczenia w ratach);
- korekta *in minus* o saldo dodatkowych rezerw celowych, doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu (kwestia jest omówiona szerzej w punkcie 3.4);
- korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz na koniec odrębnych okresów rezerwy na ryzyko ogólne (jeśli występowała) dotyczącej poręczeń udzielonych w ramach kapitału własnego.

W skład skorygowanego kapitału poręczeniowego wyliczanego przez EuroRating, oprócz skorygowanego kapitału własnego spółki, od 2010 roku wchodzi także 75% kwoty dofinansowania zwrotnego w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO) Województwa Mazowieckiego 2007-2013.

Początkowo Fundusz otrzymał dofinansowanie w ramach RPO w kwocie 70 mln zł, jednak z uwagi na brak możliwości efektywnego zagospodarowania tych środków, MFPK zwrócił większość środków w latach 2012 i 2014. Na koniec 2015 r., po korekcie o 8,7 mln zł przebiegowanych przychodów RPO z lat poprzednich, Fundusz wykazywał w zobowiązaniach długoterminowych (poz. B.II pasywów) kwotę 16,6 mln zł dotyczącą dofinansowania w ramach RPO. Na koniec 2016 r. w wyniku ustaleń pokontrolnych kwota ta zwiększyła się do 18,2 mln zł i w kolejnych latach ulegała powolnej redukcji do 16,4 mln zł na koniec I poł. 2020 r. W skład w/w zobowiązań wchodzi kapitał Strategii Wyjścia powiększony o prowizje i odsetki, oraz pomniejszony o należne premie (kwota nie obejmuje odpisów aktualizujących i rezerw).

Gdyby do kapitału poręczeniowego (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości pozostałe w Funduszu dofinansowanie w ramach RPO, łączny kapitał poręczeniowy Mazowieckiego FPK wyniósłby 37,2 mln zł na koniec II kw. 2020 r.

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

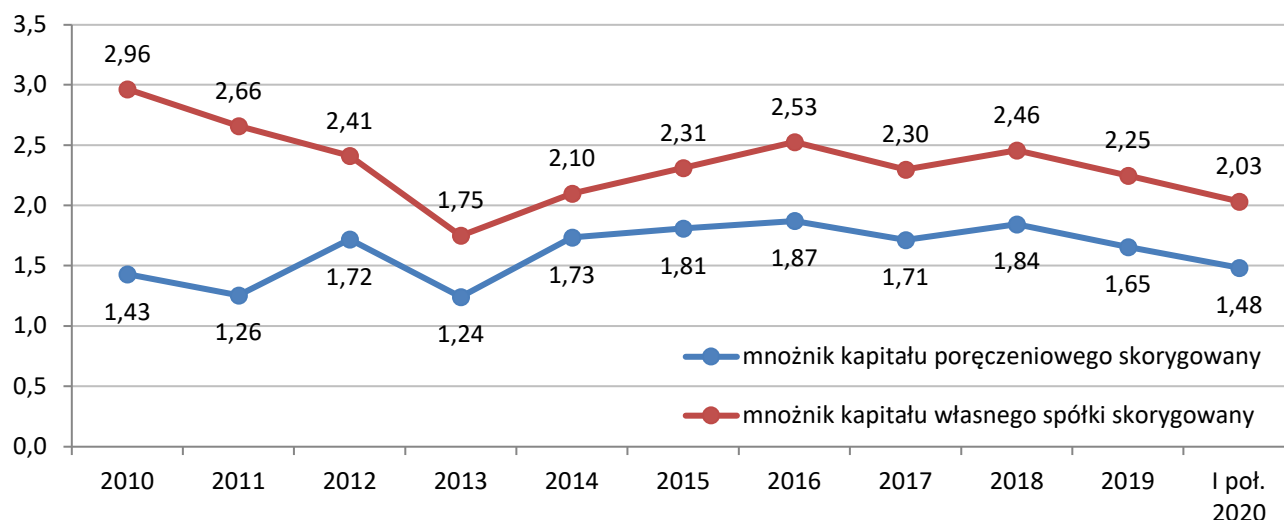
Lp.		2017	2018	2019	VI.2020
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	51 935	48 499	45 635	44 228
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	36 900	35 225	33 898	33 129
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	23 447	22 306	21 463	20 848
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	63 208	64 958	56 062	49 127
5	- w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	53 851	54 789	48 252	42 388
6	- w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	9 357	10 169	7 810	6 740
7	Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]	1,22	1,34	1,23	1,11
8	Skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [2] *	1,71	1,84	1,65	1,48
9	Mnożnik kapitału własnego spółki = [5] / [3]	2,30	2,46	2,25	2,03
10	Liczba aktywnych poręczeń	362	324	270	242
11	- w tym poręczenia w ramach środków własnych	297	271	217	187
12	- w tym poręczenia w ramach RPO	65	53	53	55
13	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	175	200	208	203
14	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
15	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
16	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	15 510	16 582	16 286	13 414
17	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	776	829	814	671
18	Suma wartości 20 najw. akt. poręczeń na ryzyku wł. (tys. zł)	13 292	13 924	13 928	12 196
19	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	24,5%	25,5%	29,1%	27,3%
20	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	42,0%	47,1%	48,0%	40,5%
21	20 najw. por. na ryzyku własnym / Skoryg. kap. własny spółki	56,7%	62,4%	64,9%	58,5%
22	Wartość wypłat poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	928	1 323	676	848
23	Wartość wypłat poręczeń na ryzyku własnym w ciągu 4 kw.	921	995	519	691
24	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń	1,4%	2,1%	1,1%	1,5%
25	Wartość odzyskanych należn. z tyt.por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	441	311	457	504
26	Wartość odzyskanych należn. z tyt.por. na ryz. wł. w ciągu 4 kw.	428	295	286	342
27	Wypłaty poręczeń netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	1,3%	2,8%	0,6%	1,0%
28	Wypłaty poręczeń netto na ryz. wł./ Śr. skoryg. KW spółki	2,1%	3,1%	1,1%	1,6%
29	Skorygowany wynik finansowy / Śr. skor. kapitał własny spółki	-12,4%	-10,3%	-10,5%	-10,6%
30	Roczna zmiana wartości skoryg. kapitału własnego spółki	-2,7%	-4,9%	-3,8%	-4,3%

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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

Ze względu na specyficzne warunki dofinansowania zwrotnego w ramach RPO oraz związane z tym ryzyka, środki z RPO są doliczane do skorygowanego kapitału poręczeniowego po ich pomniejszeniu o 25% „rezerwę na ryzyko”.

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego** wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeniowego (zaprezentowanych na wykresie 3.2), **wyniosła na koniec II kw. 2020 r. 33,1 mln zł.** Była to kwota o 11,1 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (44,2 mln zł).

Wykres 3.2 Mazowiecki FPK – skorygowany kapitał poręczeniowy i kapitał własny (mln zł)

Źródło: Mazowiecki FPK, obliczenia własne

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.

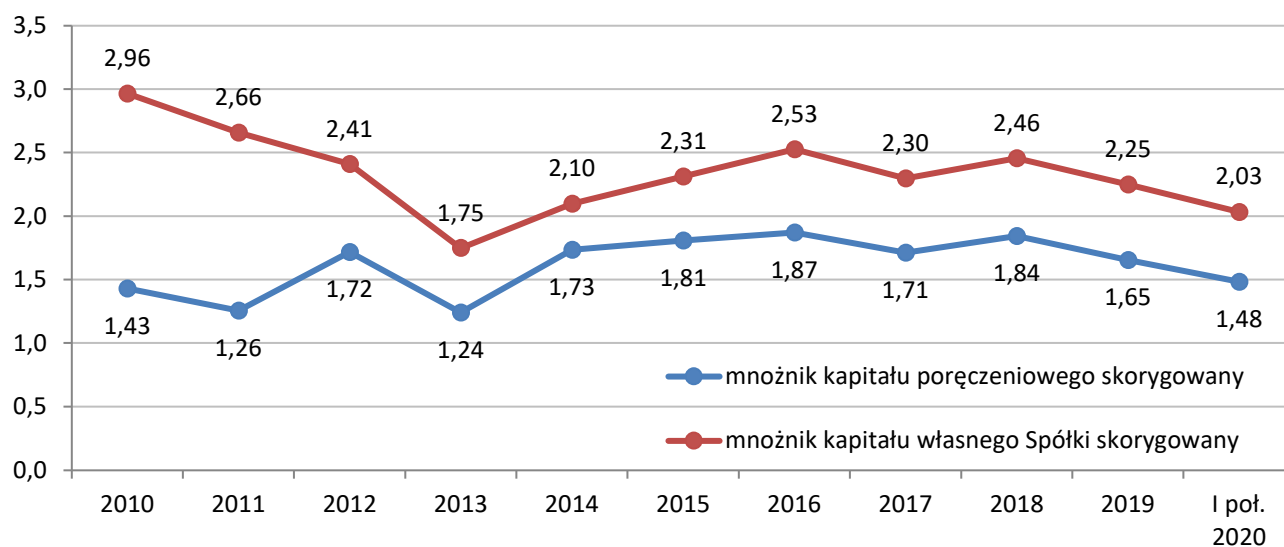
Fundusz do 2009 roku szybko zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń. Wartość aktywnych poręczeń rosła w tempie szybszym niż tempo wzrostu wartości kapitału poręczeniowego, a skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego [8] zbliżył się do poziomu 3,0, co stanowiło maksymalną dopuszczalną wysokość mnożnika kapitałowego dla Funduszy niedysponujących regwarancjami, MFPK był zatem zmuszony ograniczyć akcję poręczeniową.

W 2010 r., dzięki otrzymanemu dofinansowaniu w ramach RPO w kwocie 70 mln zł, kapitał poręczeniowy Funduszu istotnie wzrósł, w konsekwencji obniżając skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego do poziomu 1,43. W okresie od 2010 r. do I poł. 2020 r. mnożnik kapitału poręczeniowego wahał się w zakresie ok. 1,1-2,0.

Mnożnik kapitału własnego spółki [9], ze względu na fakt, iż pomimo otrzymania w roku 2010 dużego dofinansowania w ramach RPO, zdecydowana większość poręczeń nadal udzielana była w ramach kapitału własnego MFPK, przyjmował wyższe wartości niż mnożnik kapitału poręczeniowego. Najwyższy poziom (2,9-3,0) mnożnik kapitału własnego osiągał w latach 2009-2010. W ciągu ostatnich kilku lat mnożnik ten utrzymywał się na stosunkowo stabilnym poziomie ok. 2,0-2,5.

Obecną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną mnożnikiem kapitału własnego spółki, należy określić jako umiarkowaną. Ewentualny istotny wzrost mnożnika kapitału własnego spółki (w szczególności w sytuacji dokonywania wysokich wypłat poręczeń) mógłby jednak negatywnie rzutować na bieżący poziom oceny ratingowej Funduszu.

Wykres 3.3 Mazowiecki FPK – wartość mnożnika skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz mnożnika skorygowanego kapitału własnego



Źródło: Mazowiecki FPK, obliczenia własne

Koncentracja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [13] znajdujących się w portfolio MFPK oscylowała w ostatnich latach w zakresie ok. 175-210 tys. zł. Przeciętne poręczenie odpowiadało przy tym zaledwie 0,1-0,4% łącznego portfela poręczeń aktywnych [14] oraz 0,2-0,6% skorygowanego kapitału poręczeniowego [15]. Liczba aktywnych poręczeń najwyższą dotychczas wartość (ok. 800 szt.) osiągnęła w 2010 roku, po czym w kolejnych latach systematycznie zmniejszała się i na koniec I poł. 2020 r. wynosiła już tylko 242.

W obowiązującym w Mazowieckim Funduszu Poręczeń Kredytowych regulaminie udzielania poręczeń limit maksymalnej wartości poręczeń na rzecz jednego klienta został ustalony na poziomie 3% kapitału poręczeniowego, a w przypadku poręczeń pomostowych do 5% kapitału poręczeniowego, przy czym wewnętrzne regulacje wprowadzone przez Zarząd ograniczają dodatkowo maksymalną wartość ekspozycji na ryzyko jednego przedsiębiorcy do 1 mln zł. Według stanu na koniec I poł. 2020 r. odpowiadało to 3,0% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz 4,8% skorygowanego kapitału własnego spółki.

Wartość poręczeń aktywnych udzielonych przez MFPK na rzecz 20 największych klientów [16] w latach 2012-2017 wykazywała tendencję malejącą (spadek z 21,3 mln zł do 15,5 mln zł), a w latach 2018-2019 wahała się między 15,3 mln zł a 17,2 mln zł. W I poł. 2020 roku nastąpił spadek sumy największych aktywnych poręczeń do 13,4 mln zł. W tym samym okresie tempo spadku wartości łącznego portfela poręczeń było jednak większe, w rezultacie czego udział poręczeń na rzecz 20 największych klientów wzrósł z 17% do 26% pod koniec 2015 roku i w ostatnich latach ustabilizował się na poziomie ok. 24-29% [19].

Należy zaznaczyć, że większość z łącznej kwoty poręczeń na rzecz 20 największych klientów stanowiły w ostatnich latach poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego MFPK (na koniec I poł. 2020 r. było to ok. 90%). Wskaźnik relacji tych poręczeń do wartości kapitału własnego spółki [21], głównie na skutek spadku wartości kapitału własnego, wzrósł istotnie w ostatnich latach: z 33% w roku 2012 do ok. 53-65% w ciągu ostatnich lat. Według metodologii stosowanej przez EuroRating obecny poziom tego wskaźnika należy już uznać za podwyższony.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Z uwagi jednak na obserwowany od dłuższego czasu spadek wartości łącznego portfela poręczeń oraz spadek kapitału własnego spółki, przy jednoczesnym utrzymywaniu się wartości największych poręczeń na ryzyku własnym do końca 2019 roku na stosunkowo stabilnym poziomie, **lekko podwyższona była ekspozycja kapitału własnego na ryzyko największych klientów.** W I połowie 2020 roku widoczny był spadek wartości największych poręczeń, co przyczyniło się do zmniejszenia ekspozycji kapitału własnego na ryzyko największych klientów.

Wypłaty poręczeń

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

MFPK do 2007 roku dokonał niewielu wypłat, sytuacja w tym zakresie uległa istotnemu pogorszeniu od 2008 roku, kiedy to Fundusz dokonał wypłat poręczeń na kwotę 1,43 mln zł. Do 2011 roku wartość wypłat rosła, osiągając wartość 7,85 mln zł, co odpowiadało 5,8% średniorocznego portfela poręczeń. Podwyższony poziom wypłat utrzymywał się również w latach 2012-2015, kiedy wypłacano 3,7-6,7 mln zł rocznie [22], co odpowiadało ok. 5-6% średniorocznego portfela poręczeń [24]. W okresie od 2016 roku do I poł. 2020 roku widoczna jest poprawa w tym zakresie – wartość wypłaconych poręczeń zmalała do ok. 0,7-1,3 mln zł, a wskaźnik szkodowości portfela poręczeń [24] spadł do ok. 1,1-2,1%. Należy zaznaczyć, że większość (okresowo ponad 95%) dokonanych dotychczas przez MFPK wypłat dotyczyła poręczeń udzielonych w ramach środków własnych [23].

Wartość odzyskiwanych przez MFPK należności z tytułu wypłaconych poręczeń [25-26] w okresie od 2007 roku do I połowy 2020 roku wyniosła ok. 13,3% (relacja łącznej sumy odzyskanych należności do łącznej sumy dokonanych wypłat).

Wskaźnik relacji wypłat poręczeń w ramach kapitału własnego netto (tj. po uwzględnieniu kwot odzyskanych w poszczególnych okresach) do kapitału własnego spółki [28] w latach 2012-2015 utrzymywał się na wysokich poziomach ok. 10-15%. Dopiero od 2016 roku wartość wskaźnika uległa znacznemu obniżeniu i wahała się między 1,1% a 3,1%.

Utrzymywanie się w poprzednich latach wskaźnika ogólnej szkodowości portfela poręczeń aktywnych na podwyższonym poziomie zaliczamy do czynników negatywnych. Sytuację w tym

zakresie pogarszał dodatkowo fakt, iż niemal całość dokonywanych w tym czasie wypłat dotyczyła poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu, co przy mnożniku kapitału własnego spółki utrzymującym się na poziomie ok. 2-2,5 skutkowało występowaniem w tym okresie dość wysokiej utraty kapitału własnego na poręczeniach. Łącznie ten obszar oceny ryzyka kredytowego wpływa negatywnie na poziom ratingu kredytowego MFPK. Bierzemy jednak obecnie pod uwagę pewną poprawę w zakresie szkodowości poręczeń, jaka nastąpiła od 2016 roku.

Rentowność kapitału

Skorygowany wynik finansowy MFPK (patrz tabela nr 3.2) od 2012 roku jest stale ujemny, przy czym okresowo strata przyjmowała stosunkowo wysokie wartości (w 2015 roku wyniosła -5,4 mln zł). Liczony na tej podstawie wskaźnik rentowności kapitału własnego spółki [29] w latach 2012-2014 przyjmował wartości na poziomie od -3% do -4%, a po roku 2015 (kiedy osiągnął rekordowo niską wartość -18,4%) kształtował się na poziomie od -10% do -15%. Na koniec I poł. 2020 r. (licząc dla wyniku za cztery ostatnie kwartały) wyniósł on -10,6%.

Na wypracowywane przez MFPK generalnie ujemne skorygowane wyniki finansowe (w latach 2013-2019 i w I poł. 2020 r. Fundusz wykazywał również dość wysoki ujemny księgowy wynik netto) najistotniejszy wpływ miał w ostatnich latach spadek przychodów ze sprzedaży, spadek dochodów z lokat środków pieniężnych, przy jednoczesnej wysokiej wartości ponoszonych przez Fundusz kosztów działalności operacyjnej. Ponadto od 2008 r. Fundusz ponosił stale wysokie koszty ryzyka związanego z pogorszeniem się jakości portfela poręczeń.

Należy zaznaczyć, że MFPK nie wykazywał w ostatnich latach w rachunku zysków i strat pełnych kosztów ryzyka, z uwagi na przyjętą przez Fundusz zasadę rozkładania na długi okres tworzenia odpisów aktualizujących należności z tytułu wypłaconych poręczeń (duża część tego typu należności nadal wykazywana jest w aktywach bilansu). Należy zatem założyć, że faktyczne wyniki finansowe MFPK w ujęciu ekonomicznym były w ostatnich latach niższe, niż wykazywane w rachunku zysków i strat (oraz w wyliczonych na tej podstawie wynikach skorygowanych, pokazanych w tabeli 3.2).

Ze względu na przyjęte przez MFPK zasady sprawozdawczości finansowej (w tym w zakresie ujmowania w bilansie należności z tytułu wypłaconych poręczeń i tworzenia odpisów), oprócz rentowności skorygowanego kapitału spółki liczonej na podstawie skorygowanych księgowych wyników finansowych, bierzemy pod uwagę także dynamikę zmian wartości skorygowanego kapitału własnego spółki w poszczególnych latach [30]. Niestety, z uwagi na błędne księgowania w poprzednich latach dochodów z odsetek od środków z RPO (skorygowane dopiero w bilansie na koniec 2015 r.), również wartości tego wskaźnika nie są wystarczająco reprezentatywne, żeby dokonywać na ich podstawie wiarygodnych porównań.

Utrzymywanie się w ciągu ostatnich kilku lat ujemnej rentowności kapitału MFPK, skutkującej postępującym spadkiem jego wartości, z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy zdecydowanie negatywnie. Utrzymywanie się tych tendencji w dłuższym terminie

(co skutkowałoby dalszą erozją wartości kapitału własnego spółki), lub tym bardziej ewentualne ponowne pogorszenie wyników finansowych, wywierałoby negatywną presję na bieżący poziom ratingu kredytowego Funduszu.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Obowiązująca obecnie w MFPK procedura tworzenia rezerw (wdrożona w 2013 roku) określa ogólne zasady tworzenia i rozwiązywania rezerw celowych na poręczenia spłaty kredytów oraz zasady ewidencji księgowej rezerw. Rezerwa celowa tworzona jest z częstotliwością kwartalną.

Regulamin tworzenia rezerw określa tylko dwa poziomy ryzyka, dla których tworzone są rezerwy celowe – ekspozycja „zwiększona” ze wskaźnikiem rezerwy na poziomie 10% oraz ekspozycja „pełna” na którą Fundusz tworzy 100% rezerwę. Należy przy tym zaznaczyć, że do kategorii „zwiększonego” ryzyka w regulaminie kwalifikują się także te poręczenia, które dla banków są już stracone i został złożony wniosek o ogłoszenie upadłości klienta. Rezerwa na pełną wartość poręczenia tworzona jest z kolei *de facto* dopiero w chwili zakończenia postępowania upadłościowego oraz kiedy egzekucja komornicza jest nieskuteczna, a bank złoży w Funduszu kompletną dokumentację do wypłaty poręczenia.

Obowiązujący w Funduszu regulamin tworzenia rezerw na ryzyko poręczeń oceniamy jako mało konserwatywny. Obecny bardzo niski wskaźnik rezerw dla ekspozycji o „zwiększonym” ryzyku (w tym również na poręczenia kredytów z zaległością w spłacie sięgającą 8 miesięcy oraz dla przedsiębiorstw wobec których toczy się postępowanie upadłościowe) nie odzwierciedla bowiem w sposób prawidłowy ryzyka wypłat poręczeń, a tym samym ryzyko to może nie być w pełni uwidoczniane z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Wartość utworzonych rezerw

Tabela 3.6 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	XII.2017	XII.2018	XII.2019	VI.2020
Rezerwy celowe na ryzyku własnym (tys. zł)	1 625,2	1 864,1	1 703,0	1 773,0
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	0,0	0,0	0,0	0,0
Razem rezerwy na ryzyku własnym (tys. zł)	1 625,2	1 864,1	1 703,0	1 773,0
Rezerwy celowe na ryz. wł. / Akt. poręczenia na ryz. wł.	3,0%	3,4%	3,5%	4,2%
Rezerwa na ryzyko ogólne / Akt. poręczenia. na ryz. wł.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerwy na ryz. wł. razem / Aktywne poręczenia na ryz. wł.	3,0%	3,4%	3,5%	4,2%
Rezerwy celowe razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	5,3%	5,6%	5,4%	5,8%
Rezerwa na ryz.ogólne razem / Skoryg. kapitał poręczeniowy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	5,3%	5,6%	5,4%	5,8%

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

Analizując wartość utworzonych przez MFPK rezerw celowych należy wziąć pod uwagę fakt, iż Fundusz tworzy rezerwy zarówno na poręczenia udzielone na ryzyku własnym jak i w ramach RPO.

Wartość utworzonych rezerw celowych była w ostatnich latach generalnie skorelowana z ogólną wartością portfela poręczeń. Wskaźnik relacji rezerw celowych na poręczenia na ryzyku własnym do wartości poręczeń na ryzyku własnym utrzymywał się jednak w latach 2010-2017 stale na stosunkowo niskim poziomie (było to ok. 2-3%), od 2018 widoczna jest poprawa w tym zakresie.

Zgodnie ze stosowaną przez EuroRating metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych, za minimalny wymagany długoterminowy średni poziom rezerw celowych, dotyczących ryzyka wypłaty poręczeń zagrożonych, uznaje się równowartość 4% sumy poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu. Stąd też na potrzeby oceny ryzyka kredytowego spółki uwzględniamy konieczność doliczenia w poszczególnych okresach dodatkowych rezerw celowych (w stosunku do wartości rezerw utworzonych przez Fundusz), tak aby wskaźnik relacji rezerw celowych do wartości poręczeń na ryzyku własnym wynosił co najmniej 4%. Stosowne wyliczenia dla MFPK dotyczące 2017-2019 oraz I połowy 2020 r. zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2017	XII.2018	XII.2019	VI.2020
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	1,0%	0,6%	0,5%	0,0%
Wartość dodatkowych rezerw celowych	528,9	327,5	227,1	0,0
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez MFPK oraz dodatkowe)	2 154,0	2 191,6	1 930,1	1 773,0
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,0%	4,0%	4,2%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	5,8%	6,2%	5,7%	5,4%

* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

W latach 2006-2013 wartość doliczanych przez EuroRating rezerw celowych na potrzeby oceny ryzyka kredyt

owego MFPK była wysoka i oscylowała między 1 a 4 mln zł. W latach 2015-2016 saldo dodatkowych rezerw wynosiło 1,2 mln zł. Od 2017 r., w konsekwencji utworzenia przez Fundusz wyższych rezerw celowych przy jednoczesnym spadku wartości portfela poręczeń na ryzyku Funduszu, kwota doliczonych rezerw zmniejszyła się z 529 tys. zł do zera w II kw. 2020 r.

Zmiany salda dodatkowych rezerw w poszczególnych okresach uwzględnione zostały w skorygowanym wyniku finansowym (patrz tabela nr 3.2 wiersz [3]) a saldo tych rezerw pomniejszyło skorygowany kapitał własny spółki oraz skorygowany kapitał poręczeniowy Funduszu (wykres 3.3).

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

W latach 2017-2018 obserwowana była poprawa koniunktury gospodarczej wyrażona wzrostem dynamiki PKB do stosunkowo wysokich poziomów (odpowiednio: 4,8% oraz ok. 5%). Skutkowało to przy tym dużym wzrostem popytu na pracę i tym samym – silnym spadkiem bezrobocia.

W wielu firmach pojawiły się problemy ze znalezieniem odpowiedniej liczby pracowników, w efekcie czego przedsiębiorstwa musiały konkurować o pracowników za pomocą systematycznych podwyżek wynagrodzeń. Przy jednoczesnym wzroście cen wielu surowców i materiałów, przełożyło się to – pomimo wzrostu przychodów ze sprzedaży – na pogorszenie wypracowywanych marż. Dotyczyło to w szczególności przedsiębiorstw z sektora MŚP – czyli klientów funduszy poręczeniowych.

W 2019 r. nastąpiło lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do 4%), które według wstępnych prognoz miało być kontynuowane w 2020 roku. Ze względu jednak na wystąpienie na przełomie I i II kwartału 2020 r. światowej pandemii koronawirusa Covid-19 i związane z tym wprowadzone (również w Polsce) ograniczenia w prowadzeniu działalności bardzo wielu przedsiębiorstw i branż, spodziewane spowolnienie wzrostu zamieni się najprawdopodobniej w recesję (spadek realnego PKB). Skala pogorszenia sytuacji w polskiej gospodarce będzie jednak prawdopodobnie mniejsza niż w innych krajach. Wciąż bardzo dużym czynnikiem ryzyka jest jednak niepewność odnośnie skali rozwoju i czasu trwania drugiej fali pandemii, jaka wystąpiła na przełomie III i IV kw. 2020 r. i związana z tym możliwość ponownego wprowadzenia obostrzeń ograniczających działalność gospodarczą.

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

Powyższe problemy zostały w pewnym stopniu złagodzone przez działania antykrzysowe podejmowane przez rząd i nadzór finansowy (zaliczyć można do nich m.in.: okresowe zwolnienie z płatności składek ZUS, udzielanie częściowo bezzwrotnych pożyczek, dofinansowania do wynagrodzeń pracowników, zawieszenie płatności części czynszów, odroczenie spłaty rat kredytów, itp.). Nie zmienia to jednak faktu, że kryzys związany z epidemią z pewnością przełoży się negatywnie na sytuację finansową i wypłacalność bardzo wielu przedsiębiorstw z sektora MŚP, które są klientami funduszy poręczeniowych. W efekcie w ciągu kolejnych kwartałów należy spodziewać się wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń.

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także dalszy spadek oprocentowania depozytów bankowych. Należy spodziewać się, że niemal zerowe stopy procentowe oraz rekordowo niskie oprocentowanie

lokata bankowych będą utrzymywały się przez dłuższy czas, co będzie nadal negatywnie rzutować na przychody finansowe i w konsekwencji wynik netto Funduszu w kolejnych kwartałach.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Mazowiecki Fundusz Poręczeń Kredytowych prowadzi działalność operacyjną od 2004 roku. Od początku Fundusz szybko zwiększał akcję poręczeniową, w rezultacie czego rósł mnożnik kapitałowy, który na przełomie lat 2009/2010 zbliżył się do poziomu 3. Ryzyko związane z poręczeniami zmaterializowało się w roku 2008, a od 2011 roku wskaźnik szkodowości portfela poręczeń wzrósł do poziomu ok. 5-6% i na zbliżonym, dość wysokim poziomie utrzymywał się do roku 2015 włącznie. Jednakże od 2016 roku zmniejszył się on do poziomu ok. 1,1-2,1%.

Po otrzymaniu przez MFPK w 2010 wysokiego dofinansowania w ramach RPO, Fundusz nie był w stanie efektywnie wykorzystać przyznanych środków (w ramach tego programu udzielone zostały poręczenia o łącznej wartości ok. 20,5 mln zł), w rezultacie czego w kolejnych latach zmuszony był do zwrócenia menedżerowi projektu prawie 90% otrzymanego dofinansowania.

Jakkolwiek stabilność większości wskaźników finansowych MFPK należy określić jako stosunkowo niską (do czynników negatywnych zaliczyć należy w szczególności postępujący spadek wartości kapitału własnego spółki) to ogólna sytuacja finansowa Funduszu była w całej dotychczasowej historii zadowalająca. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń. Nie występowały także dotychczas 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.

Fundusz lokował dotychczas posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych, obligacjach i bonach skarbowych. 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.

Według stanu na koniec II kw. 2020 r. całość środków pieniężnych ulokowana była w depozytach i na rachunkach bankowych. Strukturę lokat w podziale na banki przedstawia wykres 3.4.

Ogólne zasady polityki lokowania środków pieniężnych będących w dyspozycji MFPK określa „Regulamin lokowania środków pieniężnych MFPK”, z 2015 r., który ogranicza zakres możliwych inwestycji do: obligacji Skarbu Państwa, papierów wartościowych emitowanych przez NBP, jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego, obligacji komunalnych oraz lokat bankowych. Regulamin określa maksymalny łączny limit dla inwestycji w

jednostki uczestnictwa funduszy na poziomie 20%, w obligacje komunalne na poziomie 15%, a także stanowi, iż suma lokat w jednym banku nie może przekroczyć 50% środków Funduszu (ograniczenie to nie dotyczy jednakże banku państwowego oraz banków spółdzielczych). Według stanu na koniec II kw. 2020 r. prawie połowa środków pieniężnych Funduszu ulokowana jest w banku państwowym.

Wg. regulaminu Fundusz może ulokować maksymalnie:

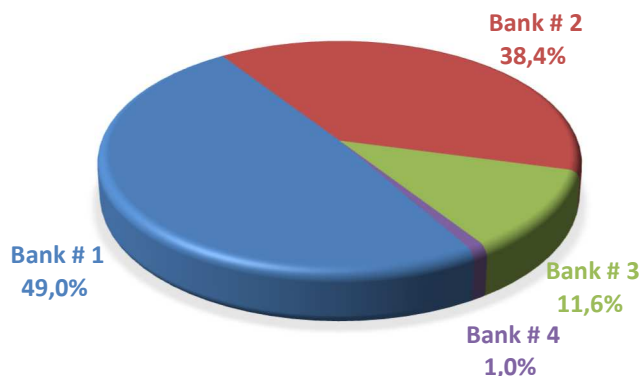
- 30% środków własnych w jednym banku o ratingu kredytowym w grupie A
- 25% środków własnych w jednym banku o ratingu kredytowym w grupie BBB
- 10% środków własnych w jednym banku o ratingu kredytowym w grupie BB.

Jednocześnie środki ulokowane w bankach o ratingach z grupy BB nie powinny stanowić więcej niż 30% środków własnych MFPK. W bankach o ratingach poniżej BB- oraz bez nadanego ratingu Fundusz nie powinien w ogóle lokować środków. W przypadku gdy bank jest oceniany przez kilka agencji ratingowych Fundusz bierze pod uwagę najniższy z ratingów.

Obowiązujący w Funduszu „Regulamin lokowania środków pieniężnych” oceniamy pozytywnie z zastrzeżeniem, że zawarte w nim ograniczenia w zakresie maksymalnej koncentracji nie dotyczą banku państwowego oraz banków spółdzielczych. Ponadto w praktyce Fundusz okresowo nie przestrzega części zasad zawartych w regulaminie (np. w II kw. 2018 r. 20,1% środków było lokowane w bankach o ratingach poniżej BB-) wykorzystując zapis o możliwości odstąpienia od stosowania wymienionych w regulaminie limitów w „uzasadnionych biznesowo przypadkach” (za zgodą Rady Nadzorczej).

Wdrożenie nowego regulaminu, określającego bardziej restrykcyjne zasady polityki inwestycyjnej Funduszu, przyczyniło się jednak do poprawy dywersyfikacji portfela lokat i znacznego zmniejszenia udziału banków charakteryzujących się podwyższonym lub nawet wysokim ryzykiem kredytowym. Skutkowało to poprawą ogólnego profilu ryzyka łącznego portfela lokat MFPK, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji MFPK na koniec II kw. 2020 r.



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

Struktura branżowa poręczeń

Tabela 3.8 MFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	XII.2017	XII.2018	XII.2019	VI.2020
usługi	38,4%	37,4%	36,7%	34,4%
produkcja	19,7%	17,1%	16,3%	28,2%
handel	25,3%	27,1%	28,2%	17,0%
inne	11,9%	10,5%	10,6%	12,2%
budownictwo	4,7%	7,9%	8,1%	8,2%
RAZEM	100%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Według metodologii stosowanej przez agencję ratingową EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. Fundusz nie ma zatem nadmiernej ekspozycji na żaden z głównych sektorów gospodarki. **Dywersyfikację portfela aktywnych poręczeń Funduszu w ujęciu branżowym oceniamy jako zadowalającą.**

Stosowane procedury wewnętrzne

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

- „Regulamin udzielania poręczeń” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; uściśla 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 3% kapitału poręczeniowego Funduszu (dla poręczeń pomostowych do 5%). Dodatkowo uchwały Zarządu ograniczają wartość jednostkowego poręczenia. Przedsiębiorca może maksymalnie wnioskować o kwotę 1 mln zł;
- „Regulamin współpracy między bankami i funduszami pożyczkowymi a MFPK Sp. z o.o. w zakresie udzielania poręczeń portfela transakcji wystandaryzowanych” określa zasady, warunki i tryb udzielania poręczeń wystandaryzowanych. Ogranicza wartość poręczenia do 30% należności głównej dla kredytów odnawialnych i 50% należności głównej dla kredytów nieodnawialnych. Maksymalna kwota poręczenia to 300 tys. zł;
- „Regulamin udzielania poręczeń przez MFPK Sp. z o.o. w ramach projektu RPO” określa podstawowe zasady i tryb postępowania w zakresie udzielania poręczeń w ramach RPO i *de minimis*;
- „Regulamin lokowania środków pieniężnych” – określa jakie instrumenty finansowe mogą być przedmiotem inwestycji Funduszu oraz określa limity zaangażowania środków pozostających w dyspozycji Funduszu w podziale na poszczególne instrumenty finansowe i podmioty;

- „Procedura wewnętrzna tworzenia i rozwiązywania rezerw celowych w MFPK Sp. z o.o.” w sposób ogólny opisuje zasady tworzenia i rozwiązywania rezerwy celowej, brak jest przy tym określenia zasad tworzenia rezerw na ryzyko ogólne;
- „Program działań prowadzących do poprawy sytuacji finansowej” określa sposób działania na lata 2015-2018 prowadzący do poprawy sytuacji finansowej Funduszu, identyfikuje szanse i zagrożenia dla działalności Funduszu.

W kontekście oceny obowiązujących w Funduszu wewnętrznych regulacji uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżeń odnośnie zdecydowanie zbyt mało konserwatywnych zapisów regulaminu tworzenia i rozwiązywania rezerw celowych (tylko dwie klasy ryzyka oraz niskie współczynniki tworzenia rezerw dla podmiotów o „zwiększonym” ryzyku), a także odnośnie niektórych zapisów w „Regulaminie lokowania środków pieniężnych” (wyłączenie banków spółdzielczych spod obowiązywania limitów koncentracji zawartych w regulaminie oraz możliwość nie stosowania regulaminowych ograniczeń w „uzasadnionych biznesowo przypadkach”).

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Według stanu na koniec II kw. 2020 r. w spółce zatrudnionych było 13 osób: 11 pełnych etatów i 2 osoby na kontrakcie menadżerskim (Zarząd). W związku ze znacznym spadkiem w ciągu ostatnich lat skali prowadzonej przez Fundusz akcji poręczeniowej, można stwierdzić, że nie występuje obecnie ryzyko związane ze sprawnością prowadzenia bieżącej działalności operacyjnej Funduszu.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

MFPK w ostatnich latach zmniejszył skalę poręczeń dla kredytów bankowych (w konsekwencji silnej konkurencji ze strony gwarancji *de minimis* BGK) na rzecz poręczeń pozabankowych obarczonych mniejszym ryzykiem, ale generujących niższe przychody z prowizji: leasingu i wadów. Obecnie budowana jest sieć sprzedaży w oparciu o izby gospodarcze oraz firmy księgowe, głównie w obszarze sprzedaży poręczeń wadialnych. W działalności MFPK dynamika sprzedaży w tym obszarze wyniosła w 2019 roku aż 170% w ujęciu liczbowym, a 122% w ujęciu wartościowym. W poszukiwaniu nowych partnerów biznesowych MFPK, wspierany przez KGP, w 2019 roku podpisał umowę o współpracy z Agencją Rozwoju Przemysłu.

W planie finansowym na lata 2020-2021 Fundusz przewiduje brak poręczenia transakcji leasingowych ze względu na uruchomienie przez PKO Leasing i inne firmy leasingowe gwarancji COSME.

Obecnie MFPK pracuje nad kolejnymi produktami regionalnymi z wykorzystaniem poręczenia: pożyczką energetyczną z Mazowieckim Regionalnym Funduszem Pożyczkowym, poręczeniem dla pożyczek z MRFP z programu inicjatywy JEREMIE, poręczeniem dla pożyczek udzielanych przez

Agencję Rozwoju Przemysłu S.A. dla przedsiębiorców z segmentu MŚP oraz pożyczką poręczaną przez MFPK lub poręczeniem dla przedsiębiorców przetwarzających odpady.

W 2016 roku w Funduszu zakończyła się kontrola dotycząca rozliczenia środków RPO. Urząd Marszałkowski zdecydował o ponownym ich przekazaniu Funduszowi w ramach Strategii Wyjścia. Aktualnie kwota przekazanych środków to 16,4 mln zł. Fundusz może nimi dysponować do 30.06.2025 r. W związku z przekazaniem nadzoru nad w/w środkami z Departamentu Rozwoju Regionalnego i Funduszy Europejskich do Departamentu Budżetu i Finansów Urzędu Marszałkowskiego rozmowy na temat zgody na przeniesienie kapitału Strategii Wyjścia z zobowiązań długoterminowych do kapitałów rezerwowych Funduszu zostały zawieszono.

W kwietniu 2020 r. Fundusz otrzymał pismo od Skarbnika Województwa Mazowieckiego o przejęciu na podstawie uchwały Zarządu Województwa Mazowieckiego nadzoru nad realizacją aneksu do umowy o dofinansowanie projektu realizowanego przez MFPK. Dodatkowo trwa weryfikacja w celu przygotowania informacji dla Zarządu Województwa Mazowieckiego obejmująca sprawozdanie zbiorcze z realizacji Strategii Wyjścia. Z informacji uzyskanych przez Fundusz wynika, że zmiana statusu środków pozwoli na rozszerzenie działań MFPK w ramach projektu, eliminując zagrożenie podwójnego finansowania i niedozwolonej pomocy publicznej. Fundusz oczekuje na pisemne potwierdzenie powyższych informacji dotyczących nowych okoliczności realizacji projektu.

Na skalę akcji poręczeniowej Funduszu negatywny wpływ ma wciąż program gwarancji *de minimis* realizowany przez BGK. Od 2018 r., dzięki wdrożeniu Krajowego Funduszu Gwarancyjnego, program ten funkcjonuje jako trwały i systemowy instrument wsparcia dla przedsiębiorców z sektora MŚP. Zastąpienie programu gwarancji *de minimis* mechanizmem KFG nie spowoduje więc żadnej szczególnej zmiany na rynku poręczeniowym – konkurencja instrumentów zabezpieczających ze szczebla krajowego pozostanie na podobnym poziomie.

MFPK na bieżąco poszerza swoją ofertę, nowe produkty które w najbliższym czasie mogą pojawić się w ofercie spółki to m.in.:

- poręczenia należytego wykonania umowy (w ramach procedur zamówień publicznych, jak i poza nimi) – instrument ten stanowiłby wydatne uzupełnienie oferty wadium przetargowych (w przetargach publicznych), jak również – niezależnie – tworzyłby ofertę zabezpieczeń oferowanych na rynku zamówień prywatnych;
- poręczenia transakcji faktoringowych – nowy instrument, dotąd nieobecny w ofercie MFPK;
- poręczenia pożyczek hipotecznych na zakupy nieruchomości, dokonywane przez mikro, małych i średnich przedsiębiorców;
- poręczenia udzielane w zamian kaucji gwarancyjnych pobieranych w związku z umowami najmu zawieranyymi przez mikro, małych i średnich przedsiębiorców.

Dwa spośród prezentowanych powyżej rozwiązań uzależnione są od uruchomienia w województwie mazowieckim stosownych instrumentów finansowania dłużnego – w przypadku trzeciego rozwiązania (pożyczka hipoteczna / na zakup nieruchomości dla biznesu) oraz – w przypadku czwartego rozwiązania (poręczenia zamiast kaucji) – konieczne będą zmiany w zasadach najmu lokali, dopuszczających poręczenie w zamian kaucji (rozwiązania stosowane w m. st. Warszawa). Ponadto, produkty te (wszystkie poza poręczeniem pożyczki hipotecznej / na zakup nieruchomości) wymagałyby wprowadzenia określonych zmian w regulaminach działalności poręczeniowej Funduszu, szczególnie w sytuacji, gdy dany produkt nie mieści się w obecnych ramach formalnoprawnych MFPK – dotyczy to pierwszego, drugiego i czwartego produktu).

Dodatkowo MFPK wystąpił do Marszałka Województwa Mazowieckiego o środki w wysokości 20 mln zł na reporeczenia pożyczek i kredytów płynnościowych (dla zmniejszenia ryzyka utraty kapitału oraz możliwości dalszego uczestnictwa w poręczaniu pożyczek płynnościowych), jak również o środki w wysokości 10 mln zł na reporeczenia nowych produktów (poręczenia kaucji i poręczenia należytego wykonania umowy, właściwego usunięcia wad i usterek oraz zwrotu zaliczki). Umożliwi to uzupełnienie oferty produktowej wadium. Klienci MFPK sami zauważają konieczność skompletowania w całość produktów do przetargów: wadium + gwarancja (poręczenie) należytego wykonania umowy.

Ze względu na sytuację epidemiologiczną w kraju Fundusz ma zgodę BGK na elastyczne podejście do wydłużenia trwających umów. W związku z faktem, iż banki odraczają spłaty kredytów MFPK nie spodziewa się w najbliższym czasie zwiększonych wypłat poręczeń. Na chwilę obecną Fundusz nie planuje też łagodzić warunków regulaminu.

W roku 2020 MFPK zaangażował się w proces wsparcia przedsiębiorców w ramach rządowej tarczy antykryzysowej udzielając poręczeń do pożyczek płynnościowych udzielanych w ramach POIR. Środki z pożyczek mają zapewnić bezpieczeństwo przedsiębiorców w zachowaniu płynności finansowej, czyli pomóc w bieżącym regulowaniu zobowiązań związanych z rozliczeniami handlowymi, zapłatą czynszów, rat leasingowych, ZUS i US, wynagrodzeń pracowników itp. W tym zakresie MFPK współpracuje z Fundacją na Rzecz Rozwoju Polskiego Rolnictwa FDPA, Agencją Rozwoju Przemysłu S.A. i z Agencją Rozwoju Regionalnego w Starachowicach. Pod koniec września 2020 r. kolejna transza środków pomocowych trafiła na podstawie umowy z BGK do Banku Pekao SA, z którym Fundusz współpracuje od lat.

Fundusz przewiduje, że pandemia koronawirusa poważnie osłabi sytuację ekonomiczną tysięcy przedsiębiorstw i wszystko wskazuje na to, że w obliczu epidemii, wiele z nich stanie się niewypłacalna. Problemy finansowe firm, podobnie jak już to miało miejsce podczas poprzedniego światowego kryzysu w 2009 roku, spowodują znaczny wzrost wypłaty poręczeń za przedsiębiorców mających problemy ze spłatą swoich zobowiązań w instytucjach finansujących. Wzrost nie będzie nagły, lecz stopniowy i pierwsze skutki będzie można zaobserwować za kilka miesięcy, gdy skończą

się terminy obowiązywania tzw. „wakacji kredytowych” udzielanych przez banki. Znaczny wzrost wypłaconych poręczeń Fundusz przewiduje na lata 2021 i 2022.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Mazowiecki Fundusz Poręczeń Kredytowych z siedzibą w Warszawie do niedawna należał do grupy funduszy stosunkowo dużych pod względem wartości posiadanego kapitału poręczeniowego. Po zwrocie większości środków z RPO, a także na skutek spadku wartości kapitału własnego, jaki nastąpił w ciągu kilku ostatnich lat, MFPK można obecnie określić jako fundusz średniej wielkości.

Jest to przy tym fundusz o zasięgu regionalnym, udzielający poręczeń przedsiębiorstwom z terenu całego województwa mazowieckiego. Dywersyfikację portfela poręczeń pod względem geograficznym można więc ocenić jako stosunkowo dobrą.

Struktura aktywów MFPK jest typowa dla działalności funduszu poręczeniowego: **ponad 85% majątku spółki stanowią obecnie środki pieniężne i ich ekwiwalenty, co z punktu widzenia oceny jakości i płynności aktywów Funduszu oceniamy pozytywnie.**

Również strukturę pasywów Mazowieckiego FPK należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych: **kapitał własny stanowił w ostatnich latach ok. 60% łącznych pasywów, spółka nie ma zadłużenia oprocentowanego, a na łączne zobowiązania i rezerwy składają się długoterminowe zobowiązania z tytułu RPO oraz utworzone rezerwy na ryzyko udzielonych poręczeń.**

Mnożnik kapitału własnego spółki (liczony jako relacja poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu do skorygowanego kapitału własnego spółki), ze względu na fakt, iż pomimo otrzymania w roku 2010 dużego dofinansowania w ramach RPO, zdecydowana większość poręczeń nadal udzielana była w ramach kapitału własnego MFPK, przyjmował wyższe wartości niż mnożnik kapitału poręczeniowego. Najwyższy poziom (2,9-3,0) mnożnik kapitału własnego osiągał w latach 2009-2010. W ciągu ostatnich kilku lat mnożnik ten utrzymywał się na stosunkowo stabilnym poziomie ok. 2,0-2,5.

Obecną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną mnożnikiem kapitału własnego spółki, należy określić jako umiarkowaną. Ewentualny istotny wzrost mnożnika kapitału własnego spółki (w szczególności w sytuacji dokonywania wysokich wypłat poręczeń) mógłby jednak już negatywnie rzutować na bieżący poziom oceny ratingowej Funduszu.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Z uwagi jednak na obserwowany od dłuższego czasu spadek wartości łącznego portfela poręczeń oraz spadek kapitału własnego spółki, przy jednoczesnym utrzymywaniu się wartości największych poręczeń na ryzyku własnym do końca 2019 roku na stosunkowo stabilnym poziomie, **lekko podwyższona była ekspozycja kapitału własnego na ryzyko największych klientów.**

W I połowie 2020 roku widoczny był spadek wartości największych poręczeń, co przyczyniło się do zmniejszenia ekspozycji kapitału własnego na ryzyko największych klientów.

Utrzymywanie się w poprzednich latach wskaźnika ogólnej szkodowości portfela poręczeń aktywnych na podwyższonym poziomie zaliczamy do czynników negatywnych. Sytuację w tym zakresie pogarszał dodatkowo fakt, iż niemal całość dokonywanych w tym czasie wypłat dotyczyła poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu, co przy mnożniku kapitału własnego spółki utrzymującym się na poziomie ok. 2-2,5 skutkowało występowaniem w tym okresie dość wysokiej utraty kapitału własnego na poręczeniach. **Łącznie ten obszar oceny ryzyka kredytowego wpływa negatywnie na poziom ratingu kredytowego MFPK.** Bierzemy obecnie pod uwagę pewną poprawę w zakresie szkodowości poręczeń, jaka nastąpiła od 2016 roku, jednak z drugiej strony spodziewamy się w kolejnych kwartałach wzrostu szkodowości poręczeń na skutek kryzysu związanego z wybuchem epidemii Covid-19.

Skorygowany wynik finansowy MFPK od 2012 roku jest stale ujemny, przy czym okresowo strata przyjmowała stosunkowo wysokie wartości, a wskaźnik rentowności kapitału własnego spółki po roku 2015 (kiedy osiągnął rekordowo niską wartość -18,4%) kształtował się na poziomie od -10% do -15%. Na koniec II kw. 2020 r. (licząc dla wyniku za cztery ostatnie kwartały) wyniósł on -10,6%.

Utrzymywanie się w ciągu ostatnich kilku lat ujemnej rentowności kapitału MFPK, skutkującej postępującym spadkiem jego wartości, z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy negatywnie. Utrzymywanie się tych tendencji w dłuższym terminie (co skutkowałoby dalszą erozją wartości kapitału własnego spółki), lub tym bardziej ewentualne ponowne pogorszenie wyników finansowych, wywierałoby negatywną presję na bieżący poziom ratingu kredytowego Funduszu.

MFPK w 2015 roku wdrożył nowy „Regulamin lokowania środków pieniężnych”, określający bardziej restrykcyjne zasady polityki inwestycyjnej Funduszu. Przyczyniło się to do poprawy dywersyfikacji portfela lokat i znacznego zmniejszenia udziału banków charakteryzujących się podwyższonym lub nawet wysokim ryzykiem kredytowym. **Skutkowało to poprawą w ciągu ostatnich kilku lat ogólnego profilu ryzyka łącznego portfela lokat MFPK, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu oceniamy pozytywnie.** Uważamy jednak za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia, że ograniczenia zawarte w tym regulaminie nie dotyczą banków spółdzielczych. Ponadto Fundusz okresowo nie przestrzega części zasad zawartych w regulaminie wykorzystując zapis o możliwości odstąpienia od stosowania wymienionych w regulaminie limitów w „uzasadnionych biznesowo przypadkach”.

W 2016 roku w Funduszu zakończyła się kontrola dotycząca rozliczenia środków RPO. Urząd Marszałkowski zdecydował o ponownym ich przekazaniu Funduszowi w ramach Strategii Wyjścia. Aktualnie kwota przekazanych środków to 16,4 mln zł. Fundusz może nimi dysponować do 30.06.2025 r. W związku z przekazaniem nadzoru nad w/w środkami z Departamentu Rozwoju Regionalnego i Funduszy Europejskich do Departamentu Budżetu i Finansów Urzędu

Marszałkowskiego rozmowy na temat zgody na przeniesienie kapitału Strategii Wyjścia z zobowiązań długoterminowych do kapitałów rezerwowych Funduszu zostały zawieszona.

Obecnie MFPK pracuje nad kolejnymi produktami regionalnymi z wykorzystaniem poręczenia: pożyczką energetyczną z Mazowieckim Regionalnym Funduszem Pożyczkowym, poręczeniem dla pożyczek z MRFP z programu inicjatywy JEREMIE, poręczeniem dla pożyczek udzielanych przez Agencję Rozwoju Przemysłu S.A. dla przedsiębiorców z segmentu MSP oraz pożyczką poręczaną przez MFPK lub poręczeniem dla przedsiębiorców przetwarzających odpady.

Podsumowując, ryzyko kredytowe Mazowieckiego Funduszu Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. w Warszawie oceniamy jako umiarkowane. **Rating Funduszu zostaje utrzymany na poziomie BBB. Perspektywa ratingu jest stabilna.**

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego Mazowieckiego FPK zaliczamy: znaczącą i trwałą poprawę wypracowywanego skorygowanego wyniku finansowego; ewentualny trwały spadek wartości wypłat poręczeń i szkodowości portfela poręczeń; dalsze zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez zwiększenie dywersyfikacji lokat przy jednoczesnym trwałym wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym i wysokim ryzykiem kredytowym; dalsze zmniejszanie ekspozycji na ryzyko największych klientów; a także ewentualne dokapitalizowanie Funduszu przez udziałowców.

Negatywny wpływ na bieżący poziom oceny ratingowej MFPK mogłyby mieć natomiast: ewentualny istotny wzrost poziomu skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; ponowny wzrost wskaźnika szkodowości portfela poręczeń; kontynuacja ponoszenia przez Fundusz wysokich strat, skutkująca dalszym spadkiem wartości kapitału własnego spółki; ewentualne ponowne pogorszenie profilu ryzyka portfela lokat bankowych (wzrost koncentracji i/lub wzrost udziału banków charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym); a także zwiększenie wartości największych udzielanych poręczeń.

6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

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

7. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania publicznych 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 mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

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

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

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

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

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

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

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

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych. Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

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