

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

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
BBB	stabilna

EuroRating

Warszawa

27.10.2021 r.

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating i historia ratingu Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data aktualizacji *
BBB	stabilna	27.10.2021
BBB	stabilna	08.07.2021
BBB	stabilna	02.04.2021
BBB	stabilna	19.01.2021
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	01.09.2015
BBB	negatywna	14.08.2015
BBB	stabilna	09.07.2015

* w tabeli pominięte zostały aktualizacje ratingu sprzed roku 2019 nieskutkujące zmianą poziomu ratingu lub jego perspektywy

Źródło: EuroRating

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 Kołodziejcki. W skład zarządu wchodzi również pan Andrzej Gajewski.

Tabela 2.1 Mazowiecki Fundusz Poręczeń Kredytowych – 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	3,4%
RAZEM		39 783	39 783	100,0%

Źródło: MFPK

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 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 2018-2020 oraz za I połowę 2021 r. przedstawia tabela nr 3.1.

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 2015-2020. 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) na rzecz poręczeń pozabankowych obarczonych niższym ryzykiem, ale mniej zyskowych: leasingu i wadów.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych MFPK jest zbliżona do typowej dla działalności funduszy poręczeniowych. Wynagrodzenia wraz z narzutami stanowiły w ostatnich latach ok. 70-80% łącznych kosztów; drugim istotnym składnikiem kosztów operacyjnych są usługi obce stanowiące ok. 14-19%.

Koszty działalności operacyjnej Funduszu niemal stale przekraczały wartość generowanych przychodów ze sprzedaży. Do roku 2013 MFPK generował coraz wyższy ujemny wynik ze sprzedaży, a w kolejnych latach strata na tym poziomie RZiS ustabilizowała się na poziomie nieco powyżej 2 mln zł.

Tabela 3.1 MFPK – rachunek zysków i strat za lata 2018-2020* oraz za I połowę 2021 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2018	Za rok 2019	Za rok 2020	Za okres I-VI.2021
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	479,5	410,4	440,8	213,5
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	479,5	410,4	440,8	213,5
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	2 586,7	2 494,8	2 551,5	1 201,4
I. Amortyzacja	31,6	16,4	53,1	21,1
II. Zużycie materiałów i energii	25,1	25,0	20,4	6,5
III. Usługi obce	466,0	423,9	436,9	234,2
IV. Podatki i opłaty	51,3	52,6	50,0	26,5
V. Wynagrodzenia	1 580,2	1 625,8	1 623,1	757,0
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	244,8	232,7	256,3	113,2
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	187,8	118,3	111,7	42,9
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(2 107,2)	(2 084,4)	(2 110,7)	(987,9)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	2 401,9	2 056,0	2 346,5	559,8
I. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	53,6	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	2 401,9	2 056,0	2 293,0	559,8
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	3 362,8	2 801,7	3 219,0	618,6
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	1 747,1	2 019,6	1 739,6	431,4
III. Inne koszty operacyjne	1 615,7	782,1	1 479,5	187,3
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(3 068,1)	(2 830,1)	(2 983,1)	(1 046,7)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	839,8	769,1	552,0	53,1
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	693,0	658,3	535,2	53,1
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	146,7	110,8	16,8	-
H. KOSZTY FINANSOWE	318,8	338,0	203,5	5,1
I. Odsetki	0,0	-	0,0	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	1,6	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	50,0	-
IV. Inne	317,2	338,0	153,5	5,1
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	(2 547,1)	(2 399,0)	(2 634,7)	(998,7)
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	(2 547,1)	(2 399,0)	(2 634,7)	(998,7)
L. PODATEK DOCHODOWY	-	-	-	-
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	(2 547,1)	(2 399,0)	(2 634,7)	(998,7)

*sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

Źródło: MFPK

Generalnie ujemny wynik brutto ze sprzedaży EuroRating traktuje jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. Jednakże przypadku Mazowieckiego FPK utrzymywanie się od wielu lat straty ze sprzedaży na wysokim poziomie (ponad -2 mln zł, co odpowiada obecnie równowartości ponad 10% kapitału własnego spółki) agencja ocenia negatywnie. Sytuację w tym zakresie przez ostatnie lata w pewnym stopniu poprawia opłata za zarządzanie, która jest księgowana w pozostałych przychodach operacyjnych, ale nawet po uwzględnieniu tej opłaty, strata generowana przez Fundusz na tym poziomie RZiS jest nadal wysoka.

Ponoszenie przez MFPK relatywnie wysokiej straty już na podstawowym poziomie rachunku zysków i strat EuroRating zalicza do czynników negatywnie wpływających na ocenę ryzyka kredytowego Funduszu. 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 zasady indywidualnej oceny przy tworzeniu 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 nie odzwierciedla w pełni kosztów związanych z dokonywanymi przez Fundusz wypłatami poręczeń. Choć od roku 2016 wartość dokonywanych wypłat obniżyła się (średnio do ok. 1 mln zł rocznie), to 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.

W ostatnich latach przychody z tytułu odsetek od lokowanych w bankach środków pieniężnych obniżały się w dość szybkim tempie. Wynikało to zarówno ze zmniejszającego się stanu środków pieniężnych, którymi MFPK dysponował, jak również z ogólnego spadku oprocentowania lokat bankowych.

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 wartości dodatnie, jednak w ostatnich latach przyjmowało ono już niskie wartości.

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.

Tabela 3.2 Mazowiecki FPK – skorygowany wynik finansowy

Lp.	Wynik skorygowany (tys. zł)	2018	2019	2020	I-VI.2021
1	Księgowy wynik netto	-2 547,1	-2 399,0	-2 634,7	-998,7
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	201,4	100,4	227,1	0,0
4	Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3]	-2 345,7	-2 298,6	-2 407,6	-998,7

Źródło: EuroRating, na podstawie danych i sprawozdań finansowych MFPK

Od 2012 roku MFPK generuje stale ujemne skorygowane wyniki netto, przy czym od 2015 roku strata przekracza poziom -2 mln zł. **Generowanie przez Fundusz nadal wysokich ujemnych wyników finansowych EuroRating ocenia negatywnie.**

Ponadto, z uwagi na wymienione wcześniej zastrzeżenia dotyczące wykazywanych przez MFPK wartości pozycji w pozostałych przychodach i kosztach operacyjnych, EuroRating uważa 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 potwierdza spadek 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 2018-2020 i na koniec II kw. 2021 r.

Tabela 3.3 MFPK – bilans (aktywa) na koniec lat 2018-2020* i na koniec II kw. 2021 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 30.06.2021
A. AKTYWA TRWAŁE	195,4	383,1	266,2	261,8
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	14,8	19,2	26,7	41,0
III. Należności długoterminowe	80,6	263,9	189,5	170,9
IV. Inwestycje długoterminowe	100,0	100,0	50,0	50,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	50 622,3	47 189,6	44 114,5	42 810,0
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	8 826,3	7 131,3	6 424,2	5 976,4
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	8 826,3	7 131,3	6 424,2	5 976,4
a) z tytułu dostaw i usług	13,1	3,3	1,5	4,1
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	-	-
c) inne	288,1	24,8	33,1	44,2
d) dochodzone na drodze sądowej	8 525,2	7 103,2	6 389,5	5 928,0
III. Inwestycje krótkoterminowe	41 639,9	39 951,4	37 653,1	36 820,6
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	41 639,9	39 951,4	37 653,1	36 820,6
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	41 639,9	39 951,4	37 653,1	36 820,6
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	58,0	83,9	553,1	820,6
- inne środki pieniężne	41 582,0	39 867,5	21 400,0	28 200,0
- inne aktywa pieniężne	-	-	15 700,0	7 800,0
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	156,0	106,8	37,2	13,0
C. NALEŻNE WPLĄTY NA KAPITAŁ PODSTAWOWY	5,0	-	-	-
AKTYWA RAZEM	50 822,6	47 572,7	44 380,7	43 071,8

*sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

Źródło: MFPK

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 0,6% 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 (ok. 86% na koniec II kw. 2021 r.) z "inwestycji krótkoterminowych" (środki pieniężne, poz. B.III.c). Od 2009 roku Fundusz wykazuje również wysokie kwoty należności krótkoterminowych, które dotyczą m.in. ugód 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 5,9 mln zł na koniec II kw. 2021 r.

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) jest według agencji ratingowej EuroRating niezgodny z zasadą ostrożnej wyceny aktywów.

Duży spadek wartości „inwestycji krótkoterminowych”, jaki nastąpił od 2011 roku (ze 120 mln zł do 36,8 mln zł na koniec II kw. 2021 r.), spowodował, że suma bilansowa spółki spadła w tym okresie o ponad 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 ok. 85% łącznych aktywów Funduszu.

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

Pasywa

Tabela 3.4 MFPK – bilans (pasywa) na koniec lat 2018-2020* i na koniec II kw. 2021 r.

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2018	Na dzień 31.12.2019	Na dzień 31.12.2020	Na dzień 30.06.2021
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	31 447,3	29 043,3	26 408,6	25 409,9
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	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	(5 793,6)	(8 340,7)	(10 739,7)	(13 374,4)
VIII. Zysk (strata) netto	(2 547,1)	(2 399,0)	(2 634,7)	(998,7)
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	19 375,4	18 529,4	17 972,1	17 661,9
I. Rezerwy na zobowiązania	1 970,7	1 852,6	1 984,2	2 101,4
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	1 970,7	1 852,6	1 984,2	2 101,4
II. Zobowiązania długoterminowe	17 225,2	16 580,8	15 845,6	15 459,5
III. Zobowiązania krótkoterminowe	153,2	95,9	141,4	101,0
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	153,2	95,9	141,4	101,0
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	73,9	14,7	11,1	12,5
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	76,2	56,0	84,7	53,3
- z tytułu wynagrodzeń	0,0	0,3	0,8	-
- inne	3,1	25,0	44,8	35,2
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	26,2	0,1	0,9	-
PASYWA RAZEM	50 822,6	47 572,7	44 380,7	43 071,8

*sprawozdania finansowe za lata 2018-2020 zaudytowane

Źródło: MFPK

Księgowa wartość kapitału własnego MFPK w ostatnich latach systematycznie się obniża, co jest głównie efektem dokonywanych wypłat poręczeń oraz ponoszonych przez spółkę strat. Obniża się również udział kapitału własnego w pasywach – na koniec II kw. 2021 r. wyniósł 59%.

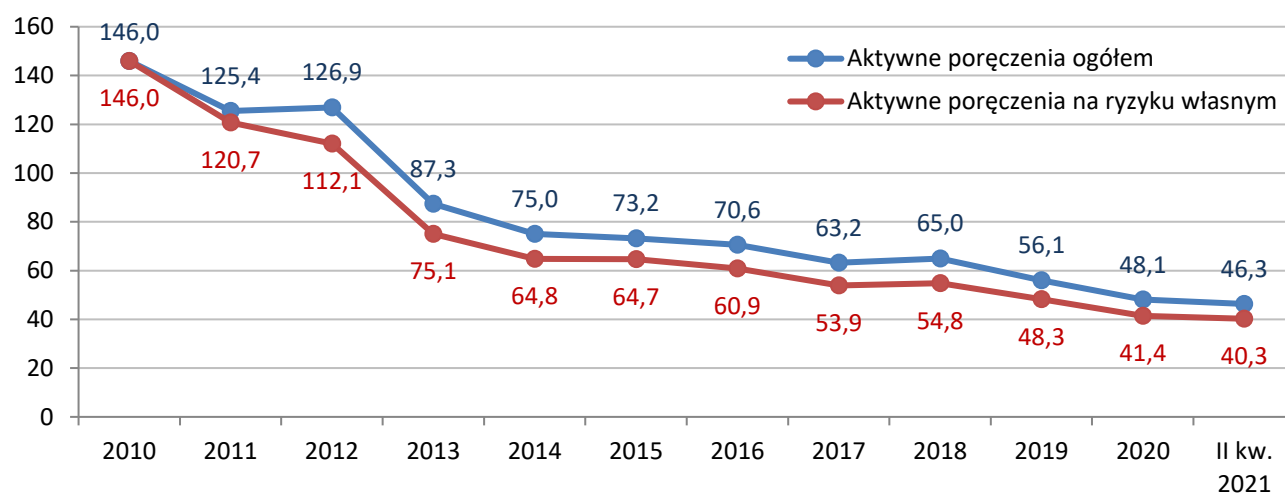
W skład bilansowych zobowiązań i rezerw, oprócz zobowiązań długoterminowych dotyczących dofinansowania zwrotnego w ramach RPO (poz. B.II), wchodzi także kwoty „pozostałych rezerw” (poz. B.I.3), dotyczące tworzonych przez Fundusz rezerw celowych na ryzyko wypłaty poręczeń zagrożonych (na koniec II kw. 2021 r. stanowiły one 4,9% łącznych pasywów), a także drobne kwoty bieżących zobowiązań krótkoterminowych.

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. Spółka nie posiada zobowiązań oprocentowanych, a wysoka kwota zobowiązań długoterminowych związanych z programem RPO nie stanowi zagrożenia, z uwagi na fakt iż odpowiadają im środki pieniężne, którymi Fundusz dysponuje.

Pozycje pozabilansowe

Udzielane przez Fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

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



Źródło: MFPK, EuroRating

Wartość portfela aktywnych poręczeń MFPK rosła dynamicznie do 2010 roku, kiedy to osiągnęła najwyższą jak dotąd wartość 146 mln zł. Od 2011 r. miał miejsce systematyczny spadek wartości portfela aktywnych poręczeń. Na koniec II kw. 2021 r. jego łączna wartość wyniosła 46,3 mln zł, z czego zdecydowaną większość (40,3 mln zł) stanowiły poręczenia na ryzyku własnym Funduszu.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Tabela 3.5 Mazowiecki FPK – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2018	2019	2020	VI.2021
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	48 499	45 635	42 260	40 869
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	35 225	33 898	31 734	30 907
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	22 306	21 463	19 850	19 312
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	64 958	56 062	48 090	46 326
5	- w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	54 789	48 252	41 436	40 253
6	- w tym poręczenia wadialne w ramach środków własnych (tys. zł)	0	0	0	0
7	- w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	10 169	7 810	6 654	6 073
8	- w tym poręczenia wadialne w ramach RPO (tys. zł)	2 066	5 656	5 500	1 950
9	Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]	1,34	1,23	1,14	1,13
10	Skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego = [4-0,5*(8+6)] / [2]	1,81	1,57	1,43	1,47
11	Mnożnik kapitału własnego spółki = [5-0,5*6] / [3]	2,46	2,25	2,09	2,08
12	Liczba aktywnych poręczeń	324	270	220	236
13	- w tym poręczenia w ramach środków własnych	271	217	178	156
14	- w tym poręczenia w ramach RPO	53	53	42	80
15	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	200	208	219	196
16	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,3%	0,4%	0,5%	0,4%
17	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%
18	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	16 582	16 286	15 637	16 327
19	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	829	814	782	816
20	Suma wartości 20 najw. akt. poręczeń na ryzyku wł. (tys. zł)	13 924	13 928	14 179	15 669
21	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	25,5%	29,1%	32,5%	35,2%
22	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	47,1%	48,0%	49,3%	52,8%
23	20 najw. por. na ryzyku własnym / Skoryg. kap. własny spółki	62,4%	64,9%	71,4%	81,1%
24	Wartość wypłat poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	1 323	676	1 096	694
25	Wartość wypłat poręczeń na ryzyku własnym w ciągu 4 kw.	995	519	1 096	694
26	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan akt. poręczeń	2,1%	1,1%	2,1%	1,5%
27	Wartość odzyskanych należn. z tyt.por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	311	457	380	396
28	Wartość odzyskanych należn. z tyt.por. na ryz. wł. w ciągu 4 kw.	295	286	380	396
29	Wypłaty poręczeń netto / Śr. kapitał poręczeniowy *	2,8%	0,6%	2,2%	0,9%
30	Wypłaty poręczeń netto na ryz. wł./ Śr. skoryg. KW spółki	3,1%	1,1%	3,5%	1,5%
31	Skorygowany wynik finansowy / Śr. skor. kapitał własny spółki	-10,3%	-10,5%	-11,7%	-12,2%
32	Roczna zmiana wartości skoryg. kapitału własnego spółki	-4,9%	-3,8%	-7,5%	-7,4%

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

Źródło: MFPK, EuroRating

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 EuroRating dokonuje 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;
- od 2008 r. 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;
- od 2009 r. 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.;
- 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; środki te nie stanowią majątku własnego Funduszu, lecz stanowią należność pracowników;
- okresowo korekta *in minus* o 50% kwot krótkoterminowych należności dotyczących zawartych ugód 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;
- od 2009 r. 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.

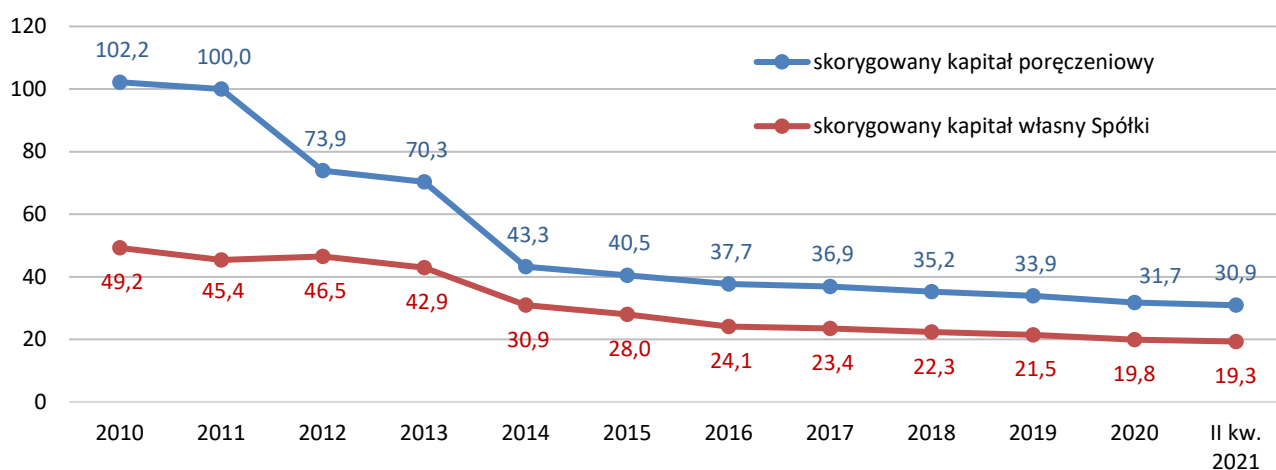
W skład skorygowanego kapitału poręczeniowego wyliczanego przez EuroRating, oprócz skorygowanego kapitału własnego spółki, od 2010 roku wchodzi także 75% kwoty dofinansowania zwrotnego w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO) Województwa Mazowieckiego 2007-2013.

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 II kw. 2021 r. kwota dofinansowania w ramach RPO wynosiła 15,5 mln zł. W jej skład 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 34,8 mln zł na koniec II kw. 2021 r. 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%.

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. 2021 r. 30,9 mln zł**. Była to kwota o 10 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (40,9 mln zł).

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



Źródło: MFPK, EuroRating

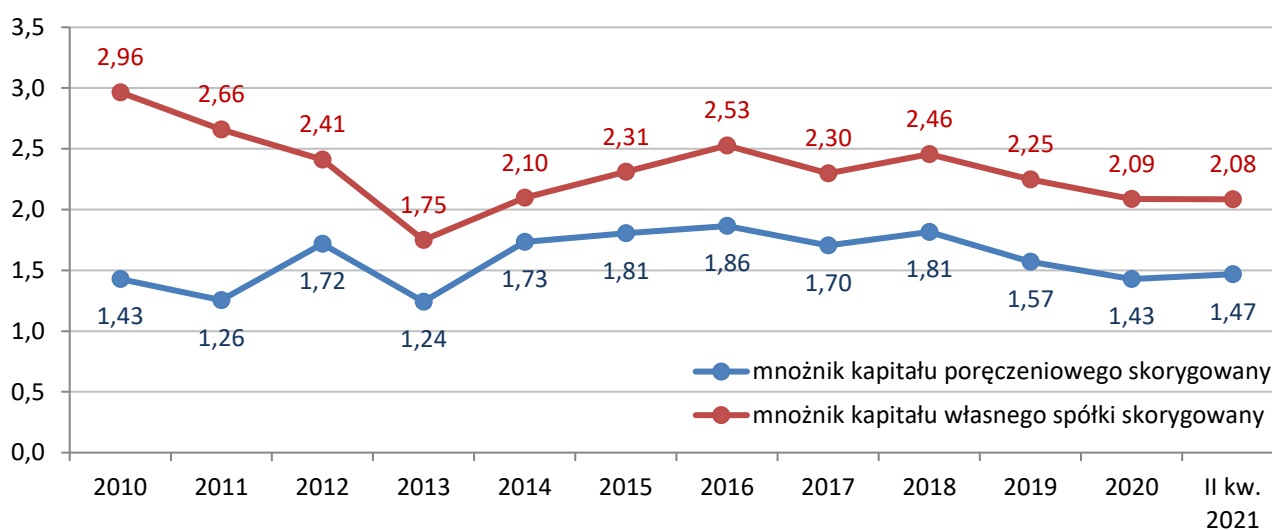
Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

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

Zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating, w przypadku funduszy poręczeniowych korzystających ze wsparcia w ramach programu RPO skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego [10] obliczany jest jako iloraz wartości poręczeń aktywnych [4] (po odjęciu 50% sumy poręczeń wadialnych na kapitale własnym [6] oraz w ramach RPO [8]) i wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego [2].

Z kolei skorygowany mnożnik kapitału własnego [11] obliczany jest jako iloraz wartości poręczeń aktywnych udzielonych w oparciu o środki własne funduszu [5] (po odjęciu 50% poręczeń wadialnych na kapitale własnym [6]) i wartości skorygowanego kapitału własnego spółki [3]. Wartość poręczeń na ryzyko własnym funduszu [5] oblicza się odejmując od sumy wartości wszystkich aktywnych poręczeń [4] kwotę podlegającą reporęczeniu w ramach projektu RPO [7] (jest to bowiem kwota, którą menedżer projektu zwraca Funduszowi w przypadku konieczności dokonania wypłat poręczeń reporęczonych w ramach tego programu).

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



Źródło: MFPK, EuroRating

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 [10] do poziomu 1,43. W okresie od 2010 r. do końca II kw. 2021 r. mnożnik kapitału poręczeniowego wahał się w zakresie ok. 1,1-2,0.

Mnożnik kapitału własnego spółki [11], 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. W ciągu ostatnich siedmiu 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.

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [15] znajdujących się w portfelu MFPK oscylowała w ostatnich dziesięciu latach w zakresie ok. 175-220 tys. zł. Przeciętne poręczenie odpowiadało

przy tym zaledwie 0,1-0,5% łącznego portfela poręczeń aktywnych [16] oraz 0,2-0,7% skorygowanego kapitału poręczeniowego [17].

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 II kw. 2021 r. odpowiadało to 3,2% wartości skorygowanego kapitału poręczeniowego oraz 5,2% skorygowanego kapitału własnego spółki.

Wartość poręczeń aktywnych udzielonych przez MFPK na rzecz 20 największych klientów [18] w latach 2012-2017 wykazywała tendencję malejącą (spadek z 21,3 mln zł do 15,5 mln zł). Od 2018 r. do II kw. 2021 r. wartość poręczeń aktywnych wahała się w zakresie ok. 13-17 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 systematycznie rósł i na koniec II kw. 2021 r. wyniósł 35,2% [21].

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 II kw. 2021 r. było to ok. 96%). Wskaźnik relacji tych poręczeń do wartości kapitału własnego spółki [23], głównie na skutek postępującego spadku wartości kapitału własnego, rósł w ostatnich latach systematycznie – z 33% w 2012 r. do 81% w II kw. 2021 r. Według metodologii stosowanej przez EuroRating obecny poziom tego wskaźnika należy już uznać za zbyt wysoki.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) należy ocenić 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 na stosunkowo stabilnym poziomie, **ekspozycję własną MFPK na największe poręczenia EuroRating ocenia już jako zbyt wysoką.** Ewentualny dalszy wzrost tego wskaźnika będzie wywierać negatywną presję na obecną ocenę ratingową Funduszu.

Wyплаты poręczeń

W latach 2012-2015 Fundusz wypłacał 3,7-6,7 mln zł rocznie [24], co odpowiadało ok. 5-6% średniorocznego portfela poręczeń [26]. Od 2016 roku widoczna była poprawa w tym zakresie – wartość wypłaconych poręczeń zmalała do ok. 0,7-1,3 mln zł, a wskaźnik szkodowości portfela poręczeń [26] spadł do ok. 1-2%. Należy zaznaczyć, że większość (okresowo nawet 100%) dokonanych dotychczas przez MFPK wypłat dotyczyła poręczeń udzielonych w ramach środków własnych [25].

Wartość odzyskiwanych przez MFPK należności z tytułu wypłaconych poręczeń [27-28] w okresie od 2007 roku do II kw. 2021 roku wyniosła ok. 14% (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 [30] 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 3,5%.

Szkodowość portfela poręczeń Funduszu w ostatnich pięciu latach EuroRating ocenia jako umiarkowaną. Negatywnie agencja ocenia fakt, że zdecydowana większość dokonywanych 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 podwyższonej utraty kapitału własnego na wypłatach poręczeń.

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. Liczony na tej podstawie wskaźnik rentowności kapitału własnego spółki [31] rekordowo niską wartość osiągnął w roku 2015 (-18,4%). W kolejnych pięciu latach kształtował się na poziomie od -10% do -15%. Na koniec II kw. 2021 r. (licząc dla wyniku za cztery ostatnie kwartały) wyniósł -12,2%.

Na wypracowywane przez MFPK generalnie ujemne skorygowane wyniki finansowe (w latach 2013-2020 i w I połowie 2021 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, EuroRating bierze pod uwagę także dynamikę zmian wartości skorygowanego kapitału własnego spółki w poszczególnych latach [32]. 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 ostatnich latach stale ujemnej rentowności kapitału MFPK, skutkującej postępującym spadkiem jego wartości, z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating ocenia 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

Obowiązujący w MFPK 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 EuroRating ocenia negatywnie. Obecny bardzo niski wskaźnik rezerw dla ekspozycji o „zwiększonym” ryzyku nie odzwierciedla w sposób prawidłowy ryzyka wypłat poręczeń, a tym samym ryzyko to nie jest 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.2018	XII.2019	XII.2020	VI.2021
Rezerwy celowe na ryzyku własnym (tys. zł)	1 864,1	1 703,0	1 898,0	1 974,8
Rezerwa na ryzyko ogólne (tys. zł)	0,0	0,0	0,0	0,0
Razem rezerwy na ryzyku własnym (tys. zł)	1 864,1	1 703,0	1 898,0	1 974,8
Rezerwy celowe na ryz. wł. / Akt. poręczenia na ryz. wł.	3,4%	3,5%	4,6%	4,9%
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.	3,4%	3,5%	4,6%	4,9%
Rezerwy celowe razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	5,6%	5,4%	6,4%	6,8%
Rezerwa na ryz.ogólne razem / Skoryg. kapitał poręczeniowy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerwy razem / Skorygowany kapitał poręczeniowy	5,6%	5,4%	6,4%	6,8%

Źródło: MFPK, EuroRating

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 SW.

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 EuroRating uwzględnia 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%.

Tabela 3.7 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2018	XII.2019	XII.2020	VI.2021
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	0,6%	0,5%	0,0%	0,0%
Wartość dodatkowych rezerw celowych	327,5	227,1	0,0	0,0
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez MFPK oraz dodatkowe)	2 191,6	1 930,1	1 898,0	1 974,8
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	4,0%	4,6%	4,9%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	6,2%	5,7%	6,0%	6,4%

* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

W latach 2015-2016 saldo dodatkowych rezerw doliczanych przez EuroRating 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 do zera w 2020 r. i na koniec II kw. 2021 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.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

W 2019 r. nastąpiło lekkie spowolnienie wzrostu PKB (do 4%), które według wstępnych prognoz miało być kontynuowane w 2020 roku. Ze względu jednak na wystąpienie od przełomu I II kwartału 2020 r. światowej pandemii koronawirusa Covid-19 i związane z tym wprowadzone (również

w Polsce) ograniczenia w prowadzeniu działalności bardzo wielu przedsiębiorstw i branż, spodziewane spowolnienie wzrostu zamieniło się w recesję (spadek realnego PKB).

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

Powyższe problemy 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 przełożył 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 (wypłaty mogą następować ze znacznym opóźnieniem w stosunku do pogorszenia jakości portfela kredytów w bankach).

Z punktu widzenia osiągniętych przez fundusze poręczeniowe wyników finansowych istotnym czynnikiem makroekonomicznym jest także utrzymywanie przez RPP stóp procentowych NBP na bardzo niskim poziomie. Prawdopodobne jest, że wysoka inflacja skłoni RPP w kolejnych kwartałach do dokonywania kolejnych stopniowych podwyżek stóp procentowych, jednak proces ten będzie prawdopodobnie rozłożony w czasie, a ponadto ze względu na występującą obecnie wysoką nadpłynność w bankach oprocentowanie lokat będzie prawdopodobnie rosło znacznie wolniej od oficjalnych stóp procentowych.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Mazowiecki Fundusz Poręczeń Kredytowych prowadzi działalność operacyjną od 2004 roku. Po otrzymaniu przez MFPK w 2010 roku 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 z zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń. Nie występowały także dotychczas okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

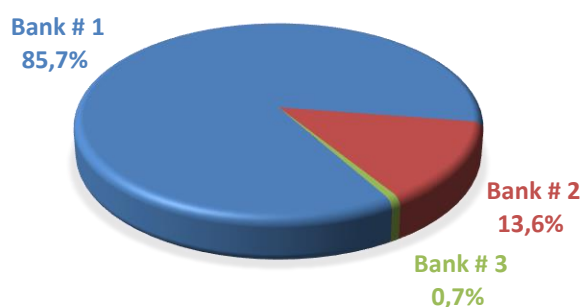
Ponieważ posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią główne (a często jedyne) zabezpieczenie udzielanych przez niego poręczeń, kwestia bezpieczeństwa inwestycji aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

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. 2021 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

Wykres 3.4 Struktura inwestycji MFPK na koniec II kw. 2021 r.



Źródło: MFPK, EuroRating

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. 2021 roku 100% środków pieniężnych Funduszu ulokowana było w bankach o ryzyku niskim lub umiarkowanym.

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” EuroRating ocenia pozytywnie z zastrzeżeniem, że zawarte w nim ograniczenia w zakresie maksymalnej koncentracji nie dotyczą banku państwowego oraz banków spółdzielczych.

Wdrożenie nowego regulaminu, określającego bardziej restrykcyjne zasady polityki inwestycyjnej Funduszu, przyczyniło się do znacznego zmniejszenia (a w ostatnim czasie nawet całkowitego wyeliminowania) 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 EuroRating ocenia pozytywnie.

Struktura branżowa poręczeń

Tabela 3.8 MFPK – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Branża	XII.2018	XII.2019	XII.2020	VI.2021
usługi	37,4%	36,7%	40,1%	40,5%
handel	27,1%	28,2%	23,7%	23,8%
produkcja	17,1%	16,3%	12,6%	15,1%
inne	10,5%	10,6%	12,8%	12,6%
budownictwo	7,9%	8,1%	10,8%	8,0%
RAZEM	100%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: MFPK, EuroRating

Według metodologii stosowanej przez agencję ratingową EuroRating za maksymalny bezpieczny udział jednej branży w portfelu poręczeń uznaje się 40%. Fundusz ma jedynie nieznacznie podwyższoną ekspozycję na sektor usług. **Dywersyfikację portfela aktywnych poręczeń Funduszu w ujęciu branżowym agencja ocenia 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 wadialnych” określa zasady udzielania poręczeń wadialnych, określa maksymalną kwotę jednostkowego poręczenia udzielanego w ramach pakietu wadialnego na 1 mln zł, jednak nie więcej niż 100% wartości wadium. Maksymalna wartość poręczeń udzielonych jednemu zobowiązanemu w ramach pakietu wynosi 2 mln zł na rok;
- Regulamin leasingowy określa zasady udzielania poręczeń leasingowych, ogranicza maksymalną wartość jednostkowego poręczenia leasingowego do 5% kapitału poręczeniowego, wartość poręczenia za którą odpowiada Fundusz nie może przekroczyć 80% wartości finansowania bez odsetek, opłat leasingowych i innych kosztów leasingu;
- Regulamin współpracy z Agencją Rozwoju Przemysłu S.A. - określa zasady udzielania poręczeń spłaty wyłącznie pożyczek przeznaczonych na finansowanie działalności gospodarczej, wartość poręczenia za którą odpowiada Fundusz nie może przekroczyć 80% kwoty udzielonej pożyczki bez odsetek i innych kosztów i nie może przekroczyć 5% kapitału poręczeniowego;
- „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;

W kontekście oceny obowiązujących w Funduszu wewnętrznych regulacji EuroRating uważa 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. 2021 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 (m.in. 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 wadiów.

W planie finansowym na lata 2020-2022 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 hipoteczną ze środków Funduszu Powierniczego Województwa Mazowieckiego, 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.

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 15,5 mln zł. Fundusz może nimi dysponować do 30.06.2025 r., przy czym może udzielać poręczeń w ramach Strategii Wyjścia do 31.12.2024 r., nie dłuższych niż do 30.06.2025 r.

Województwo Mazowieckie potwierdziło brak możliwości przeniesienia kapitału Strategii Wyjścia z zobowiązań długoterminowych do kapitałów rezerwowych, w związku z czym MFPK będzie musiał zwrócić środki z RPO SW w całości.

MFPK planuje dalsze poszerzenie oferty. 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 uzupełnienie oferty wadiów przetargowych (w przetargach publicznych), jak również – niezależnie – tworzyłby ofertę zabezpieczeń oferowanych na rynku zamówień prywatnych;
- poręczenia udzielane w zamian kaucji gwarancyjnych pobieranych w związku z umowami najmu zawieranych przez mikro, małych i średnich przedsiębiorców.

Do wprowadzenia powyższych produktów konieczna była zmiana statutu spółki, która pozwoli na zwiększenie zakresu działalności MFPK (planowane wdrożenie do końca 2021 r.). EuroRating zwraca jednak uwagę na fakt, że poręczenia w/w transakcji wiązać się mogą ze znacznie wyższym ryzykiem (w stosunku do klasycznych poręczeń kredytów), a tym samym ich udzielanie może w przyszłości przełożyć się na zwiększenie szkodowości portfela poręczeń.

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., Bankiem Pekao S.A. i z Agencją Rozwoju Regionalnego w Starachowicach.

Fundusz przewiduje, że pandemia koronawirusa poważnie osłabi sytuację ekonomiczną tysięcy przedsiębiorstw i wiele z nich stanie się niewypłacalna. Spowolnienie gospodarcze i problemy finansowe przedsiębiorstw spowodowane pandemią Covid-19 w perspektywie krótko- i średnioterminowej mogą mieć negatywny wpływ na szkodowość portfela poręczeń. Fundusz, aby zmniejszyć skalę tego negatywnego trendu, przystępuje do restrukturyzacji zagrożonych poręczeń, wydłuża (razem z instytucjami finansującymi) okres obowiązywania poręczeń i podejmuje działania aby przedsiębiorcy mieli czas przetrwać trudny okres. Działania te mają jednocześnie na celu zmniejszanie ryzyka wypłaty poręczeń.

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: **ok. 85% majątku spółki stanowią obecnie środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Z punktu widzenia oceny płynności aktywów ich strukturę EuroRating ocenia 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 wysoka kwota zobowiązań długoterminowych związanych z programem RPO SW nie stanowi zagrożenia, z uwagi na fakt iż odpowiadają im środki pieniężne, którymi Fundusz dysponuje.**

Mnożnik kapitału własnego spółki, ze względu na fakt, iż pomimo otrzymania dużego dofinansowania w ramach RPO, zdecydowana większość poręczeń nadal udzielana była w ramach kapitału własnego MFPK, przyjmował wyższe wartości niż mnożnik kapitału poręczeniowego. W ciągu ostatnich 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.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń (liczoną według średniej wartości poręczenia) należy ocenić 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 na stosunkowo stabilnym poziomie, **ekspozycję własną MFPK na największe poręczenia EuroRating ocenia już jako zbyt wysoką. Ewentualny dalszy wzrost tego wskaźnika będzie wywierać negatywną presję na obecną ocenę ratingową Funduszu.**

Szkodowość portfela poręczeń Funduszu w ostatnich pięciu latach EuroRating ocenia jako umiarkowaną. Negatywnie agencja ocenia fakt, że niemal całość dokonywanych 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 podwyższonej utraty kapitału własnego na wypłatach poręczeń. Agencja bierze obecnie również pod uwagę ryzyko wzrostu szkodowości poręczeń w kolejnych kwartałach na skutek kryzysu związanego z wybuchem pandemii Covid-19.

Skorygowany wynik finansowy MFPK (patrz tabela nr 3.2) od 2012 roku jest stale ujemny, przy czym okresowo strata przyjmowała stosunkowo wysokie wartości. Liczony na tej podstawie wskaźnik rentowności kapitału własnego spółki [31] rekordowo niską wartość osiągnął w roku 2015 (-18,4%). W kolejnych pięciu latach kształtował się na poziomie od -10% do -15%. Na koniec II kw. 2021 r. (licząc dla wyniku za cztery ostatnie kwartały) wyniósł -12,2%. **Utrzymywanie się w ostatnich latach stale ujemnej rentowności kapitału MFPK, skutkującej postępującym spadkiem jego wartości, z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu EuroRating ocenia 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.

W zakresie oceny polityki inwestycyjnej MFPK EuroRating pozytywnie ocenia fakt, że w ostatnim czasie nastąpiło znaczne zmniejszenie udziału banków charakteryzujących się podwyższonym lub wysokim ryzykiem kredytowym.

MFPK dysponuje obecnie w ramach Strategii Wyjścia w projekcie RPO kwotą 15,5 mln zł. Fundusz może udzielać poręczeń w ramach projektu do końca 2024 r., jednak nie dłuższych niż do 30.06.2025 r. Województwo Mazowieckie potwierdziło brak możliwości przeniesienia kapitału Strategii Wyjścia z zobowiązań długoterminowych do kapitałów rezerwowych, w związku z czym MFPK będzie musiał zwrócić środki z RPO w całości.

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

5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego Mazowieckiego FPK EuroRating zalicza: ewentualną 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 ryzykiem kredytowym; zmniejszenie ekspozycji własnej 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; 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.

Główny analityk ratingowy

Robert Pieńkoś

Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych

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