

Agencja Ratingowa

EuroRatingTM

www.EuroRating.com

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

e-mail: info@eurorating.com

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

**Małopolski Regionalny
Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o.
z siedzibą w Krakowie**

Raport ratingowy

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
BBB	negatywna

EuroRating

Warszawa

23.11.2017 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym	3
1.1 Aktualny rating Funduszu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	4
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	5
3.1 Rachunek zysków i strat	5
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	11
3.3 Analiza wskaźnikowa	15
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	24
3.5 Ocena czynników niefinansowych	26
4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego	31
5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating	35
6. Ujawnienia regulacyjne	36

1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

1.1 Aktualny rating Funduszu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
BBB	negatywna	23.11.2017
BBB	stabilna	11.05.2017
BBB	stabilna	21.12.2016
BBB	stabilna	24.08.2016
BBB	stabilna	11.05.2016
BBB	stabilna	12.01.2016
BBB	stabilna	13.10.2015
BBB	stabilna	28.07.2015

Główny analityk ratingowy

Kamil Kolczyński

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: kamil.kolczynski@eurorating.com

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Mariusz Bajda

Ekspert ds. Analiz Sektora Bankowego

tel.: +48 22 349 24 89

e-mail: mariusz.bajda@eurorating.com

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Małopolskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeń Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez Fundusz dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw poręczeniami kredytów bankowych, pożyczek i innych transakcji o charakterze zobowiązań finansowych (np.: poręczenia wadliwych przetargowych, leasingów itp.). 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

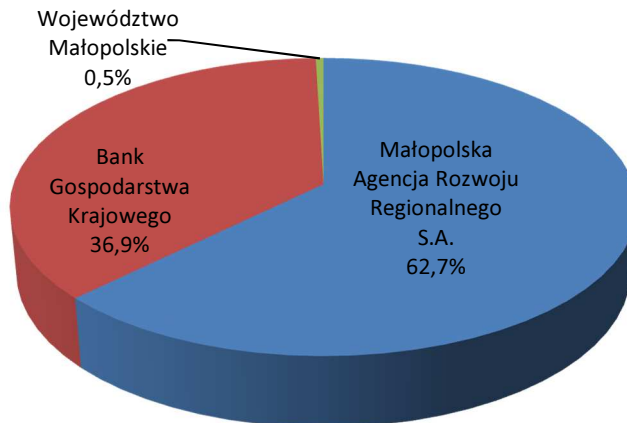
2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o. zarejestrowane jest w Rejestrze Przedsiębiorstw Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000367964; numer REGON 121362420; NIP 675-14-39-171. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 21.700.000 zł (opłacony w całości) i dzieli się na 21.700 udziałów o wartości nominalnej po 1.000 zł każdy. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Siedziba Funduszu mieści się w Krakowie (31-542), przy ul. Kordylewskiego 11. Zarząd Spółki jest trzyosobowy, w składzie: Robert Wardzała – Prezes Zarządu, Urszula Stochel – Zastępca Prezesa Zarządu, Bogusław Kośmider – Członek Zarządu.

Udziałowcem posiadającym największy udział (62,7%) w kapitale zakładowym Spółki jest Małopolska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A., której większościowym udziałowcem jest Samorząd Województwa Małopolskiego. Województwo Małopolskie posiada również niewielkie bezpośrednie udziały w Małopolskim Regionalnym Funduszu Poręczeniowym Sp. z o.o., w rezultacie pośrednio oraz bezpośrednio kontrolując 63,2% udziałów w Funduszu. Udziałowcem Funduszu jest także Bank Gospodarstwa Krajowego posiadający 36,9-procentowy udział w kapitale.

Wykres 2.1 MRFPK Sp. z o.o. – struktura udziałowa



Źródło: MRFP Sp. z o.o.

2.2 Historia i przedmiot działalności

We wrześniu 2000 roku Małopolska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. utworzyła Małopolski Fundusz Poręczeń Kredytowych z kapitałem początkowym w kwocie 2 mln zł. Przez pierwsze 10 lat Fundusz funkcjonował w ramach struktury MARR S.A. W 2010 roku została podjęta decyzja o przeniesieniu funduszu poręczeń kredytowych do odrębnej, wyspecjalizowanej spółki, zgodnie z wytycznymi rządowego dokumentu "Kierunki rozwoju funduszy pożyczkowych i poręczeniowych dla małych i średnich przedsiębiorstw w latach 2009-2013".

W październiku 2010 roku została zawiązana spółka z ograniczoną odpowiedzialnością pod nazwą Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy. Udziały w nowej Spółce, poza Małopolską Agencją Rozwoju Regionalnego S.A., objął także Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Województwo Małopolskie. Początkowy kapitał zakładowy Spółki wynosił 17.700.000 zł. Jeszcze przed końcem 2010 roku Bank Gospodarstwa Krajowego objął dodatkowe udziały w Spółce, podnosząc jej kapitał zakładowy do kwoty 21.700.000 zł (rejestracja nowych udziałów nastąpiła na początku 2011 roku). W późniejszym okresie struktura udziałowa Funduszu nie ulegała już zmianom.

Oprócz wpłat wniesionych przez udziałowców, kapitał poręczeniowy Funduszu powiększony został o dofinansowanie zwrotne ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach Małopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013 (RPO). Umowa z Małopolskim Centrum Przedsiębiorczości została zawarta w grudniu 2010 roku. Łączna wartość otrzymanego przez MRFP dofinansowania wyniosła 59,2 mln zł. W 2015 roku miała miejsce korekta wartości projektu, na wniosek spółki, o niewykorzystane środki na refundację kosztów projektu

w kwocie ok. 1,5 mln zł. Całkowite rozliczenie projektu przez Małopolskie Centrum Przedsiębiorczości było przewidziane na 30 czerwca 2016 roku.

W marcu 2017 roku podpisano aneks przedłużający możliwość udzielania poręczeń w ramach PRO do końca września 2017 roku. Ponieważ w późniejszym okresie nie został podpisany kolejny dokument przedłużający możliwość udzielania poręczeń w ramach MRPO, od 1. października 2017 roku Fundusz nie udziela już poręczeń w ramach RPO i może udzielać jedynie poręczeń w ramach środków własnych.

Podstawowym celem Funduszu jest wspieranie rozwoju sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa małopolskiego poprzez ułatwianie im dostępu do zewnętrznego finansowania dzięki udzielanym przez Fundusz poręczeniom kredytów i pożyczek. Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku, a wszelkie wypracowywane nadwyżki finansowe przeznaczone są na prowadzenie działalności statutowej.

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. za lata 2014-2016 oraz za I. połowę 2017 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Generowane przez Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy przychody ze sprzedaży dotyczą praktycznie wyłącznie prowizji i opłat z tytułu udzielanych poręczeń. Fundusz prowadzi działalność operacyjną od ponad pięciu lat i w tym okresie systematycznie zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń, co znalazło swoje odzwierciedlenie w rosnącej wartości przychodów, które w 2015 roku wyniosły łącznie 955,2 tys. zł, czego kwota 620,9 tys. zł dotyczyła prowizji i opłat od poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu, a 335,5 tys. zł dotyczyło prowizji od poręczeń udzielonych w ramach RPO.

Fundusz, kierując się indywidualną interpretacją podatkową Ministerstwa Finansów, na koniec 2015 roku w poszczególnych pozycjach rachunku zysków i strat (w tym m. in. przychodów ze sprzedaży) uwzględnił bowiem również pozycje dotyczące RPO. Kierując się zapisami w/w interpretacji MRFP w kolejnych kwartałach również będzie wykazywać w rachunku zysków i strat wartości dotyczące RPO.

W 2016 roku wartość przychodów ze sprzedaży ogółem obniżyła się do 741,5 tys. zł, jednak prowizje za poręczenia udzielone na ryzyku własnym Funduszu wzrosły w stosunku do poprzedniego roku i wyniosły 651,9 tys. zł. W I. połowie 2017 roku MRFP uzyskał 332,1 tys. zł przychodów ze sprzedaży, z czego prowizje za poręczenia udzielone na ryzyku własnym wyniosły 297,7 tys. zł. Były to wartości o ok. 15% niższe niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.

Tabela 3.1 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o.
– rachunek zysków i strat za lata 2014-2016* oraz za I. połowę 2017 r.

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2014	Za rok 2015	Za rok 2016	Za okres I-VI.2017
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	447,1	955,2	741,5	332,1
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	447,1	954,3	738,5	335,4
II. Zmiana stanu produktów	0,0	0,9	3,0	(3,3)
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	853,7	1 057,1	1 215,9	658,9
I. Amortyzacja	25,9	25,3	14,5	15,0
II. Zużycie materiałów i energii	17,8	29,5	40,9	21,3
III. Usługi obce	281,8	313,9	205,2	106,6
IV. Podatki i opłaty	47,7	62,1	58,4	34,3
V. Wynagrodzenia	354,4	462,2	738,7	373,6
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	49,2	76,1	143,1	71,3
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	76,8	88,1	15,2	36,7
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(406,6)	(101,9)	(474,4)	(326,8)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	466,1	571,0	79,5	42,6
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	466,1	571,0	79,5	42,6
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	401,6	4 806,5	850,0	183,7
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	401,6	4 806,5	850,0	183,7
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(342,1)	(4 337,4)	(1 244,9)	(467,8)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	877,6	10 905,9	1 748,8	633,8
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	877,6	10 905,9	1 748,8	633,8
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	0,0	0,1	34,3	-
I. Odsetki	0,0	0,1	34,3	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	535,5	6 568,4	469,6	166,0
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	535,5	6 568,4	469,6	166,0
L. PODATEK DOCHODOWY	146,1	2 205,0	175,9	79,6
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	389,3	4 363,4	293,7	86,4

Źródło: MRFP Sp. z o.o., *roczne sprawozdania finansowe po audycie

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń jest typowa dla działalności funduszy poręczeń. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące w ostatnich latach łącznie ok. 50-55% ogółu kosztów operacyjnych. W 2016 roku oraz w I. połowie 2017 roku udział tych kosztów wzrósł przy tym do około 70%. Drugim istotnym składnikiem kosztów operacyjnych są usługi obce, których udział w sumie kosztów do końca 2015 roku włącznie wynosił ok. 30%, natomiast w kolejnych kwartałach (głównie na skutek wzrostu wartości wynagrodzeń) zmniejszył się do ok. 16-17%.

Koszty działalności operacyjnej Funduszu stale istotnie przekraczają wartość generowanych przychodów ze sprzedaży, w wyniku czego Fundusz od początku działalności notuje stratę brutto ze sprzedaży. W latach 2011-2014 jej wartość była dość stabilna i oscylowała w zakresie ok. 400-500 tys. zł. W 2015 roku, pomimo dalszego wzrostu wartości poniesionych kosztów operacyjnych, wartość straty ze sprzedaży zmniejszyła się do 101,9 tys. zł, co wynikało głównie z ujęcia w rachunku zysków i strat przychodów z prowizji od poręczeń udzielonych w ramach RPO. Po skorygowaniu wartości przychodów o część dotyczącą prowizji RPO, strata na tym poziomie RZiS wynosiła 435,4 tys. zł, a więc kształtowała się na poziomach zbliżonych do lat poprzednich.

W 2016 roku strata brutto na sprzedaży zarówno z uwzględnieniem jak i z pominięciem wpływu prowizji za udzielenie poręczeń RPO wzrosła i wynosiła odpowiednio 474,4 tys. zł oraz 561 tys. zł. W I. połowie 2017 roku Fundusz na tym poziomie RZiS zanotował stratę w wysokości 326,8 tys. zł (364,5 tys. zł po skorygowaniu wyniku o wartość prowizji RPO).

Analizując wynik na tym poziomie rachunku zysków i strat należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że Małopolski RFP otrzymywał dotychczas od menedżera projektu RPO refundację części ponoszonych kosztów związanych z realizacją tego projektu. Przychody z tego tytułu ujmowane były na niższym poziomie RZiS – w poz. D.III „inne przychody operacyjne”. Przy uwzględnieniu otrzymywanych w poszczególnych latach refundacji kosztów w ramach RPO wynik brutto ze sprzedaży był istotnie wyższy: w latach 2013-2014 oscylował wokół zera, a 2015 roku osiągnął relatywnie wysoki dodatni poziom 446,9 tys. zł (po korekcie o wartość przychodów ze sprzedaży dotyczących poręczeń w ramach RPO wynik wyniósłby 113,4 tys. zł). W 2016 roku i I. połowie 2017 roku Fundusz nie wykazał już jednak refundacji kosztów RPO w pozostałych przychodach operacyjnych, w wyniku czego skorygowany wynik brutto ze sprzedaży przyjął stosunkowo wysokie wartości ujemne (odpowiednio: -561 tys. zł oraz -364 tys. zł).

Według metodologii stosowanej przez EuroRating ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeń nienastawionych na maksymalizację zysku. W przypadku Małopolskiego RFP pozytywnie oceniamy stosunkowo dobre wyniki na tym poziomie RZiS w okresie realizacji projektu RPO, jednak do czynników negatywnych zaliczyć należy znaczne pogorszenie wyniku w roku 2016 i I. połowie 2017 roku, będące efektem zarówno wzrostu wartości ponoszonych kosztów, jak i braku ich refundacji w ramach RPO.

Ostatni aneks do umowy RPO z marca 2017 roku określa, że Funduszowi w okresie zwrotu środków z RPO (tj. do 2027 roku) przysługiwać będzie możliwość refundacji kosztów w łącznej kwocie 1,9 mln zł. Średniorocznie byłaby to kwota ok. 190 tys. zł, co oznacza, że przy założeniu utrzymania bieżącego poziomu ponoszonych kosztów rodzajowych, MRFP będzie w kolejnych latach generować ujemny skorygowany wynik brutto ze sprzedaży na poziomie ok. -400 do -500 tys. zł.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Na pozostałe przychody operacyjne MRFP składały się w ostatnich latach głównie otrzymywane (oraz naliczane do otrzymania) przez Fundusz refundacje kosztów operacyjnych prowadzenia projektu RPO. Niewielkie pozostałe kwoty dotyczyły spłaconych poręczeń, rozwiązywanych rezerw na poręczenia i innych przychodów pozaoperacyjnych.

Pozostałe koszty operacyjne dotyczą głównie salda netto utworzonych i rozwiązanych w danym roku rezerw celowych na poręczenia zagrożone wypłatą i rezerwy na ryzyko ogólne oraz drobnych kwot kosztów sądowych i komorniczych. Należy przy tym nadmienić, że do III. kwartału 2013 roku w pozycji E.III RZiS („inne koszty operacyjne”) wykazywane było saldo zmian rezerw tworzonych zarówno dla poręczeń udzielonych z kapitału własnego jak i dla poręczeń udzielonych w ramach RPO. W okresie od IV. kw. 2013 r. do III. kw. 2015 r. włącznie w pozycji tej ujmowane były jedynie zmiany rezerw na poręczenia udzielone w ramach środków własnych. Począwszy od IV. kw. 2015 r. Fundusz ponownie wykazuje wartość netto salda utworzonych rezerw na poręczenia zagrożone wypłatami w ramach środków własnych i RPO.

Wysoki wzrost „innych kosztów operacyjnych”, jaki miał miejsce w 2015 roku (do 4,8 mln zł, wobec 0,4 mln zł w roku poprzednim), związany był praktycznie w całości z utworzeniem przez Fundusz relatywnie wysokich rezerw celowych. Większość z tej kwoty (3,3 mln zł) dotyczyła przy tym rezerw na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego; na poręczenia w ramach RPO utworzono rezerwy na kwotę 1,5 mln zł. W 2016 roku wartość „innych kosztów operacyjnych” wyniosła 850 tys. zł (346,4 tys. zł po skorygowaniu pozycji o wartość rezerw utworzonych w związku z portfelem poręczeń RPO), a po I. połowie 2017 roku 183,7 tys. zł. (z czego 81,8 tys. zł dotyczyło rezerw utworzonych w związku z portfelem poręczeń RPO).

Oceniamy, że duży skok wartości rezerw celowych w 2015 roku (w szczególności na poręczenia w ramach kapitału własnego MRFP) nie musiał wynikać wyłącznie z nagłego pogorszenia jakości poręczanych kredytów, lecz mógł być związany z dostosowaniem poziomu tych rezerw do realnych wartości (rezerwy celowe na poręczenia w ramach kapitału własnego stanowiły na koniec 2015 roku równowartość 7,5% łącznej wartości tych poręczeń, podczas gdy rok wcześniej było to zaledwie 2,7% – co z pewnością było poziomem zbyt niskim).

Przychody i koszty finansowe

Na przychody finansowe MRFP do III. kwartału 2015 roku włącznie składały się dochody z lokat środków własnych Funduszu. Ze względu na to, że zgodnie z warunkami otrzymanego dofinansowania zwrotnego w ramach RPO dochody z lokat środków pieniężnych pochodzących z projektu RPO nie stanowią dochodów własnych Funduszu, nie były one ujmowane w przychodach finansowych. Ich wartość powiększała bezpośrednio bilansową pozycję „fundusze specjalne”. Jednakże przy rozliczaniu projektu RPO na koniec 2015 roku Fundusz doliczył do przychodów finansowych odsetki uzyskane w poprzednich latach z lokat środków pochodzących z RPO w łącznej kwocie 10,6 mln zł. Przychody z odsetek przypadających na lokaty ze środków własnych Funduszu wyniosły wówczas 308 tys. zł.

W 2016 roku przychody z tytułu odsetek od lokat wyniosły 1,75 mln zł, z czego na środki zwrotne przynależące do projektu RPO przypadało nieco ponad 1 mln zł, a dochody z lokat środków własnych wyniosły 0,7 mln zł. W I. połowie 2017 roku z łącznej kwoty odsetek 633,8 tys. zł, 541 tys. zł dotyczyło środków z RPO.

MRFP do 2016 roku nie wykazywał praktycznie żadnych kosztów finansowych. Jedynie w 2016 roku w kosztach finansowych Fundusz wykazał stosunkowo drobną kwotę 34,3 tys. zł dotyczącą odsetek od części dotacji zwróconej menedżerowi RPO.

Wynik finansowy

Stosowana przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeń 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 poręczeń (jeśli były księgowane przez RZiS) oraz ewentualne bezpośrednie odpisy 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 dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw.

W przypadku MRFP dotacje otrzymywane przez Fundusz (wykazywane w pozycji D. III RZiS – „inne przychody operacyjne”) mają charakter refundacji kosztów RPO, w związku z tym nie podlegają korekcie. Fundusz nie wykazuje również bezpośrednich odpisów kosztów ryzyka z pominięciem rachunku zysków i strat. Dokonujemy natomiast w poszczególnych okresach korekt księgowej wartości wyniku netto o zmianę salda dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu rezerw celowych na poręczenia zagrożone (kwestia ta została omówiona bardziej szczegółowo w punkcie 3.4).

Skorygowany wynik finansowy Funduszu za lata 2014-2016 oraz za I. połowę 2017 roku przedstawia tabela 3.2.

Tabela 3.2 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o.
– skorygowany wynik finansowy

Lp.	Skorygowany wynik finansowy netto (tys. zł)	2014	2015	2016	I-VI.2017
1	Księgowy wynik netto	389,3	4 363,4	293,7	86,4
2	Korekty dotyczące przychodów przynależnych środkom z RPO	0,0	-7 213,5	-473,3	-417,3
3	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	91,6	162,7	70,7	9,8
4	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	-398,3	489,5	0,0	0,0
5	Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3] + [4]	82,6	-2 197,9	-108,9	-321,1

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

W latach 2011-2014 skorygowany wynik finansowy Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego przyjmował niskie wartości dodatnie, przy czym charakteryzował się tendencją malejącą.

W roku 2015, na skutek rozliczenia w RZiS (zgodnie z uzyskaną interpretacją podatkową) skumulowanych przychodów RPO z tytułu prowizji i opłat od udzielonych poręczeń, a także przychodów z odsetek od lokat środków pieniężnych, Fundusz wykazał wysoki dodatni księgowy wynik netto w kwocie 4,4 mln zł.

Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że na księgową wartość wyniku netto Funduszu za rok 2015 wpłynęły następujące operacje związane z rozliczeniem RPO: *in plus* – uwzględnienie przychodów z prowizji od poręczeń RPO w kwocie 0,3 mln zł oraz rozliczenie przychodów z odsetek w kwocie 10,6 mln zł; *in minus* – utworzenie rezerw na poręczenia w ramach RPO na kwotę 1,5 mln zł, a także naliczony podatek dochodowy w kwocie 2,2 mln zł.

Po znormalizowaniu księgowego wyniku netto o w/w zdarzenia jednorazowe (pozycja 2 w tabeli nr 3.2) wynik brutto byłby ujemny i wyniósłby -2,8 mln zł, co jest efektem utworzenia przez Fundusz w 2015 roku wysokich rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego.

Na skorygowany wynik netto za 2015 rok wpłynęły również korekty dotyczące uwzględnienia dodatniego salda rezerwy ogólnej oraz zmniejszenia (do zera) wartości doliczanych przez EuroRating wcześniej rezerw celowych (w związku z powiększeniem przez MRFP utworzonych rezerw celowych na poręczenia w ramach kapitału własnego powyżej minimalnego wymaganego poziomu 4%). Ostatecznie znormalizowany skorygowany wynik netto (liczony według metodologii stosowanej przez EuroRating) za rok 2015 był ujemny i wyniósł -2,2 mln zł.

W 2016 roku księgowy wynik netto wyniósł ok. 0,3 mln zł, natomiast po korektach dotyczących przychodów i kosztów dotyczących projektu RPO (*in minus* – o kwotę 86,6 tys. zł z tytułu prowizji od poręczeń w ramach RPO oraz o 1,1 mln zł z tytułu odsetek od lokat ze środków RPO; *in plus* – o kwotę 503,6 tys. zł z tytułu utworzenia rezerw na poręczenia RPO oraz o 175,9 tys. zł z tytułu podatku dochodowego) wynik netto wyniósłby -179,6 tys. zł. Znormalizowany skorygowany wynik netto (liczony według metodologii stosowanej przez EuroRating) za rok 2016 wyniósł -108,9 tys. zł.

Wynik księgowy za I. połowę 2017 roku wyniósł 86,4 tys. zł. Biorąc pod uwagę normalizację wyniku związaną z wyodrębnieniem kwot odtyczących RPO wynik na koniec czerwca 2017 roku wyniósł -330,9 tys. zł. Ostateczny wynik skorygowany wyniósł natomiast -321,1 tys. zł.

Utrzymywanie się do 2014 roku ogólnie dodatniego skorygowanego wyniku finansowego pod kątem oceny ryzyka kredytowego Funduszu co do zasady należałoby zaliczyć do czynników pozytywnych. Bierzemy jednak pod uwagę fakt, że MRFP do IV. kwartału 2015 roku tworzył niskie rezerwy celowe (w tym na poręczenia w ramach środków własnych), które z pewnością nie odpowiadały faktycznemu ryzyku związanemu z udzielonymi poręczeniami. Stosunkowo wysoka wartość utworzonych rezerw celowych w roku 2015 w dużym stopniu normalizuje sytuację w tym zakresie. Bierzemy przy tym pod uwagę, że koszty z tym związane (skutkujące wygenerowaniem w 2015 roku skorygowanej straty netto na poziomie -2,2 mln zł), z ekonomicznego punktu widzenia powinny zostać rozłożone na kilka poprzednich lat, a nie na sam rok 2015.

Przy powyższym założeniu, faktyczne skorygowane wyniki netto MRFP za poprzednie lata byłyby z dużym prawdopodobieństwem lekko ujemne, a nie dodatnie – jak wynikałoby to z obliczeń dokonanych na podstawie sprawozdań finansowych prezentowanych przez Fundusz. Skorygowane wyniki za 2016 rok oraz I. połowę 2017 roku również były nieznacznie ujemne.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Sp. z o.o. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa Funduszu wg. stanu na koniec lat 2014-2016 oraz na koniec II. kwartału 2017 r.

Aktywa

Struktura aktywów Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń Sp. z o.o. jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusz poręczeń – niemal całość majątku Spółki stanowią aktywa krótkoterminowe (bieżące).

Majątek trwały stanowił w ostatnich latach (za wyjątkiem roku 2013, kiedy to w poz. A.IV – „inwestycje długoterminowe” wykazana została długoterminowa lokata bankowa na kwotę 5 mln zł) zaledwie 0,1-0,3% łącznych aktywów. Składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe, inwestycje długoterminowe (dotyczące – poza w/w lokatą w roku 2013 – objętych przez MRFP w 2012 roku udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeń Sp. z o.o.) oraz drobne kwoty wartości niematerialnych i prawnych.

Na **aktywa obrotowe** Funduszu składają się niemal wyłącznie inwestycje krótkoterminowe w postaci środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz lokat terminowych. Okresowo (na koniec lat 2013-2016) Fundusz w pozycji „inwestycje krótkoterminowe w pozostałych jednostkach” (poz. B.III.1.b) wykazywał depozyty bankowe o terminie zapadalności od 3 do 12 miesięcy.

Krótsze lokaty (o terminie zapadalności do 3 miesięcy) wykazywane są w „środkach pieniężnych i innych aktywach pieniężnych” (B.III.1.c).

Ponadto w aktywach obrotowych MRFP wykazuje należności z tytułu niezrefundowanych do dnia bilansowego kosztów kwalifikowanych RPO (B.II.2.c), a także stosunkowo niewielkie kwoty należności z tytułu dostaw i usług oraz podatków (B.II.2.a).

Tabela 3.3 Małopolski Regionalny Fundusz Poręzeniowy Sp. z o.o.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2014-2016* oraz na koniec II. kw. 2017 r.

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 30.06.2017
A. AKTYWA TRWAŁE	128,5	130,8	209,9	203,1
I. Wartości niematerialne i prawne	3,4	0,6	1,5	0,8
II. Rzeczowe aktywa trwałe	25,1	30,2	108,5	102,3
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	100,0	100,0	100,0	100,0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
B. AKTYWA OBROTOWE	83 281,2	84 951,1	82 584,4	82 904,8
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	676,3	637,7	72,9	69,4
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	676,3	637,7	72,9	69,4
a) z tytułu dostaw i usług	76,2	85,8	62,5	59,1
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	-	0,1	-
c) inne	600,0	551,8	10,3	10,3
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	82 604,5	84 312,1	82 507,2	82 834,3
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	82 604,5	84 312,1	82 507,2	82 834,3
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	26 295,9	21 625,2	32 354,3	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	56 308,6	62 686,9	50 152,9	82 834,3
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,5	1,3	4,4	1,1
AKTYWA RAZEM	83 409,7	85 081,9	82 794,4	83 107,8

Źródło: MRFP Sp. z o.o., *sprawozdania roczne zaudytowane

Generalnie **strukturę aktywów MRFP z punktu widzenia oceny ich jakości i płynności oceniamy pozytywnie**, z zastrzeżeniem dotyczącym faktu, iż większość (ok. 70%) aktywów Spółki stanowią środki pieniężne powierzone Funduszowi w ramach programu RPO. Mimo, że środki te pozostały na rachunkach Funduszu na okres trwałości projektu, to nadal są one jedynie tymczasowo w jego dyspozycji.

Pasywa

Tabela 3.4 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2014-2016* oraz na koniec II. kw. 2017 r.

Bilans – Pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2014	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 30.06.2017
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	22 762,2	27 125,7	23 055,9	22 848,6
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	21 700,0	21 700,0	21 700,0	21 700,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	672,9	1 062,2	1 062,2	1 062,2
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-
VIII. Zysk (strata) netto	389,3	4 363,4	293,7	86,4
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	60 647,4	57 956,2	59 738,5	60 259,2
I. Rezerwy na zobowiązania	2 291,7	5 858,1	5 363,4	5 544,5
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	451,4	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	1 840,3	5 858,1	5 363,4	5 544,5
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	58 355,8	52 098,0	54 375,0	54 714,7
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	72,4	2 098,0	11,6	57,6
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	12,5	14,3	0,8	30,4
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	46,3	2 076,2	10,6	26,9
- z tytułu wynagrodzeń	13,7	7,1	-	-
- inne	0,0	0,5	0,2	0,3
3. Fundusze specjalne	58 283,3	50 000,0	54 363,4	54 657,1
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
PASYWA RAZEM	83 409,7	85 081,9	82 794,4	83 107,8

Źródło: MRFP Sp. z o.o., *sprawozdania roczne zaudytowane

Z uwagi na fakt, iż Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeń otrzymał dofinansowanie zwrotne w ramach RPO już w pierwszym roku istnienia (2010), oraz ponieważ wartość kapitału własnego Spółki utrzymywała się do końca III. kwartału 2015 roku na stabilnym poziomie, struktura pasywów Funduszu również pozostawała stabilna. Około 70% pasywów bilansu stanowiły **zobowiązania i rezerwy**. Należy przy tym zaznaczyć, że MRFP wykazuje zwrotne środki w ramach RPO (pomimo, iż początkowo program ten miał 5-letni horyzont czasowy, a obecnie termin zwrotu środków przypada na rok 2027) stale w pozycji „zobowiązania krótkoterminowe” – „fundusze specjalne”.

Rezerwy celowe na poręczenia zagrożone oraz rezerwa na ryzyko ogólne, ujęte w „pozostałych rezerwach” (poz. B.I.3), stanowiły do III. kwartału 2015 roku zaledwie ok. 1-2% pasywów. Po utworzeniu przez MRFP w IV. kwartale 2015 roku nowych, relatywnie wysokich rezerw celowych,

udział łącznych rezerw w strukturze pasywów wzrósł do ok. 7% (należy przy tym zaznaczyć, że obecnie w skład tej pozycji wchodzi również utworzone przez Fundusz rezerwy na poręczenia udzielone w ramach RPO, przeksięgowywane w IV. kwartale 2015 roku z „funduszy specjalnych”).

Strukturę pasywów Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeń (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach RPO) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeń korzystające ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych.

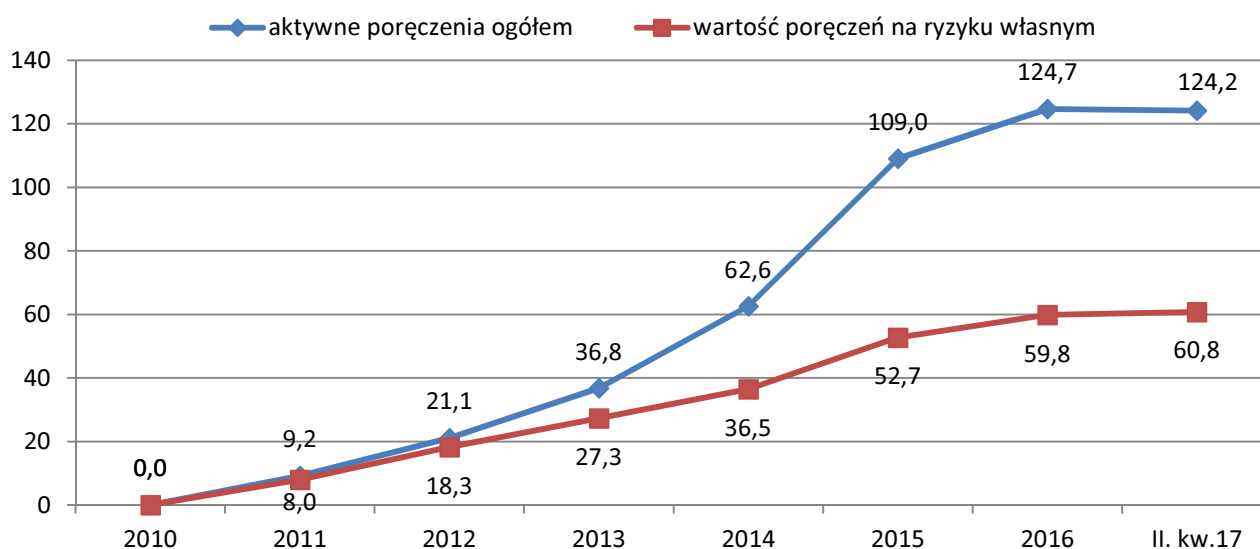
W kontekście zakończonego w III. kwartale 2017 r. programu RPO, oceniamy iż perspektywa konieczności dokonania zwrotu środków pochodzących z tego programu (wykazywanych jako zobowiązania w pasywach bilansu) nie stanowi dla Funduszu zagrożenia, z uwagi na fakt, iż odpowiadają im posiadane przez MRFP płynne aktywa w postaci środków pieniężnych i ich ekwiwalentów.

Pozycje pozabilansowe

Udzielane przez Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeń poręczenia wykazywane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe.

Zarówno wartość portfela aktywnych poręczeń MRFP jak i ilość poręczeń w portfelu Funduszu rosła dynamicznie od początku działalności. Najwyższą dotychczas wartość (126,5 mln zł) portfel poręczeń osiągnął na koniec I. kwartału 2017 roku. W II. kwartale b.r. wartość poręczeń aktywnych zmniejszyła się nieznacznie do 124,2 mln zł.

Wykres 3.1 MRFP Sp. z o.o. – wartość aktywnych poręczeń (mln zł)



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

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową Małopolskiego RFP przedstawia tabela nr 3.5 oraz wykresy 3.2-3.3.

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

Lp.		2014	2015	2016	2Q17
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	81 016	77 126	77 419	77 506
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	66 239	61 103	60 969	60 871
3	Skorygowany kapitał własny Spółki (tys. zł)	22 527	20 330	20 197	19 878
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	62 566	109 020	124 671	124 181
5	w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	36 478	52 746	59 821	60 801
6	w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	26 089	56 274	64 850	63 380
7	Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]	0,77	1,41	1,61	1,60
8	Skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [2]	0,94	1,78	2,04	2,04
9	Mnożnik kapitału własnego Spółki = [5] / [3]	1,62	2,59	2,96	3,06
10	Liczba aktywnych poręczeń	327	465	543	571
11	w tym poręczenia w ramach środków własnych	272	369	431	453
12	w tym poręczenia w ramach RPO	55	96	112	118
13	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	191	234	230	217
14	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
15	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
16	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	24 493	36 368	34 431	33 505
17	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	7 105	2 932	1 283	284
18	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1 225	1 818	1 722	1 675
19	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	39,1%	33,4%	27,6%	27,0%
20	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *	37,0%	59,5%	56,5%	55,0%
21	20 najw. poręczeń na ryzyku własnym / Skoryg. kapitał własny	31,5%	14,4%	6,4%	1,4%
22	Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *	1,8%	3,0%	2,8%	2,8%
23	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	339	258	1 166	958
24	Wart. wypłaconych por. na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	339	115	201	103
25	Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń	0,7%	0,3%	1,0%	0,8%
26	Wartość odzyskanych należn.z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw.(tys. zł)	0	12	88	89
27	Wart.odzysk.należn.z tyt.poręczeń na ryz.wł.w ciągu 4 kw.(tys. zł)	0	12	88	89
28	Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *	0,5%	0,4%	1,8%	1,4%
29	Wypłacone poręcz.netto na ryz.wł. / Śr. skoryg. kapitał wł. Spółki	1,5%	0,5%	0,6%	0,1%
30	Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kap. własny Spółki	0,4%	-10,3%	-0,5%	-3,5%

* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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

Skorygowany kapitał poręczeniowy

Według metodologii oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych stosowanej przez agencję ratingową EuroRating aktualną wartość skorygowanego kapitału poręczeniowego oblicza się według formuły: skorygowany kapitał własny (uwzględniający m.in. również rezerwę na ryzyko ogólne)

+ otrzymane bezzwrotne dotacje na podwyższenie kapitału poręczeniowego (jeśli zostały zaksięgowane w pozycjach pasywów innych niż kapitał własny oraz w ujęciu ekonomicznym mogą być traktowane jako składnik kapitału poręczeniowego) + 75% środków zwrotnych w ramach RPO (w przypadku funduszy korzystających z tego typu wsparcia).

Dla potrzeb wyliczenia skorygowanego kapitału własnego MRFP dokonujemy następujących korekt:

- korekta *in minus* o 100% bilansowej wartości 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 2012 roku korekta *in minus* o kwotę 100 tys. zł „inwestycji długoterminowych” (poz. A.IV), dotyczącą posiadanych przez Fundusz udziałów w spółce specjalnego przeznaczenia KGP Sp. z o.o.; przyjmujemy bowiem konserwatywne założenie, iż (ponieważ spółka ta nie działa w celu maksymalizacji zysku dla udziałowców) udziały w niej nie będą miały faktycznej wartości ekonomicznej, która mogłaby w razie potrzeby zostać spieniężona na pokrycie ewentualnych zobowiązań Funduszu z tytułu udzielonych poręczeń;
- korekta *in minus* o saldo dodatkowych rezerw celowych, doliczanych przez EuroRating (do końca III. kwartału 2015 roku) na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu (kwestia ta została omówiona szerzej w punkcie 3.4);
- korekta *in plus* o wartość utworzonej przez Fundusz na koniec poszczególnych okresów rezerwy na ryzyko ogólne, dotyczącej poręczeń udzielonych w ramach kapitału własnego.

W przypadku Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego wartość kapitału własnego oprócz w/w korekt należy również znormalizować o wpływ pozycji przychodowych i kosztowych związanych z RPO, które od końca 2015 roku poprzez wynik finansowy odnoszone są pośrednio na bilans Funduszu. W związku z powyższym wartość kapitału własnego na koniec 2015 roku korygujemy *in minus* o kwotę 7.213,5 tys. zł dotyczącą korekty (*in minus*) o zaksięgowane poprzez RZiS przychody z tytułu prowizji za poręczenia udzielone w ramach RPO oraz przychody z tytułu odsetek od lokat środków z RPO, a także korekty (*in plus*) o koszty utworzenia rezerw na poręczenia udzielone w ramach RPO i o naliczony podatek dochodowy. W rezultacie ostateczna wartość skorygowanego znormalizowanego kapitału własnego na koniec 2015 roku wyniosła 20,3 mln zł.

W analogiczny sposób obliczone zostały wartości skorygowanego znormalizowanego kapitału własnego na koniec 2016 roku oraz po I. połowie 2017 roku. Wynoszą one odpowiednio 20,2 mln zł oraz 19,9 mln zł.

W skład skorygowanego kapitału poręczeniowego wyliczanego przez EuroRating, oprócz skorygowanego kapitału własnego Spółki, wchodzi także dofinansowanie zwrotne w ramach Małopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO).

Gdyby do kapitału własnego według stanu na koniec II. kwartału 2017 roku (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dofinansowanie w ramach RPO (poz. B.III.3 pasywów), łączny kapitał poręczeniowy Małopolskiego RFP wyniósłby 74,5 mln zł.

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

- otrzymane dofinansowanie ma charakter zwrotny; pomimo zakończenia z dniem 30.09.2017 r. realizacji programu RPO środki pieniężne pozostaną w dyspozycji Funduszu przez cały okres trwania projektu, tj. do 2027 roku;
- poręczenia udzielane w ramach środków z RPO podlegały odrębnej ewidencji (miało miejsce rozróżnienie pomiędzy poręczeniami udzielanymi w ramach środków własnych Funduszu oraz w ramach RPO);
- umowa dopuszcza maksymalny wskaźnik ostatecznie utraconych poręczeń (tj. łączna wartość poręczeń straconych) do łącznej wartości udzielonych poręczeń na poziomie 5%; do tego limitu utrata poręczeń udzielanych w ramach środków z RPO może pomniejszać kwotę do zwrotu; ewentualne wyższe straty na poręczeniach udzielonych w ramach środków z RPO obciążałyby już kapitał własny Funduszu;
- przychody z prowizji od udzielonych w ramach RPO poręczeń oraz dochody z lokat środków pieniężnych pochodzących z dofinansowania w ramach RPO nie stanowią dochodów MRFP, lecz powiększają środki zwrotne projektu RPO (do III. kwartału 2015 roku były one księgowane bezpośrednio w pasywach bilansu w pozycji B.III.3 – „fundusze specjalne”; począwszy od IV. kwartału 2015 roku Fundusz ze względów podatkowych ujmuje przychody i koszty związane z RPO w rachunku zysków i strat
- umowa RPO zawiera również zapis, w myśl którego Fundusz może wykorzystać zyski z lokat ze środków RPO do pokrycia kosztów zarządzania projektem do wysokości limitu 2% wartości dofinansowania rocznie oraz do kwoty 1,9 mln zł.

Ocena długoterminowego wpływu, jaki na ryzyko kredytowe Funduszu będzie ostatecznie miało dofinansowanie w ramach RPO nie jest jednoznaczna, z uwagi na relatywnie skomplikowane warunki na jakich dofinansowanie zostało przyznane oraz wciąż istniejące związane z tym czynniki ryzyka.

Z jednej strony limit wskaźnika utraty poręczeń na poziomie 5% wydaje się stosunkowo bezpieczny, zważywszy na dotychczasową niską szkodowość portfela poręczeń udzielonych przez MRFP. Pozytywny wpływ na sytuację finansową Funduszu mają również przychody z tytułu refundacji w ciężar projektu RPO (a obecnie z tytułu odsetek od lokat środków pieniężnych z projektu) części własnych kosztów administracyjnych.

Z drugiej jednak strony istotnym czynnikiem ryzyka jest narażenie Funduszu na ryzyko utraty kapitału własnego w przypadku, jeśli ostateczna szkodowość poręczeń udzielonych w ramach RPO okaże się wyższa niż 5% wartości poręczeń udzielonych. Strata przewyższająca tę wartość obciążałaby już kapitał

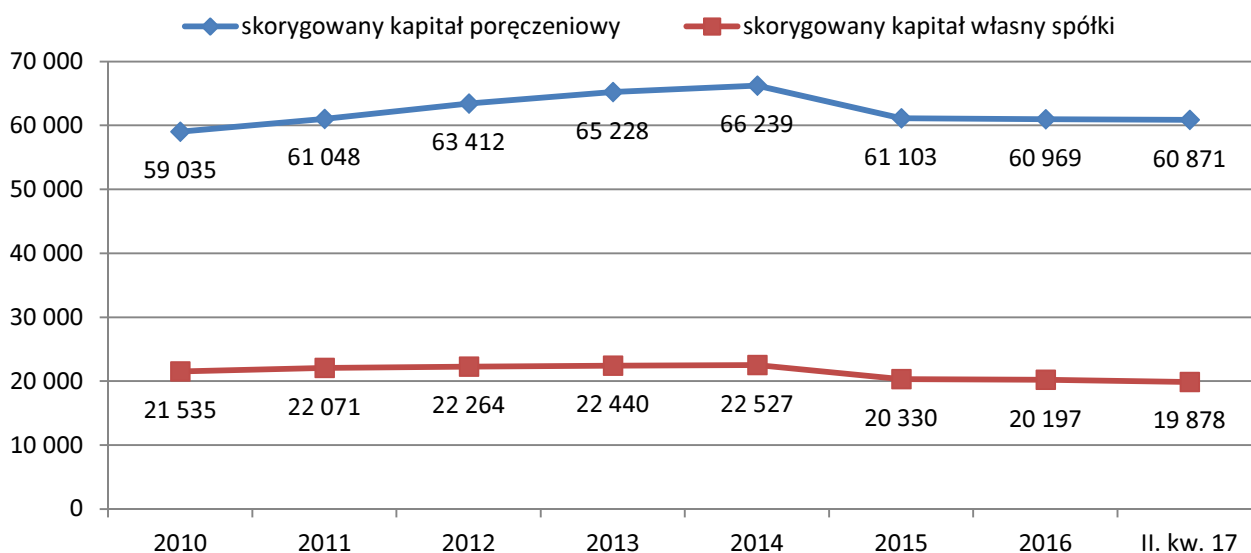
własny Funduszu. Należy w tym kontekście nadmienić, że Fundusz w ostatnich dwóch latach udzielał bardzo dużych (sięgających 2 mln zł) jednostkowych poręczeń w ramach RPO. Może to w przyszłości negatywnie przełożyć się na wskaźnik poręczeń straconych nawet przy niewielkiej liczbie wypłat.

Jakkolwiek ryzyko poniesienia przez Fundusz strat na kapitale własnym w związku z otrzymaniem dofinansowania w ramach RPO oceniamy obecnie jako relatywnie niskie, to z punktu widzenia oceny ogólnego ryzyka kredytowego, przy wyliczaniu skorygowanego kapitału poręczeńiowego nie można naszym zdaniem jednakowo traktować kapitału własnego Funduszu i zwrotnego dofinansowania w ramach RPO. Dlatego środki z dofinansowania w ramach RPO są doliczane do skorygowanego kapitału poręczeńiowego po ich pomniejszeniu o 25% „rezerwę na ryzyko” związaną ze specyficznymi warunkami tego dofinansowania.

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeńiowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeńiowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), wyniosła na koniec II. kwartału 2017 roku 60,9 mln zł. Była to kwota o 16,6 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (77,5 mln zł) [1].

Wykres nr 3.2 przedstawia wartości znormalizowanego skorygowanego kapitału własnego i kapitału poręczeńiowego MRFP w latach 2010-2016 oraz na koniec II. kwartału 2017 roku.

Wykres 3.2 MRFP Sp. z o.o. – wartość skorygowanego skorygowanego kapitału poręczeńiowego oraz skorygowanego kapitału własnego Spółki (tys. zł)



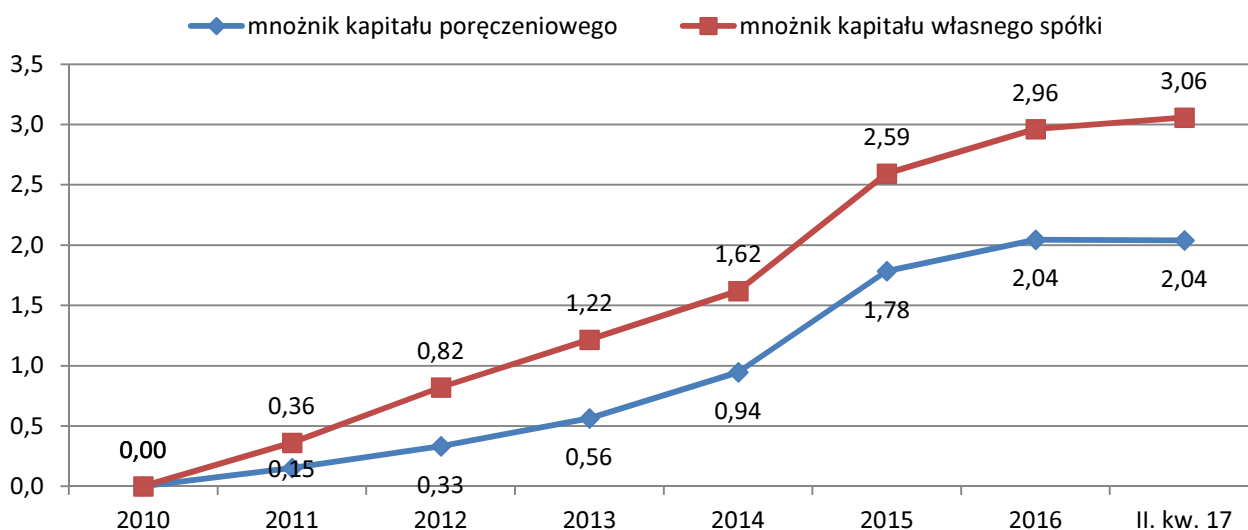
Źródło: MRFP Sp. z o.o., obliczenia własne

Skala zaangażowania w akcję poręczeńiową

Skala zaangażowania funduszu poręczeńiowego w akcję poręczeńiową w relacji do posiadanego kapitału (własnego Spółki oraz szerzej rozumianego kapitału poręczeńiowego) jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na (obecną i przyszłą) sytuację finansową funduszu oraz poziom jego ryzyka kredytowego.

Wartości mnożników kapitału własnego i kapitału poręczeniowego MRFP w latach 2010-2016 oraz na koniec II. kwartału 2017 roku przedstawia wykres 3.3.

Wykres 3.3 MRFP Sp. z o.o. – wartość skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego i mnożnika kapitału własnego



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

Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy działa od stosunkowo krótkiego czasu (sześć pełnych lat obrotowych), stąd też Fundusz jest obecnie wciąż w fazie budowania skali działalności, mierzonej wartością portfela poręczeń aktywnych [4]. Jego wartość rosła dynamicznie praktycznie w całym dotychczasowym okresie działalności, co przy stabilnej wartości kapitału poręczeniowego [2], przekładało się na systematyczny wzrost wartości skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego [8]: z zaledwie 0,15 w roku 2011 (pierwszym pełnym roku obrotowym działalności Funduszu) do najwyższego dotychczas poziomu 2,07 na koniec I. kwartału 2017 r. W II. kwartale 2017 roku wskaźnik ten utrzymał się na zbliżonym poziomie 2,04.

Mnożnik kapitału własnego Spółki [9] (liczony jako relacja poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu [5] (tj. z wyłączeniem poręczeń w ramach RPO) do skorygowanego kapitału własnego Spółki [3]), był ściśle skorelowany z mnożnikiem kapitału poręczeniowego [8], jednak przyjmował nieco wyższe wartości. Najwyższy dotychczas poziom (3,06) wskaźnik ten osiągnął na koniec II. kwartału 2017 r.

Oceniając dotychczasowe tendencje oraz bieżący poziom mnożników kapitałowych Funduszu należy wziąć pod uwagę fakt, że z końcem III. kwartału 2017 r. zakończyła się realizacja projektu RPO. Przez kolejne 10 lat kontynuowany będzie tzw. okres trwałości projektu i środki pieniężne z RPO nadal będą pozostawać w dyspozycji MRFP, jednak Fundusz nie może już udzielać nowych poręczeń w ramach projektu, a zaangażowanie w poręczenia udzielone w ramach RPO będzie stopniowo maleć wraz z wygasaniem kolejnych poręczeń.

Ponadto, według informacji uzyskanych od Funduszu, w ramach środków unijnych z perspektywy na lata 2014-2020 w województwie małopolskim nie została wyodrębniona pula dotycząca wsparcia dla funduszy poręczeniowych.

Powyższe oznacza, że – w odróżnieniu od wielu innych krajowych funduszy poręczeniowych – MRFP nie może już więc liczyć na dalsze wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych. Fundusz w kolejnych kwartałach i latach będzie mógł udzielać poręczeń jedynie w pełni ze środków własnych. Oznacza to, że nawet jeżeli miałyby być tylko utrzymana obecna łączna wartość portfela poręczeń aktywnych, oznaczałoby to zastępowanie wygasających poręczeń udzielonych w ramach RPO (których ryzyko obciążało środki projektu) poręczeniami udzielanymi w ramach środków własnych MRFP (których ryzyko w całości obciąża kapitały własne Spółki). W sytuacji takiej, bez ewentualnego dokapitalizowania Funduszu, dalszemu wzrostowi podlegałby poziom mnożnika kapitału własnego Spółki, co tym samym przekładałoby się na wzrost ryzyka kredytowego Funduszu. Alternatywą dla powyższego scenariusza wydaje się być jedynie silne ograniczenie w najbliższym czasie przez MRFP udzielania nowych poręczeń i zmniejszenie łącznej wartości portfela poręczeń aktywnych.

Jakkolwiek obecną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną zarówno mnożnikiem kapitału poręczeniowego (2,04), jak i mnożnikiem kapitału własnego Spółki (3,06), należy określić jako wciąż umiarkowaną i stosunkowo bezpieczną, to do czynników ryzyka zaliczamy: szybki wzrost poziomu mnożników w ciągu dwóch ostatnich lat, definitywne zakończenie projektu RPO, a także brak wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych z perspektywy 2014-2020. Są to jednocześnie czynniki zaliczane do głównych powodów zmiany perspektywy nadanego Funduszowi ratingu kredytowego ze stabilnej na negatywną.

Dywersyfikacja portfela poręczeń

Przeciętna wartość aktywnych poręczeń [13] znajdujących się w portfelu Małopolskiego RFP utrzymuje się na stosunkowo wysokim poziomie już od pierwszego pełnego roku działalności Funduszu (na koniec 2011 roku było to 171 tys. zł). W ostatnim czasie wartość ta wzrosła do ponad 200 tys. zł, co jest już poziomem stosunkowo wysokim (w przypadku większości funduszy poręczeniowych ocenianych przez EuroRating przeciętna wartość poręczenia w portfelu nie przekracza 100-150 tys. zł).

Na skutek szybszego wzrostu ogólnej wartości portfela poręczeń relacja średniego poręczenia do łącznej wartości poręczeń aktywnych charakteryzowała się w ostatnich latach tendencją malejącą. Obecnie relacja średniego poręczenia do łącznego portfela [14] wynosi 0,2%, co oznacza, że w ujęciu ogólnym portfel poręczeń jest dość dobrze zdywersyfikowany.

Podobnie przedstawia się sytuacja pod względem relacji przeciętnego poręczenia do skorygowanego kapitału poręczeniowego [15]. Wskaźnik ten utrzymywał się w ciągu ostatnich sześciu lat na niskim i bezpiecznym poziomie ok. 0,2-0,4%.

W obowiązującym w Małopolskim Regionalnym Funduszu Poręczeniowym regulaminie udzielania poręczeń limit maksymalnej wartości poręczeń na rzecz jednego klienta został ustalony na poziomie 5% kapitału poręczeniowego, przy czym Fundusz stosuje dodatkowe ograniczenia kwotowe: do 2 mln zł dla poręczeń w ramach RPO oraz 800 tys. zł dla poręczeń udzielonych w ramach środków własnych. Limit poręczeń w ramach RPO, według stanu na koniec czerwca 2017 roku, odpowiadał równowartości 3,3% skorygowanego kapitału poręczeniowego, natomiast limit dla poręczeń w ramach kapitału własnego stanowi równowartość 4,0% skorygowanego kapitału własnego Spółki.

Suma wartości aktywnych poręczeń udzielonych przez MRFP 20 największym klientom [16] wzrosła gwałtownie w latach 2013-2015 z 13,8 mln zł do 36,4 mln zł. W kolejnych kwartałach suma największych poręczeń oscylowała na poziomie ok. 32-36 mln zł. Udział tych poręczeń w łącznym portfelu poręczeń aktywnych [19] zmniejszył się co prawda w ciągu ostatnich kilku lat (z najwyższego dotychczas poziomu 39,1% w 2013 roku do 27% na koniec czerwca 2017 roku), jednak nadal należy uznać go za nieco zbyt wysoki.

Silny wzrost wartości największych poręczeń przełożył się natomiast bezpośrednio na wskaźnik relacji sumy 20 największych poręczeń do wartości kapitału poręczeniowego [20], który od 2015 roku oscyluje między 50 a 60% (wobec zaledwie 21,2% na koniec 2013 roku).

Ekspozycja Funduszu na ryzyko 20 największych poręczeń rośnie głównie ze względu na udzielanie dużych jednostkowych poręczeń w ramach RPO. Spośród 20 największych poręczeń w portfelu MRFP wartość poręczeń na ryzyku własnym Spółki (tj. z wyłączeniem udzielonych w ramach RPO) wynosiła na koniec 2013 roku 6,8 mln zł, a w I. połowie 2017 r. już zaledwie 0,2-0,3 mln zł [17]. Odpowiadało to odpowiednio: 30,3%, oraz ok. 1,5% skorygowanego kapitału własnego Spółki [21].

O ile ekspozycja na ryzyko największych klientów, którym udzielono poręczenia ze środków własnych jest obecnie niska, o tyle udzielanie tak dużych (sięgających nawet 2 mln zł) poręczeń jednostkowych w ramach dofinansowania zwrotnego może w przyszłości generować ryzyko przekroczenia limitów szkodowości (tj. ostatecznej utraty poręczeń) zapisanych w umowie projektu RPO (a tym samym utraty znaczącej części kapitału własnego) nawet w przypadku wystąpienia niewypłacalności jedynie kilku dużych klientów. Fundusz deklaruje wprawdzie, że poręczenia udzielane największym klientom dotyczą kredytów podlegających dobrym zabezpieczeniom majątkowym, co w przypadku wypłaty poręczeń zwiększa szanse na odzyskanie należności z tego tytułu, niemniej jednak w naszej opinii z udzielaniem tak dużych jednostkowych poręczeń wiąże się dla Funduszu podwyższone ryzyko przekroczenia limitów szkodowości projektu RPO i w konsekwencji poniesienia strat na kapitale własnym Spółki.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń MRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. Zbyt wysoka jest natomiast ekspozycja Funduszu na ryzyko największych klientów. Jest to obecnie istotny czynnik wpływający negatywnie na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.

W kontekście zakończenia w III. kwartale 2017 r. realizacji projektu RPO i braku potencjalnego wsparcia z nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020 należy przy tym zwrócić uwagę na fakt, że nawet jeżeli największe udzielane poręczenia w ramach kapitału własnego zostaną ograniczone do wartości obowiązującego limitu w wysokości 800 tys. zł, to przy większej liczbie tego typu poręczeń wzrosnąć może ekspozycja własna Funduszu na ryzyko największych poręczeń i relacja ich wartości do kapitału własnego Spółki.

Wypłaty poręczeń

Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy ma podpisane umowy o współpracy w zakresie udzielania poręczeń z ponad dwudziestoma instytucjami finansującymi. Zdecydowana większość poręczeń udzielana jest jednak na rzecz zaledwie kilku z nich.

Warunki, na jakich Fundusz współpracuje z instytucjami finansującymi w zakresie możliwości występowania przez nie o wypłatę poręczeń określają, że w razie zaprzestania spłaty kredytu przez klienta instytucja finansująca ma prawo, bez przeprowadzania windykacji we własnym zakresie, skierować do Funduszu żądanie wypłaty poręczenia.

W dotychczasowej, jeszcze relatywnie krótkiej historii działalności Funduszu zrealizowano 23 wypłaty na łączną kwotę ok. 2,5 mln zł. Wskaźnik szkodowości brutto średniego portfela poręczeń aktywnych [25] najwyższy dotychczas poziom (2,8%) osiągnął w 2012 roku i do III. kwartału 2016 roku charakteryzował się ogólną tendencją spadkową. Ze względu na dość wysokie wypłaty w IV. kwartale 2016 roku (łącznie ok. 1 mln zł) wskaźnik ten wzrósł do ok. 1%. Choć w I. połowie 2017 roku nie było nowych wypłat, to wskaźnik szkodowości brutto liczony dla wypłat za cztery ostatnie kwartały utrzymał się na poziomie zbliżonym do tego z końca roku poprzedniego (0,8%).

Wskaźnik wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu ewentualnych kwot odzyskiwanych) w relacji do kapitału poręczeniowego do III. kwartału 2016 roku włącznie kształtował się stale na bardzo niskim poziomie ok. 0,5%-0,7% [28]. Ze względu na wypłaty dokonane w IV. kwartale 2016 roku wartość tego wskaźnika wzrosła do 1,8%, a w I. połowie 2017 roku utrzymywała się na nieco niższym poziomie ok. 1,4%.

W relacji do kapitału własnego Spółki wypłaty netto poręczeń udzielonych w ramach środków własnych Funduszu (tj. bez wypłat poręczeń w ramach RPO) [29] również kształtowały się dotychczas stale na bardzo niskich poziomach ok. 0,5-2%.

Ogólnie dotychczasową szkodowość portfela poręczeń Małopolskiego RFP oceniamy jako niską, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu zaliczamy do czynników pozytywnych. Bierzymy jednakże pod uwagę fakt, iż ze względu na krótką historię działalności Funduszu zdecodowana większość znajdujących się w portfelu poręczeń została udzielona w ciągu ostatnich 3-4 lat. Jakość kredytów pogarsza się przy tym zwykle wraz z upływem czasu, co oznacza, że również w miarę „starzenia się” portfela poręczeń wskaźnik jego szkodowości może ulec pogorszeniu.

Ponadto część poręczeń udzielonych w ramach RPO to duże poręczenia jednostkowe, których ewentualna wypłata oznaczałaby skokowy wzrost wskaźników szkodowości portfela poręczeń. Bierzemy także pod uwagę szybki wzrost wartości portfela poręczeń w ostatnich latach (w tym również udzielonych w ramach środków własnych Funduszu), co dodatkowo zwiększa ekspozycję Funduszu na ryzyko wypłat w przyszłości.

Rentowność kapitału

W latach 2011-2014 skorygowany wynik finansowy Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego (patrz wiersz [5] w tabeli 3.2) przyjmował niskie wartości dodatnie, przy czym charakteryzował się tendencją malejącą. Wskaźnik rentowności kapitału własnego obniżył się z 2,4% w roku 2011 do 0,4% w roku 2014 [30].

W 2015 roku, w związku z rozliczeniem poprzez RZiS skumulowanych przychodów RPO z tytułu prowizji i opłat od udzielonych poręczeń, a także przychodów z odsetek od lokat środków pieniężnych, Fundusz wykazał wysoki dodatni księgowy wynik netto. Po znormalizowaniu go o wpływ pozycji z RZiS dotyczących środków z RPO, skorygowany wynik netto (liczony według metodologii stosowanej przez EuroRating) za rok 2015 był ujemny i wyniósł -2,2 mln zł, co stanowiło równowartość -10,3% średniorocznego skorygowanego kapitału własnego Spółki.

Relatywnie wysoka strata (po normalizacji) za rok 2015 związana jest głównie z utworzeniem przez MRFP na koniec ubiegłego roku stosunkowo wysokich rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach środków własnych Funduszu. Zakładamy przy tym, że (ponieważ we wcześniejszych latach rezerwy te były zbyt niskie) koszty utworzonych w 2015 roku rezerw celowych w ujęciu ekonomicznym powinny być zostać rozłożone na kilka poprzednich lat, a nie na sam rok 2015. Przy powyższym założeniu, faktyczne skorygowane wyniki netto MRFP za poprzednie lata byłyby dużym prawdopodobieństwem lekko ujemne, a nie dodatnie – jak wynikałoby to z obliczeń dokonanych na podstawie sprawozdań finansowych prezentowanych przez Fundusz.

Lekko ujemną rentowność (licząc na podstawie wyniku skorygowanego) kapitału Fundusz wykazywał także w roku 2016 oraz w I. półroczu 2017 roku.

Generowanie przez fundusz poręczeniowy o charakterze instytucji *not-for-profit* relatywnie niewielkich ujemnych wyników finansowych, traktujemy jako zjawisko normalne. **W przypadku MRFP wyniki finansowe osiągnane przez Fundusz, po uwzględnieniu powyższych korekt i uwag, oceniamy jednak lekko negatywnie, z uwagi na fakt, że (przy rozłożeniu skorygowanej straty z roku 2015 także na lata poprzednie) Fundusz praktycznie stale dotychczas osiągał ujemną rentowność, co w konsekwencji przekłada się na erozję wartości kapitału własnego Spółki.**

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Zasady tworzenia rezerw celowych w Małopolskim Regionalnym Funduszu Poręczeniowym określają, że zmiana poziomu rezerw następuje z częstotliwością kwartalną, na podstawie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowości obsługi kredytu (w praktyce rezerwy tworzone są na podstawie otrzymywanych od banków informacji dotyczących klasyfikacji poszczególnych poręczonych przez Fundusz kredytów).

Stosowaną przez MRFP klasyfikację poręczeń zagrożonych (według terminowości spłaty kredytów) wraz ze wskaźnikami tworzenia rezerw celowych przedstawia tabela nr 3.6.

Tabela 3.6 Małopolski RFP - klasyfikacja kredytów i wskaźniki rezerw celowych

Klasyfikacja poręczonego kredytu	Opóźnienie w spłacie	Wskaźnik rezerwy celowej
pod obserwacją	1-3 miesięcy	1,5%
poniżej standardu	3-6 miesięcy	20%
wątpliwe	6-12 miesięcy	50%
stracone	powyżej 12 miesięcy	100%

Źródło: MRFP Sp. z o.o.

Rezerwa na ryzyko ogólne jest tworzona kwartalnie, po przeglądzie portfela poręczeniowego. Tworzy się ją w wysokości co najmniej 1% aktualnej wartości portfela poręczeniowego.

Należy przy tym dodać, że Fundusz tworzy rezerwy (tak celowe jak i na ryzyko ogólne) zarówno dla poręczeń na ryzyku własnym jak i dla udzielonych w ramach RPO.

Generalnie obowiązujące w Funduszu regulacje w zakresie tworzenia rezerw należy ocenić pozytywnie, aczkolwiek pewne zastrzeżenia może budzić fakt przyjęcia niskich wskaźników rezerw dla poręczeń zakwalifikowanych do kategorii „pod obserwacją” oraz „poniżej standardu”. Rezerwy te mogą bowiem nie odzwierciedlać w sposób wystarczająco konserwatywny ryzyka wypłat poręczeń, a tym samym ryzyko to może nie być uwidoczniane z odpowiednim wyprzedzeniem w sprawozdaniach finansowych Funduszu.

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Małopolski RFP rezerw według stanu na koniec lat 2014-2016 oraz na koniec II. kwartału 2017 roku przedstawia tabela nr 3.7.

Analizując wartość utworzonych przez MRFP rezerw celowych należy wziąć pod uwagę fakt, iż Fundusz tworzy rezerwy zarówno na poręczenia udzielone w ramach środków własnych, jak i na poręczenia udzielone w ramach programu RPO. Dla celów oceny ryzyka Funduszu należy zatem rozróżnić część rezerw odpowiadających poręczeniom na ryzyku własnym (udzielanym z kapitału własnego MRFP) od rezerw dotyczących portfela poręczeń udzielonych ze środków projektowych (w tym kwoty wkładu własnego Funduszu).

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń (tys. zł)

	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.06.2017
Rezerwy celowe – kapitał własny (tys. zł)	969,6	3 972,2	3 868,6	3 958,1
Rezerwa na ryzyko ogólne – kapitał własny (tys. zł)	364,8	527,5	598,2	608,0
Razem rezerwy na ryzyko – kapitał własny (tys. zł)	1 334,4	4 499,7	4 466,8	4 566,1
Rezerwy celowe KW / Aktywne poręczenia na ryz. wł.	2,7%	7,5%	6,5%	6,5%
Rezerwa na ryz.ogólne KW / Akt. poręcz. na ryzyku wł.	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Rezerwy razem KW / Akt. poręczenia na ryzyku własnym	3,7%	8,5%	7,5%	7,5%
Rezerwy celowe KW / Kapitał poręczeniowy	1,5%	6,5%	6,3%	6,5%
Rezerwa na ryzyko ogólne KW / Kapitał poręczeniowy	0,6%	0,9%	1,0%	1,0%
Rezerwy razem KW / Kapitał poręczeniowy	2,0%	7,4%	7,3%	7,5%

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

Od roku 2012 do III. kwartału 2015 r. wartość rezerw celowych dotyczących poręczeń udzielonych w ramach kapitału własnego kształtowała się na poziomach odpowiadających równowartości ok. 2-4% poręczeń aktywnych w ramach środków własnych. Relacja rezerw do sumy poręczeń utrzymywała się więc w poprzednich latach na niskim poziomie. Dopiero po zwiększeniu przez MRFP w 2015 roku stanu tych rezerw o ok. 3 mln zł, wskaźnik relacji rezerw do portfela poręczeń wyraźnie wzrósł – do poziomu 7,5%.

Zgodnie ze stosowaną przez EuroRating metodologią oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych, za minimalny właściwy 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 Małopolskiego RFP uwzględniamy konieczność doliczenia w poszczególnych okresach ewentualnych 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 MRFP dotyczące lat 2014-2016 oraz II. kwartału 2017 roku zaprezentowane zostały w tabeli nr 3.8.

Tabela 3.8 Wartość dodatkowo naliczonych rezerw na ryzyko udzielonych poręczeń

	XII.2014	XII.2015	XII.2016	VI.2017
Wskaźnik dodatkowych rezerw celowych	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Wartość dodatkowych rezerwy celowe (tys. zł)	489,5	0,0	0,0	0,0
Rezerwy celowe razem* (utworz. przez MRFP oraz dodatkowe)	1 459,1	3 972,2	3 868,6	3 958,1
Rezerwy celowe razem* / Aktywne poręcz. na ryzyku własnym	4,0%	7,5%	6,5%	6,5%
Rezerwy celowe razem* / Skorygowany kapitał poręczeniowy	2,2%	6,5%	6,3%	6,5%

* dotyczy rezerw celowych na poręczenia udzielone w ramach kapitału własnego

Źródło: EuroRating

Ze względu na systematyczny wzrost w ostatnich latach wartości poręczeń na ryzyku własnym, a także z uwagi na fakt, że MRFP tworzył stosunkowo niskie rezerwy celowe na te poręczenia (2-4%), dla lat 2013-2014 konieczne było doliczenie dodatkowych rezerw celowych na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu, tak aby ich łączna wartość odpowiadała minimalnemu wymaganemu

poziomowi 4%. Od IV. kwartału 2015 roku, z uwagi na wzrost stanu rezerw celowych utworzonych przez Fundusz, nie było już konieczności doliczania dodatkowych rezerw.

Zmiana salda dodatkowych rezerw celowych jest uwzględniana w skorygowanych wynikach finansowych (patrz tabela nr 3.2), a saldo tych rezerw (jeśli w danym okresie występuje) pomniejsza skorygowany kapitał własny oraz skorygowany kapitał poręczeniowy Funduszu (tabela 3.5).

MRFP tworzył w ostatnich latach niewielką rezerwę na ryzyko ogólne portfela poręczeń na ryzyku własnym (na koniec II. kwartału 2017 roku wynosiła ona 608,0 tys. zł). Rezerwa ta nie dotyczy jednak ryzyka poszczególnych poręczeń zagrożonych i jej tworzenie traktujemy jako zabieg czysto księgowy, mający na celu umożliwienie Funduszowi łagodzenia w pewnym stopniu wpływu wahań jakości portfela poręczeń na bieżące wyniki finansowe. Z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego tworzenie rezerwy na ryzyko ogólne jest jednak neutralne, bowiem według metodologii stosowanej przez EuroRating wpływ tej rezerwy na wynik finansowy oraz wartość kapitału poręczeniowego podlega odpowiednim korektom w procesie analizy ryzyka.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

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

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

W bieżącym roku negatywne tendencje zostały już odwrócone i tempo wzrostu PKB poprawia się, na co wpływ ma m.in. ogólnie dobra koniunktura na świecie. Wciąż jednak w niewielkim stopniu do wzrostu PKB przyczyniają się nakłady inwestycyjne, jednakże sytuacja również w tym zakresie powinna się wkrótce poprawić, m.in. ze względu na spodziewane (dotychczas już opóźnione) uruchamianie środków pomocowych w ramach perspektywy unijnej na lata 2014-2020.

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

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

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej Funduszu

Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeń prowadzi działalność od stosunkowo krótkiego czasu (sześć pełnych lat obrotowych), stąd też ocena jego dotychczasowej historii finansowej ma mocno ograniczony zakres. Biorąc pod uwagę powyższe zastrzeżenie należy stwierdzić, że MRFP charakteryzował się dotychczas dobrą i dość stabilną kondycją finansową.

Skorygowany mnożnik kapitału poręczeńowego oraz mnożnik kapitału własnego wprawdzie systematycznie rosły w ostatnich latach, jednak ich poziomy nadal nie przekroczyły poziomów, które można uznać za umiarkowane. Portfel poręczeń charakteryzował się dotychczas niską szkodowością, a osiągnięte skorygowane wyniki finansowe, choć generalnie ujemne, nie stwarzały nadmiernego ryzyka.

Stabilność większości pozostałych wskaźników finansowych Funduszu była dość wysoka, co należy ocenić pozytywnie. Fundusz nie miał dotychczas żadnych problemów z wywiązywaniem się ze zobowiązań finansowych. Nie występowały także okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

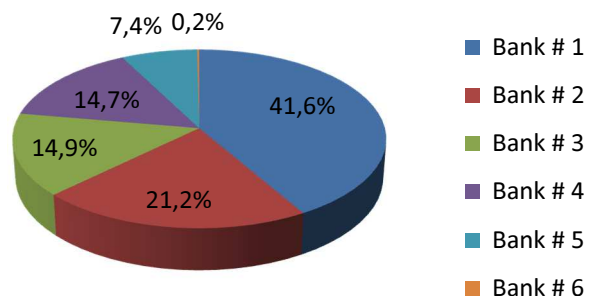
Posiadane przez fundusz poręczeńowy środki pieniężne stanowią zwykle główny element decydujący o wiarygodności udzielanych przez niego poręczeń. Dlatego też kwestia bezpieczeństwa inwestycji płynnych aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeńowy lokował dotychczas posiadane środki pieniężne w depozytach bankowych oraz (jedynie w 2010 roku) w obligacjach komunalnych. Co do zasady inwestycje tego typu należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, stąd z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu nie mamy zastrzeżeń odnośnie rodzaju dokonywanych przez Fundusz inwestycji.

Strukturę lokat MRFP na koniec II. kwartału 2017 roku w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia wykres 3.4. Całość środków pieniężnych Funduszu ulokowana była w depozytach i na rachunkach w sześciu bankach.

Także w poprzednich latach Fundusz lokował środki w co najmniej 4 różnych bankach, przy czym udział największego banku oscylował zwykle między 35 a 45% łącznej wartości środków pieniężnych będących w dyspozycji Funduszu. Ogólną dywersyfikację portfela lokat należy zatem określić jako zadowalającą.

Wykres 3.4 Struktura inwestycji MRFP na koniec II. kw. 2017 r.



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

W 2010 roku Fundusz wdrożył procedurę określającą zasady inwestowania środków pieniężnych. Procedura ta ogranicza m.in. zakres możliwych inwestycji do: obligacji Skarbu Państwa, papierów

wartościowych emitowanych przez NBP, jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego, obligacji komunalnych oraz lokat bankowych. Maksymalny poziom zaangażowania w jednostki uczestnictwa nie może przekroczyć 20% środków Funduszu, suma inwestycji w obligacje komunalne nie może przekraczać 15%, a suma lokat w jednym banku (lub grupie banków) nie może przekroczyć 50% środków Funduszu (nie dotyczy to przy tym banku państwowego). Zgodnie z procedurą, strukturę lokat bankowych Fundusz powinien określać m.in. w oparciu o ratingi nadawane bankom przez agencje ratingowe, a także kierując się rentownością poszczególnych inwestycji.

Sam fakt posiadania przez Fundusz regulaminu określającego politykę inwestycji środków pieniężnych należy ocenić pozytywnie, jednakże zapisy tego regulaminu są w naszej ocenie zbyt mało konserwatywne (np. określenie maksymalnego udziału lokat w jednym banku na dość wysokim poziomie 50%), lub też zbyt ogólne (np. zapisy dotyczące kryteriów wyboru banków, bez określania np. wymogu posiadania przez bank ratingu oraz bez określania minimalnego akceptowalnego poziomu tego ratingu).

W rezultacie Fundusz w latach 2013-2015 utrzymywał od 80 do 95% środków w niewielkich lokalnych bankach spółdzielczych, nieposiadających nadanego ratingu kredytowego, których ryzyko kredytowe co do zasady oceniane jest przez EuroRating jako podwyższone lub wysokie. Ponadto okresowo Fundusz lokował również powyżej 50% środków w bankach spółdzielczych należących do jednego zrzeszenia. Nie są to wprawdzie banki należące do jednej grupy kapitałowej, jednak fakt bliskiej współpracy z jednym bankiem zrzeszającym podwyższa ogólny profil ryzyka portfela lokat.

W 2016 roku łączny udział lokat w bankach spółdzielczych zmniejszył się wprawdzie nieco (do 68%), jednak nadal pozostawał zdecydowanie zbyt wysoki. W I. połowie 2017 roku Fundusz ponownie zwiększył stan lokat w bankach spółdzielczych, w rezultacie czego ich udział w portfelu lokat wzrósł do ok. 85%. Ryzyko z tym związane zwiększa dodatkowo fakt, że w jednym z tego typu banków ulokowane było ponad 40% łącznych aktywów Funduszu.

Należy przy tym zwrócić uwagę na to, że MRFP lokuje w niewielkich i mało transparentnych bankach spółdzielczych nie tylko środki własne, lecz również środki z projektu RPO, z których dochody nie stanowią przychodu Funduszu lecz powiększają kwotę podlegającą zwrotowi po okresie trwałości projektu. Zgodnie z umową RPO Fundusz zobowiązany jest do bezpiecznego lokowania środków należących do projektu i należy założyć, że w przypadku wystąpienia upadłości któregoś z banków, w którym lokowane są środki z RPO, menedżer projektu mógłby domagać się ich zwrotu ze środków własnych Spółki.

Ogólnie realizowaną przez MRFP politykę inwestycji środków pieniężnych oceniamy negatywnie, z uwagi na zbyt małą dywersyfikację portfela lokat, a także zdecydowanie zbyt wysokie ogólne ryzyko kredytowe tego portfela. Ponowne pogorszenie sytuacji w tym zakresie, jakie nastąpiło w I. połowie 2017 roku jest przy tym jednym z powodów zmiany perspektywy ratingu MRFP ze stabilnej na negatywną.

W naszej opinii Fundusz powinien zadbać o poprawę profilu ryzyka kredytowego portfela lokat. Mogłoby to nastąpić zarówno poprzez bardziej równomierny podział środków pomiędzy większą liczbę

banków, jak i przede wszystkim poprzez wybór banków o odpowiednio wysokiej wiarygodności finansowej, a także poprzez ulokowanie części środków w obligacjach skarbowych i/lub w jednostkach funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego, co zmniejszyłoby zależność Funduszu od kondycji sektora bankowego.

Struktura branżowa poręczeń

Zestawienie poręczeń udzielonych przez MRFP w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2014-2016 oraz na koniec II. kwartłu 2017 r. przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 MRFP – struktura branżowa udzielonych poręczeń

Branża	Rok 2014	Rok 2015	Rok 2016	VII.2016- VI.2017
usługi	50,1%	47,6%	48,9%	49,1%
handel	18,2%	22,9%	14,2%	17,5%
produkcja	20,0%	14,5%	15,3%	15,0%
budownictwo	11,3%	13,0%	14,8%	12,2%
inne	0,4%	2,1%	6,8%	6,3%
Razem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Analiza dywersyfikacji portfela poręczeń MRFP w ujęciu branżowym jest nieco utrudniona z uwagi na fakt, że Fundusz nie prowadzi statystyk w zakresie struktury branżowej poręczeń aktywnych na koniec poszczególnych okresów sprawozdawczych. Dostępne są jedynie dane o wartości udzielonych w danym okresie poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki. Ze względu na fakt, że duża część udzielanych poręczeń dotyczy kredytów obrotowych (o okresie trwania zwykle wynoszącym ok. 12 miesięcy), dane dotyczące struktury poręczeń udzielonych mogą stanowić pewne przybliżenie aktualnej struktury portfela poręczeń aktywnych.

Generalnie dywersyfikację udzielonych przez MRFP poręczeń w podziale na poszczególne sektory gospodarki oceniamy jako niewystarczającą, ponieważ stale nieco zbyt wysoka jest ekspozycja portfela poręczeń na sektor usług, który stanowił w ostatnich latach prawie połowę wszystkich udzielonych poręczeń (według metodologii stosowanej przez EuroRating graniczny poziom bezpiecznej koncentracji jednej branży w portfelu poręczeń wynosi 40%).

Stosowane procedury wewnętrzne

Do najważniejszych istniejących w Małopolskim Regionalnym Funduszu Poręczeniowym procedur regulujących działalność Funduszu zaliczyć należy:

- „Regulamin udzielania poręczeń” określa ogólne zasady dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu (dodatkowo uchwała Zarządu ogranicza wartość jednostkowego poręczenia do kwoty 0,8 mln zł);

- „Regulamin udzielania poręczeń w ramach MRPO” określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń w ramach programu Małopolskiego RPO; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie oraz cele na które poręczany kredyt może być udzielony; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 80% kwoty poręczanego kredytu oraz łączne zaangażowanie na rzecz jednego przedsiębiorcy do wysokości 5% kapitału poręczycielskiego Funduszu ale nie więcej niż 2 mln zł;
- „Regulamin tworzenia rezerw” wyznacza zasady tworzenia rezerw celowej i ogólnej na ryzyko przyszłych wypłat poręczeń, sposób klasyfikacji zobowiązań z tytułu udzielonych poręczeń pod kątem ryzyka oraz zawiera wykaz zabezpieczeń obniżających podstawę tworzenia rezerw;
- „Regulamin organizacyjny” określa strukturę organizacyjną Funduszu oraz zakres obowiązków pracowników na poszczególnych stanowiskach pracy;
- „Regulamin lokowania środków” – ogranicza zakres instrumentów finansowych, w które Fundusz może inwestować środki pieniężne, a także określa maksymalny udział poszczególnych rodzajów inwestycji;
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego” opracowaną na podstawie wytycznych BGK. Określa kryteria oceny formalno-prawnej i merytorycznej (finansowo-ekonomicznej) ryzyka poręczeniobiorcy, a także opis aplikacji używanej do oceny ryzyka poręczeniowego;
- „Kodeks etyki” zawierający ogólne postanowienia w dziedzinie zarządzania konfliktami interesów w Funduszu.

Oceniając obowiązujące w MRFP procedury wewnętrzne uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżenia odnośnie zbyt mało konserwatywnych i zbyt ogólnych zapisów „Regulaminu lokowania środków finansowych”, nie zapewniających odpowiedniego bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych będących w dyspozycji Funduszu.

Ryzyko operacyjne działalności Funduszu

Do końca 2014 roku wielkość zatrudnienia w Spółce (3 osoby) była w naszej ocenie zbyt niska biorąc pod uwagę rodzaj, jak też do skalę prowadzonej przez nią działalności. W 2015 roku stan zatrudnienia istotnie się zwiększył (do 7 osób – w tym Zarząd), co oznacza, że Fundusz nie powinien już mieć problemów operacyjnych wynikających ze zbyt niskiego stanu personelu. Ze wzrostem zatrudnienia wiąże się jednak wzrost kosztów wynagrodzeń, co może negatywnie wpływać na osiągnięte przez Fundusz wyniki finansowe (kwestia ta została omówiona wcześniej w punkcie 3.1).

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Wewnętrzne regulacje MRFP nie narzucają maksymalnego poziomu mnożnika kapitałowego. Zarząd, kierując się rekomendacjami Związku Banków Polskich w tym aspekcie, planuje osiągnięcie maksymalnej wartości nieskorygowanego mnożnika na poziomie 4,0 (obecnie wynosi on zaledwie 1,6).

Fundusz reagując na zmiany na rynku poręczeń (start programu *de minimis*) oraz słabą koniunkturę gospodarczą w latach 2010-2012 wprowadził do oferty poręczenia transakcji leasingu. Ponadto w planach jest wprowadzenie do oferty poręczeń wadialnych.

Z dniem 30 września 2017 roku zakończył się okres realizacji projektu RPO, w związku z czym Fundusz stracił możliwość udzielania nowych poręczeń w ramach RPO (środki z perspektywy unijnej na lata 2007-2013).

Zgodnie z informacjami uzyskanymi od Funduszu, w województwie małopolskim nie uwzględniono dofinansowania działalności funduszy poręczeniowych w środkach z nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020. W związku z tym Fundusz nie uwzględnił wsparcia unijnego w strategii na lata 2017-2019. Należy zatem założyć, że MRFP nie będzie mógł już liczyć na dalsze wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych, co jest informacją negatywną z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego. Fundusz w kolejnych kwartałach i latach będzie mógł bowiem udzielać poręczeń jedynie ze środków własnych, co – w przypadku utrzymania dotychczasowej skali akcji poręczeniowej – może skutkować dalszym wzrostem mnożników kapitałowych.

W 2016 roku Fundusz po kilku ekspertyzach MRFP odrzucił możliwość przejęcia spółki Małopolski Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o. z siedzibą w Nowym Sączu ze względu na mniejsze niż zakładano wstępnie możliwe do osiągnięcia efekty synergii.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy pod względem posiadanego kapitału własnego należy do funduszy średniej wielkości, jednakże pod względem wartości posiadanego kapitału poręczeniowego (uwzględniającego zwrotne środki w ramach RPO) jest jednym z największych funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej skupionej wokół Banku Gospodarstwa Krajowego. Jest to przy tym fundusz o zasięgu regionalnym, udzielający poręczeń przedsiębiorstwom z terenu całego województwa małopolskiego. Dywersyfikację portfela poręczeń pod względem geograficznym można więc ocenić jako stosunkowo dobrą.

Fundusz prowadzi działalność operacyjną od 2010 roku, a więc dopiero sześć pełnych lat obrotowych. Niemal od początku działalności MRFP dysponował środkami z dofinansowania zwrotnego w ramach programu RPO w kwocie 55,5 mln zł.

Systematyczny wzrost skali prowadzonej akcji poręczeniowej oraz wzrost wartości portfela aktywnych poręczeń przekładały się na dynamiczny wzrost wartości skorygowanego mnożnika kapitału

poręczeniowego: z zaledwie 0,15 w roku 2011 (pierwszym pełnym roku obrotowym działalności Funduszu) do najwyższego dotychczas poziomu 2,07 na koniec I. kwartału 2017 r. Natomiast mnożnik kapitału własnego Spółki najwyższą dotychczas wartość (3,06) osiągnął na koniec II. kwartału 2017 r.

Jakkolwiek obecną ekspozycję Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń, mierzoną zarówno mnożnikiem kapitału poręczeniowego (2,04), jak i mnożnikiem kapitału własnego Spółki (3,06), należy określić jako wciąż umiarkowaną i stosunkowo bezpieczną, to do czynników ryzyka zaliczamy: szybki wzrost poziomu mnożników w ciągu dwóch ostatnich lat, zakończenie projektu RPO, a także brak wsparcia akcji poręczeniowej ze środków unijnych z perspektywy 2014-2020. Są to jednocześnie czynniki zaliczane do głównych powodów zmiany perspektywy nadanego Funduszowi ratingu kredytowego ze stabilnej na negatywną.

Ogólną dywersyfikację portfela poręczeń MRFP (liczoną według średniej wartości poręczenia) oceniamy jako dobrą. **Zbyt wysoka jest natomiast ekspozycja Funduszu na ryzyko największych klientów. Jest to obecnie istotny czynnik wpływający negatywnie na ogólną ocenę ryzyka kredytowego Funduszu.**

W swojej dotychczasowej jeszcze dość krótkiej historii działalności Fundusz zrealizował dotychczas 23 wypłaty poręczeń, z czego tylko w dwóch kwartałach były to relatywnie wysokie kwoty (na ok. 0,4 mln zł i ok. 1 mln zł). Wskaźnik szkodowości brutto średniego portfela poręczeń aktywnych najwyższy dotychczas poziom (2,8%) osiągnął w 2012 roku, po czym w kolejnych latach utrzymywał się już na niskich poziomach w zakresie 0,2%-1,1%. Niski był również dotychczas wskaźnik wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu kwot odzyskiwanych) w relacji do kapitału poręczeniowego, który wahał się w zakresie ok. 0,5%-1,8%.

Ogólnie dotychczasową szkodowość portfela poręczeń Małopolskiego RFP oceniamy jako niską, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu zaliczamy do czynników pozytywnych. Bierzymy jednakże pod uwagę fakt, iż ze względu na krótką historię działalności Funduszu zdecodowana większość znajdujących się w portfelu poręczeń została udzielona w ciągu ostatnich 3-4 lat. Jakość kredytów pogarsza się przy tym zwykle wraz z upływem czasu, co oznacza, że również w miarę „starzenia się” portfela poręczeń wskaźnik jego szkodowości może ulec pogorszeniu. Ponadto część poręczeń udzielonych w ramach RPO to duże poręczenia jednostkowe, których ewentualna wypłata oznaczałaby skokowy wzrost wskaźników szkodowości portfela poręczeń. Bierzymy także pod uwagę szybki wzrost wartości portfela poręczeń w ostatnich latach (w tym również udzielonych w ramach środków własnych Funduszu), co dodatkowo zwiększa ekspozycję Funduszu na ryzyko wypłat w przyszłości.

Osiągane przez MRFP wyniki finansowe, po uwzględnieniu korekt dotyczących zdarzeń jednorazowych i zagadnień dotyczących księgowania przychodów i kosztów dotyczących projektu RPO, oceniamy lekko negatywnie, z uwagi na fakt, że (przy założeniu rozłożenia stosunkowo wysokiej skorygowanej straty z roku 2015 także na lata poprzednie) Fundusz praktycznie stale

dotychczas osiągał ujemną rentowność, co w konsekwencji przekładało się na erozję wartości kapitału własnego Spółki.

Oceniając sposób lokowania środków pieniężnych będących w dyspozycji MRFP uważamy za konieczne zgłoszenie zastrzeżeń odnośnie zbyt mało konserwatywnych i zbyt ogólnych zapisów obowiązującego w Funduszu regulaminu lokowania środków finansowych. W rezultacie Fundusz od 2013 roku utrzymuje stale zdecydowaną większość środków pieniężnych w niewielkich lokalnych bankach spółdzielczych, nieposiadających nadanego ratingu kredytowego, których ryzyko kredytowe co do zasady oceniane jest przez EuroRating jako podwyższone lub wysokie. Zbyt wysoka jest także koncentracja portfela lokat. **Ogólnie realizowaną przez MRFP politykę inwestycji środków pieniężnych oceniamy negatywnie. Ponowne pogorszenie sytuacji w tym zakresie, jakie nastąpiło w I. połowie 2017 roku jest przy tym jednym z powodów zmiany perspektywy ratingu MRFP ze stabilnej na negatywną.**

Z dniem 30 września 2017 roku zakończył się okres realizacji projektu RPO, w związku z czym Fundusz stracił możliwość udzielania nowych poręczeń w ramach RPO (środki z perspektywy unijnej na lata 2007-2013). Ponadto, w województwie małopolskim nie uwzględniono dofinansowania działalności funduszy poręczeniowych w środkach z nowej perspektywy unijnej na lata 2014-2020. Należy zatem założyć, że MRFP nie będzie mógł już liczyć na dalsze wsparcie akcji poręczeniowej ze środków unijnych, co jest informacją negatywną z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego. Fundusz w kolejnych kwartałach i latach będzie mógł bowiem udzielać poręczeń jedynie ze środków własnych, co – w przypadku utrzymania dotychczasowej skali akcji poręczeniowej – może skutkować dalszym wzrostem mnożników kapitałowych, co przekładałoby się na wzrost ryzyka kredytowego Funduszu.

Podsumowując, sytuacja finansowa Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego w Krakowie jest w naszej opinii nadal dobra, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako umiarkowane. Niemniej jednak ze względu na omówione powyżej czynniki wywierające negatywną presję na dotychczasowy poziom ratingu z dniem publikacji niniejszego raportu (tj. 23.11.2017 r.) **perspektywa ratingu zostaje zmieniona ze stabilnej na negatywną; sam rating zostaje utrzymany na poziomie BBB.**

Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać pozytywnie na ocenę ryzyka kredytowego MRFP zaliczamy: zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez odpowiednią dywersyfikację lokat przy jednoczesnym znaczącym zmniejszeniu lub

wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym; zmniejszenie koncentracji portfela poręczeń poprzez ograniczenie jednostkowej wartości największych poręczeń; ewentualny spadek w perspektywie średnioterminowej poziomu mnożnika kapitału własnego; poprawa wypracowywanych wyników finansowych; a także zmniejszenie koncentracji branżowej udzielanych poręczeń.

Negatywny wpływ na ocenę ratingową MRFP mogłyby mieć natomiast: ewentualny dalszy wzrost skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego oraz (w szczególności) skorygowanego mnożnika kapitału własnego Spółki; istotny wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń; znaczne pogorszenie się skorygowanego wyniku finansowego; utrzymanie lub tym bardziej wzrost udziału lokat środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem kredytowym i/lub zwiększenie koncentracji lokat; a także utrzymywanie się na obecnym poziomie lub ewentualny dalszy wzrost ekspozycji kapitału poręczeniowego Funduszu na ryzyko największych poręczeń.

5. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

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

6. Ujawnienia regulacyjne

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

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych) 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 Unii Europejskiej i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

Ratingi nadawane przez EuroRating funduszom poręczeń kredytowych mogą być stosowane przez banki akceptujące poręczenia tych funduszy do obliczania kwot ekspozycji ważonych ryzykiem służących wyliczaniu własnych wymogów kapitałowych, zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 575/2013 z dnia 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (Capital Requirements Regulation).

Banki współpracujące z funduszami poręczeniowymi mogą również wykorzystywać ratingi kredytowe nadane funduszom przez EuroRating do ograniczania poziomu rezerw celowych na kredyty nieregularne objęte poręczeniami funduszy posiadających rating na poziomie inwestycyjnym, zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16 grudnia 2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (tekst jednolity DZ.U.2015.2066).

Ratingi kredytowy nadany Małopolskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeniowemu 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 jakiegokolwiek strony trzecie.

Ratingi kredytowy nadany Małopolskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeniowemu 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. Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich żadnych płatnych usług dodatkowych.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych (w tym zobowiązań warunkowych związanych z udzielonymi poręczeniami).

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

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

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

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

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Metodologia”. Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji „Ratingi kredytowe”–„Skala ratingowa”.

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