

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

**Raport ratingowy**

Aktualny rating kredytowy	Perspektywa ratingu
BBB-	negatywna

**EuroRating**

**Warszawa**

**10.10.2018 r.**

## Spis treści

<b>1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym</b>	<b>3</b>
1.1 Aktualny rating Funduszu i historia ratingu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
<b>2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie</b>	<b>3</b>
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia Funduszu i przedmiot działalności	4
<b>3. Analiza ekonomiczno-finansowa</b>	<b>5</b>
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
<b>4. Podsumowanie analizy i ostateczna ocena ryzyka kredytowego</b>	<b>32</b>
<b>5. Podatność nadanego ratingu na zmiany</b>	<b>35</b>
<b>6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating</b>	<b>36</b>
<b>7. Ujawnienia regulacyjne</b>	<b>37</b>

## 1. Informacje o nadanym ratingu kredytowym

### 1.1 Nadany rating kredytowy

Poziom ratingu	Perspektywa	Data nadania ratingu
BBB-	negatywna	10.10.2018
BBB	negatywna	02.02.2018
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

Źródło: EuroRating

#### Główny analityk ratingowy

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 21 46

e-mail: robert.pienkos@eurorating.com

#### Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

tel.: +48 22 349 24 33

e-mail: adam.dobosz@eurorating.com

### 1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating kredytowy nadany Małopolskiemu Regionalnemu Funduszowi Poręczeńiowemu 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 wadów 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

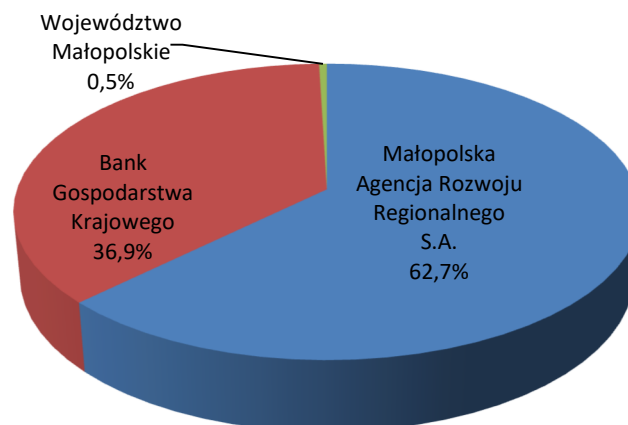
### 2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeńiowy 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 (31-545), przy ul. Mogilskiej, nr 69A. Zarząd spółki jest dwuosobowy, w składzie: Robert Wardzała – Prezes Zarządu, Urszula Stochel – Zastępca Prezesa Zarządu.

Udziałowcem dominującym (z udziałem na poziomie 62,7%) w spółce jest Małopolska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A., której większościowym udziałowcem jest Samorząd Województwa Małopolskiego. Województwo Małopolskie posiada również niewielkie bezpośrednio udziały w Małopolskim Regionalnym Funduszu Poręczeniowym Sp. z o.o., w rezultacie czego pośrednio oraz bezpośrednio kontroluje 63,2% udziałów w Funduszu. Mniejszościowym udziałowcem Funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego posiadający 36,9% udział w kapitale.

Wykres 2.1 MRFPK – 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 Sp. z o.o. z kapitałem początkowym w wysokości 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 firmą Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy Sp. z o.o. Udziały w nowej spółce, poza MARR S.A., objął także Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Województwo Małopolskie. Początkowy kapitał zakładowy spółki wynosił 17,7 mln zł. Jeszcze przed końcem 2010 roku BGK objął dodatkowe udziały w spółce, podnosząc jej kapitał zakładowy do kwoty 21,7 mln 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 powiększyło w kolejnych latach dofinansowanie zwrotne ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach Małopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013 (RPO1). 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 refundacje 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 RPO1 do końca września 2017 roku. Ponieważ w późniejszym okresie nie został podpisany kolejny dokument przedłużający możliwość udzielania poręczeń w ramach RPO1, od 1 października 2017 roku Fundusz nie udzielał już poręczeń w ramach RPO1 i mógł udzielać jedynie poręczeń w ramach środków własnych. W I. półroczu 2018 r., w ramach strategii wyjścia projektu RPO1, Fundusz zwrócił menedżerowi projektu łączne środki w kwocie 6 mln zł.

We wrześniu 2018 roku MRFP wygrał przetarg na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającego na udzielaniu wsparcia w postaci produktu finansowego „Reporeczenie dla MŚP” (RPO2). Powyższe zamówienie finansowane jest ze środków publicznych Województwa Małopolskiego i ma zostać zrealizowane w ciągu 24 miesięcy. Całkowita wartość reporeczeń udzielanych w ramach tego postępowania wynosi 30 mln zł. Dodatkowo, w ramach prawa opcji Fundusz będzie miał możliwość uzyskania kolejnej transzy reporeczeń do wartości 30 mln zł.

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 (instytucja typu *not-for-profit*).

### **3. Analiza ekonomiczno-finansowa**

#### **3.1 Rachunek zysków i strat**

Rachunek zysków i strat Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego Sp. z o.o. za lata 2015-2017 oraz za I. połowę 2018 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.

**Tabela 3.1 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeńiowy Sp. z o.o.**  
**– rachunek zysków i strat za lata 2015-2017\* oraz za I. połowę 2018 r.**

Rachunek zysków i strat (tys. zł)	Za rok 2015	Za rok 2016	Za rok 2017	Za okres I-VI.2018
<b>A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>955,2</b>	<b>741,5</b>	<b>1 320,4</b>	<b>441,3</b>
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	954,3	738,5	1 317,9	444,2
II. Zmiana stanu produktów	0,9	3,0	2,5	(2,9)
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>1 057,1</b>	<b>1 215,9</b>	<b>1 500,3</b>	<b>708,6</b>
I. Amortyzacja	25,3	14,5	31,4	15,7
II. Zużycie materiałów i energii	29,5	40,9	45,5	26,1
III. Usługi obce	313,9	205,2	233,1	135,6
IV. Podatki i opłaty	62,1	58,4	76,2	36,6
V. Wynagrodzenia	462,2	738,7	872,6	404,1
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	76,1	143,1	160,3	78,7
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	88,1	15,2	81,1	11,8
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
<b>C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>(101,9)</b>	<b>(474,4)</b>	<b>(179,8)</b>	<b>(267,3)</b>
<b>D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>571,0</b>	<b>79,5</b>	<b>110,4</b>	<b>18,3</b>
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	11,5	5,0
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Inne przychody operacyjne	571,0	79,5	98,9	13,3
<b>E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>4 806,5</b>	<b>850,0</b>	<b>548,8</b>	<b>1 230,3</b>
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	4 806,5	850,0	548,8	1 230,3
<b>F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>(4 337,4)</b>	<b>(1 244,9)</b>	<b>(618,2)</b>	<b>(1 479,3)</b>
<b>G. PRZYCHODY FINANSOWE</b>	<b>10 905,9</b>	<b>1 748,8</b>	<b>232,3</b>	<b>82,2</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	10 905,9	1 748,8	232,3	81,5
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	0,7
<b>H. KOSZTY FINANSOWE</b>	<b>0,1</b>	<b>34,3</b>	-	<b>0,1</b>
I. Odsetki	0,1	34,3	-	0,1
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
<b>I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ</b>	<b>6 568,4</b>	<b>469,6</b>	<b>(385,9)</b>	<b>(1 397,2)</b>
<b>J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH</b>	-	-	-	-
<b>K. ZYSK (STRATA) BRUTTO</b>	<b>6 568,4</b>	<b>469,6</b>	<b>(385,9)</b>	<b>(1 397,2)</b>
<b>L. PODATEK DOCHODOWY</b>	<b>2 205,0</b>	<b>175,9</b>	<b>59,2</b>	-
<b>M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU</b>	-	-	-	-
<b>N. ZYSK (STRATA) NETTO</b>	<b>4 363,4</b>	<b>293,7</b>	<b>(445,1)</b>	<b>(1 397,2)</b>

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

## Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, stanowiące w ostatnich kwartałach ok. 70% ogółu kosztów. Drugim istotnym składnikiem kosztów operacyjnych są usługi obce, których udział w sumie kosztów wynosi ok. 15-20%.

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 wartość straty brutto oscylowała w zakresie ok. 400-525 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 RPO1. Po skorygowaniu wartości przychodów o część dotyczącą prowizji RPO1, 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 ze sprzedaży zarówno z uwzględnieniem, jak i z pominięciem wpływu prowizji za udzielenie poręczeń RPO1, wzrosła i wynosiła odpowiednio 474,4 tys. zł oraz 561,0 tys. zł. W 2017 roku Fundusz na tym poziomie RZiS zanotował stratę odpowiednio w wysokości 179,8 tys. zł oraz 797,7 tys. zł po skorygowaniu wyniku o wartość prowizji RPO1. Po I. półroczu warte 2018 roku były to odpowiednio 267,3 tys. zł oraz 410,6 tys. zł.

Analizując wynik na tym poziomie rachunku zysków i strat należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że Małopolski RFP otrzymywał dotychczas od menedżera projektu RPO1 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 RPO1 wynik brutto ze sprzedaży był istotnie wyższy: w latach 2013-2014 oscylował wokół zera, a w 2015 roku osiągnął relatywnie dodatni poziom 113,4 tys. zł (po korekcie o wartość przychodów ze sprzedaży dotyczących poręczeń w ramach RPO1). Od 2016 roku Fundusz nie wykazuje już jednak refundacji kosztów RPO1 w pozostałych przychodach operacyjnych, w wyniku czego skorygowany wynik brutto ze sprzedaży przyjął stosunkowo wysokie wartości ujemne (odpowiednio: -561,0 tys. zł w 2016 r., -797,8 tys. zł w 2017 r. i -410,6 tys. zł w I. półroczu 2018 r.).

Według metodologii stosowanej przez EuroRating ujemny wynik brutto ze sprzedaży traktujemy jako zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych nienastawionych na maksymalizację zysku. Jakkolwiek w okresie realizacji projektu RPO1 wyniki Małopolskiego RFP na tym poziomie RZiS można było określić jako stosunkowo dobre, to jednak **do czynników negatywnych zaliczyć należy znaczne pogorszenie sytuacji w tym zakresie, jakie nastąpiło od roku 2016, będące efektem zarówno wzrostu wartości ponoszonych kosztów, jak i braku ich refundacji w ramach RPO1.**

Ostatni aneks do umowy RPO1 z marca 2017 roku określa, że Funduszowi w okresie zwrotu środków z RPO1 (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 Fundusz i tak nadal generowałby stosunkowo wysoką stratę na poziomie wyniku brutto ze sprzedaży.

### **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 RPO1. 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 RPO1. 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 RPO1.

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 RPO1 utworzono rezerwy na kwotę 1,5 mln zł. W latach 2016 i 2017 wartość „innych kosztów operacyjnych” wyniosła odpowiednio 850 tys. zł i 548,8 tys. zł (346,4 tys. zł i 12,6 tys. zł po skorygowaniu pozycji o wartość rezerw utworzonych w związku z portfelem poręczeń RPO1).

W I. połowie 2018 roku wartość „innych kosztów operacyjnych” znacząco wzrosła do poziomu 1.230,3 tys. zł, z czego 936,6 tys. zł dotyczyło rezerw na ryzyko celowe (z tej sumy 856,8 tys. dotyczyło poręczeń ze środków własnych, a 79,9 tys. zł dotyczyło poręczeń w ramach RPO1).

### **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 RPO1 dochody z lokat środków pieniężnych pochodzących z projektu RPO1 nie stanowią dochodów własnych Funduszu, nie były one ujmowane w przychodach finansowych. Ich wartość powiększała bezpośrednio bilansową pozycję „fundusze specjalne”.



Jednakże przy rozliczaniu projektu RPO1 na koniec 2015 roku Fundusz doliczył do przychodów finansowych odsetki uzyskane w poprzednich latach z lokat środków pochodzących z RPO1 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 RPO1 przypadało nieco ponad 1 mln zł, a dochody z lokat środków własnych wyniosły 0,7 mln zł. W 2017 roku oraz w I. połowie 2018 roku łączna kwota odsetek znacząco zmalała, odsetki wynosiły odpowiednio 232,3 tys. zł i 81,5 tys. zł.

## Wynik finansowy

Przyjęta przez agencję ratingową EuroRating metodologia oceny ryzyka kredytowego funduszy poręczeniowych zakłada, iż w wyniku finansowym w ujęciu ekonomicznym (obrazującym rzeczywistą rentowność Funduszu w danym okresie) nie jest uwzględniane tworzenie i rozwiązywanie przez Fundusz rezerwy na ryzyko ogólne. W odróżnieniu bowiem od rezerw celowych, nie jest to rezerwa związana bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi. Ponadto wynik netto korygowany jest również o kwoty otrzymanych dotacji na powiększenie kapitału poręczeniowego (jeśli były księgowane przez RZiS) oraz ewentualne bezpośrednie odpisy kosztów ryzyka w ciężar pozycji bilansowych. W przypadku Funduszy wykazujących niskie stany rezerw celowych w odniesieniu do portfela poręczeń na ryzyko własnym dokonujemy także korekty wyniku finansowego o zmianę salda rezerw dodatkowo doliczanych przez EuroRating na potrzeby oceny ryzyka kredytowego Funduszu.

W przypadku MRFP dotacje otrzymywane przez Fundusz (wykazywane w pozycji D. III RZiS – „inne przychody operacyjne”) miały charakter refundacji kosztów RPO1, 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).

**Tabela 3.2 MRFP Sp. z o.o. – skorygowany wynik finansowy**

Lp.	Skorygowany wynik finansowy netto (tys. zł)	2015	2016	2017	I-IV.2018
1	Księgowy wynik netto	4 363,4	293,7	-445,1	-1 397,2
2	Korekty dotyczące przychodów przynależnych środkom z RPO1	-7 213,5	-473,3	0,0	0,0
3	Korekta o zmianę salda rezerwy na ryzyko ogólne	162,7	70,7	32,6	9,5
4	Korekta o zmianę salda dodatkowych rezerw celowych	489,5	0,0	0,0	0,0
<b>5</b>	<b>Wynik skorygowany = [1] + [2] + [3] + [4]</b>	<b>-2 197,9</b>	<b>-108,9</b>	<b>-412,5</b>	<b>-1 387,8</b>

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

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

W roku 2015, na skutek rozliczenia w RZiS (zgodnie z uzyskaną przez MRFP interpretacją podatkową) skumulowanych przychodów RPO1 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 RPO1: *in plus* – uwzględnienie przychodów z prowizji od poręczeń RPO1 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 RPO1 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 RPO1 (*in minus* – o kwotę 86,6 tys. zł z tytułu prowizji od poręczeń w ramach RPO1 oraz o 1,1 mln zł z tytułu odsetek od lokat ze środków RPO1; *in plus* – o 503,6 tys. zł z tytułu utworzenia rezerw na poręczenia RPO1 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.

W 2017 roku pod wpływem sugestii i uwag biegłego rewidenta Fundusz zmienił sposób ujmowania przychodów i kosztów związanych z projektem RPO1 w rachunku zysków i strat, co spowodowało, że wynik księgowy w 2017 roku i II. kwartale 2018 roku podlegały już dużo mniejszym korektom (jedyna korekta dotyczyła zmiany salda rezerwy na ryzyko ogólne). W 2017 roku skorygowany wynik netto wyniósł -412,5 tys. zł.

W I. półroczu 2018 roku, głównie na skutek utworzonych przez Fundusz stosunkowo wysokich rezerw celowych, księgowy wynik netto wyniósł -1.397,2 tys. zł, w wynik skorygowany -1.387,8 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 lata 2016 i 2017 również były nieznacznie ujemne, a sytuacja w tym zakresie uległa dodatkowo pogorszeniu w I. półroczu 2018 r.

### **3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe**

Bilans Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego 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 2015-2017 oraz na koniec II. kwartału 2018 r.

#### **Aktywa**

Struktura aktywów Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego jest typowa dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe – zdecydowaną większość majątku spółki stanowią aktywa krótkoterminowe w postaci środków pieniężnych i ich ekwiwalentów.

Majątek trwały do III. kwartału 2017 roku stanowił zaledwie 0,1-0,3% łącznych aktywów. Składały się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe, inwestycje długoterminowe (dotyczące objętych przez MRFP w 2012 roku udziałów w spółce Krajowa Grupa Poręczeniowa Sp. z o.o.) oraz drobne kwoty wartości niematerialnych i prawnych. Od IV. kwartału 2017 roku Fundusz w poz. A.IV – „inwestycje długoterminowe” wykazał wkład własny w nowy projekt RPO2 na kwotę 6,5 mln zł co spowodowało, że udział aktywów trwałych wzrósł do ok. 7,4%.

**Tabela 3.3 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeń Sp. z o.o.**  
**– bilans (aktywa) na koniec lat 2015-2017\* oraz na koniec II. kw. 2018 r.**

Bilans – aktywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 30.06.2018
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>130,8</b>	<b>209,9</b>	<b>6 718,4</b>	<b>6 184,3</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	0,6	1,5	0,1	-
II. Rzeczowe aktywa trwałe	30,2	108,5	95,5	79,9
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	100,0	100,0	6 622,8	6 104,4
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>84 951,1</b>	<b>82 584,4</b>	<b>84 642,1</b>	<b>77 599,4</b>
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	637,7	72,9	1 122,3	2 569,9
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	637,7	72,9	1 122,3	2 569,9
a) z tytułu dostaw i usług	85,8	62,5	1 112,0	2 496,1
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	-	0,1	-	53,3
c) inne	551,8	10,3	10,3	20,5
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	84 312,1	82 507,2	83 513,6	75 026,2
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	84 312,1	82 507,2	83 513,6	75 026,2
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	21 625,2	32 354,3	18 230,0	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	62 686,9	50 152,9	65 283,6	75 026,2
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,3	4,4	6,2	3,3
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>85 081,9</b>	<b>82 794,4</b>	<b>91 360,5</b>	<b>83 783,7</b>

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

Na aktywa obrotowe Funduszu składają się niemal wyłącznie inwestycje krótkoterminowe w postaci środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz lokat terminowych. Okresowo (na koniec lat 2013-2017) 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 MRFP w aktywach obrotowych od IV. kwartału 2017 roku wykazuje istotne kwoty należności z tytułu dostaw i usług (B.II.2.a) w wysokości 1,1 mln zł na koniec 2017 roku i 2,5 mln zł na koniec II. kw. 2018 r. Niemal całość tych kwot dotyczyła wypłaconych poręczeń.

Wartość aktywów MRFP obniżyła się w I. połowie 2018 r. o ok. 7,5 mln zł, co wynikało głównie z dokonanego przez Fundusz zwrotu części środków z RPO1 w ramach strategii wyjścia z tego programu.

Generalnie **strukturę aktywów MRFP z punktu widzenia oceny ich płynności oceniamy pozytywnie**, z zastrzeżeniem dotyczącym faktu, iż nadal większość (ok. 70%) aktywów spółki stanowią środki pieniężne powierzone Funduszowi w ramach programu RPO. Mimo, że środki te pozostają na rachunkach Funduszu na okres trwałości projektu, to nadal są one jedynie tymczasowo w jego dyspozycji. Ponadto kwoty wykazywane w bilansie spółki jako należności z tytułu dostaw i usług traktujemy nie tylko jako niepłynne, ale również jako praktycznie nieściągalne, co znajduje swoje odzwierciedlenie w dokonywanych w procesie ratingowym korektach kapitału własnego spółki.

## Pasywa

**Tabela 3.4 Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeńiowy Sp. z o.o.  
– bilans (pasywa) na koniec lat 2015-2017\* oraz na koniec II. kw. 2018 r.**

Bilans – pasywa (tys. zł)	Na dzień 31.12.2015	Na dzień 31.12.2016	Na dzień 31.12.2017	Na dzień 30.06.2018
<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>27 125,7</b>	<b>23 055,9</b>	<b>19 863,7</b>	<b>18 466,4</b>
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	1 062,2	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	-	-	(2 453,4)	(2 898,6)
VIII. Zysk (strata) netto	4 363,4	293,7	(445,1)	(1 397,2)
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>57 956,2</b>	<b>59 738,5</b>	<b>71 496,8</b>	<b>65 317,3</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	5 858,1	5 363,4	4 626,8	4 925,9
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	-	-	-	-
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-	-	-
3. Pozostałe rezerwy	5 858,1	5 363,4	4 626,8	4 925,9
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	52 098,0	54 375,0	66 199,5	58 695,4
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	2 098,0	11,6	66,2	108,4
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	14,3	0,8	6,5	9,9
- z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	2 076,2	10,6	59,5	96,3
- z tytułu wynagrodzeń	7,1	-	-	-
- inne	0,5	0,2	0,3	2,1
3. Fundusze specjalne	50 000,0	54 363,4	66 133,3	58 587,1
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	-	670,5	1 695,9
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>85 081,9</b>	<b>82 794,4</b>	<b>91 360,47</b>	<b>83 783,7</b>

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

Z uwagi na fakt, iż Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy otrzymał dofinansowanie zwrotne w ramach RPO1 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 RPO1 (pomimo, iż początkowo program ten miał 5-letni horyzont czasowy, a obecnie termin zwrotu ostatnich środków z programu 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%. Od 2016 roku udział łącznych rezerw w strukturze pasywów waha się między 5% a 6,5% (należy przy tym zaznaczyć, że obecnie w skład tej pozycji wchodzi również utworzone przez Fundusz rezerwy na poręczenia udzielone w ramach RPO1, przeksięgowane w IV. kwartale 2015 roku z „funduszy specjalnych”).

Na koniec 2017 roku i II. kwartału 2018 roku Fundusz wykazywał istotne kwoty „rozliczeń międzyokresowych” (poz. B.IV), gdzie wykazywane były przychody przyszłych okresów dotyczące należnych opłat za zarządzanie projektem RPO1.

Strukturę pasywów Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego (przy uwzględnieniu specyficznych czynników związanych ze sposobem księgowania otrzymanego dofinansowania w ramach RPO1) należy określić jako typową dla działalności prowadzonej przez fundusze poręczeniowe korzystające ze zwrotnego dofinansowania ze środków unijnych.

W kontekście zakończonego w III. kwartale 2017 r. programu RPO, oceniamy iż perspektywa konieczności dokonywania 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.

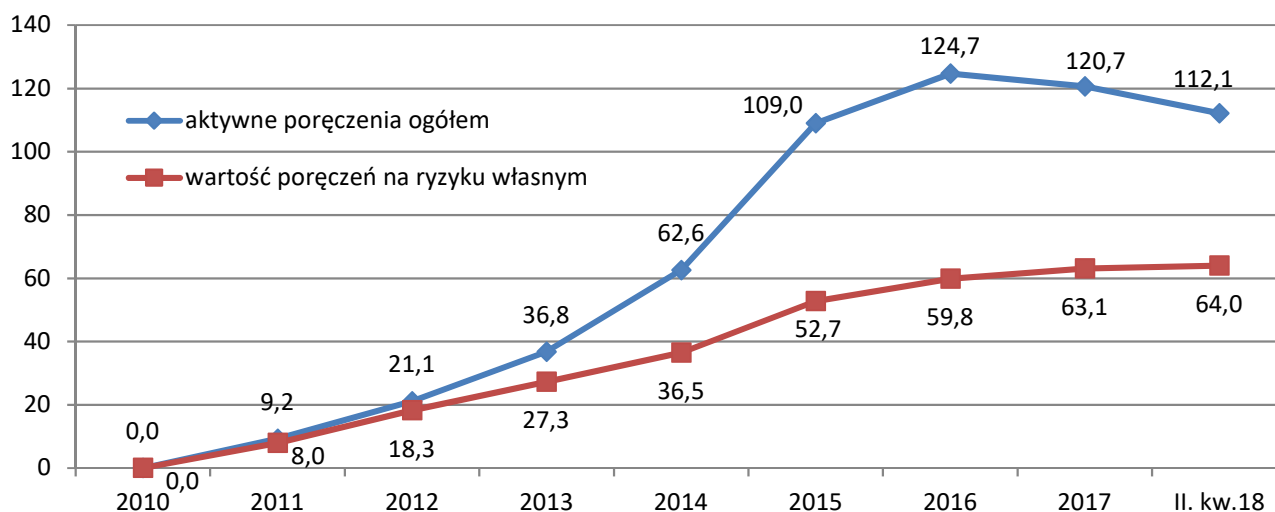
## **Pozycje pozabilansowe**

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

Zarówno wartość portfela aktywnych poręczeń MRFP jak i ilość poręczeń w portfelu Funduszu rosła dynamicznie w latach 2010-2016. Najwyższą dotychczas wartość (130,9 mln zł) portfel poręczeń osiągnął na koniec III. kwartału 2017 roku.

Od IV. kwartału 2017 roku wartość poręczeń aktywnych ulegała już stopniowemu zmniejszeniu, gdyż Fundusz nie miał możliwości udzielania poręczeń w ramach programu RPO1 i mógł jedynie udzielać poręczeń w ramach środków własnych. Przyczyniło się to do wzrostu zarówno wartości, jak i udziału w łącznym portfelu, poręczeń na ryzyku własnym.

**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.

#### 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 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;



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

Lp.		2015	2016	2017	2Q18
1	Kapitał poręczeniowy wyliczany przez Fundusz (tys. zł)	77 126	77 419	77 572	77 053
2	Kapitał poręczeniowy skorygowany (tys. zł)	61 103	60 969	68 957	60 427
3	Skorygowany kapitał własny spółki (tys. zł)	20 330	20 197	19 357	16 487
4	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	109 020	124 671	120 660	112 122
5	w tym poręczenia w ramach środków własnych (tys. zł)	52 746	59 821	63 080	64 027
6	w tym poręczenia w ramach RPO (tys. zł)	56 274	64 850	57 580	48 094
7	<b>Mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [1]</b>	<b>1,41</b>	<b>1,61</b>	<b>1,56</b>	<b>1,46</b>
8	<b>Skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego = [4] / [2]</b>	<b>1,78</b>	<b>2,04</b>	<b>1,75</b>	<b>1,86</b>
9	<b>Mnożnik kapitału własnego spółki = [5] / [3]</b>	<b>2,59</b>	<b>2,96</b>	<b>3,26</b>	<b>3,88</b>
10	Liczba aktywnych poręczeń	465	543	578	554
11	w tym poręczenia w ramach środków własnych	369	431	458	439
12	w tym poręczenia w ramach RPO	96	112	120	115
13	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	234	230	209	202
14	<b>Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
15	<b>Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego *</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>
16	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	36 368	34 431	29 598	25 148
17	w tym poręczenia na ryzyku własnym (tys. zł)	2 932	1 283	182	800
18	Przeciętne największe poręczenie (tys. zł)	1 818	1 722	1 480	1 257
19	<b>20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia</b>	<b>33,4%</b>	<b>27,6%</b>	<b>24,5%</b>	<b>22,4%</b>
20	<b>20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>59,5%</b>	<b>56,5%</b>	<b>42,9%</b>	<b>41,6%</b>
21	<b>20 najw. poręczeń na ryzyku własnym / Skoryg. kapitał własny</b>	<b>14,4%</b>	<b>6,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>4,9%</b>
22	<b>Przeciętne największe poręczenie / Kapitał poręczeniowy *</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,1%</b>
23	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	258	1 166	34	2 300
24	Wart. wypłaconych por. na ryz. wł. w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	115	201	34	757
25	<b>Wypłacone poręczenia brutto / Średni stan aktywnych poręczeń</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,9%</b>
26	Wartość odzyskanych należn.z tyt.poręczeń w ciągu 4 kw.(tys. zł)	12	88	89	77
27	Wart.odzysk.należn.z tyt.poręczeń na ryz.wł.w ciągu 4 kw.(tys. zł)	12	88	89	77
28	<b>Wypłacone poręczenia netto / Średni kapitał poręczeniowy *</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,8%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>3,7%</b>
29	<b>Wypłacone poręcz.netto na ryz.wł. / Śr. skoryg. kapitał wł. spółki</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>3,7%</b>
30	<b>Skorygowany wynik finansowy za 4 kw. / Śr. kap. własny spółki</b>	<b>-10,3%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-8,1%</b>

\* Wskaźniki wyliczone zostały w oparciu o kapitał poręczeniowy skorygowany

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

- 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;
- od IV. kwartału 2017 roku korekta *in minus* o 100% kwot „należności z tytułu dostaw i usług” dotyczących wypłaconych poręczeń, z uwagi na fakt, iż na należności te nie zostały dokonane



pełne odpisy aktualizacyjne, pomimo iż dotyczą one dłużników niewypłacalnych (którzy nie byli wcześniej w stanie spłacić zaciągniętych kredytów bankowych); prawdopodobieństwo odzyskania tych należności należy zatem ocenić jako bardzo niskie;

- 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 spółki na koniec lat 2016 i 2017 oraz po I. połowie 2018 roku. Wynoszą one odpowiednio 20,2 mln zł oraz 19,4 mln zł oraz 16,5 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 (RPO1).

Gdyby do kapitału własnego według stanu na koniec II. kwartału 2018 roku (obliczonego zgodnie z powyższymi uwagami) dodać w całości otrzymane dofinansowanie w ramach RPO1 (poz. B.III.3 pasywów), łączny kapitał poręczeniowy Małopolskiego RFP wyniósłby 75,0 mln zł.

Należy jednak uwzględnić specyficzne warunki, na jakich w województwie małopolskim przyznane zostało funduszom poręczeniowym dofinansowanie w ramach RPO1. 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 RPO1 środki pieniężne pozostaną w dyspozycji Funduszu przez okres trwałości projektu, tj. do 2027 roku (będą one zwracane stopniowo wraz z wygasaniem poręczeń udzielonych w ramach programu);

- poręczenia udzielane w ramach środków z RPO1 podlegały odrębnej ewidencji (miało miejsce rozróżnienie pomiędzy poręczeniami udzielanymi w ramach środków własnych Funduszu oraz w ramach RPO1);
- 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 RPO1 może pomniejszać kwotę do zwrotu; ewentualne wyższe straty na poręczeniach udzielonych w ramach środków z RPO1 obciążałyby już kapitał własny Funduszu;
- przychody z prowizji od udzielonych w ramach RPO1 poręczeń oraz dochody z lokat środków pieniężnych pochodzących z dofinansowania w ramach RPO1 nie stanowią dochodów MRFP, lecz powiększają środki zwrotne projektu RPO1 (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 RPO1 w rachunku zysków i strat);
- umowa RPO1 zawiera również zapis, w myśl którego Fundusz może wykorzystać zyski z lokat ze środków RPO1 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 RPO1 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.

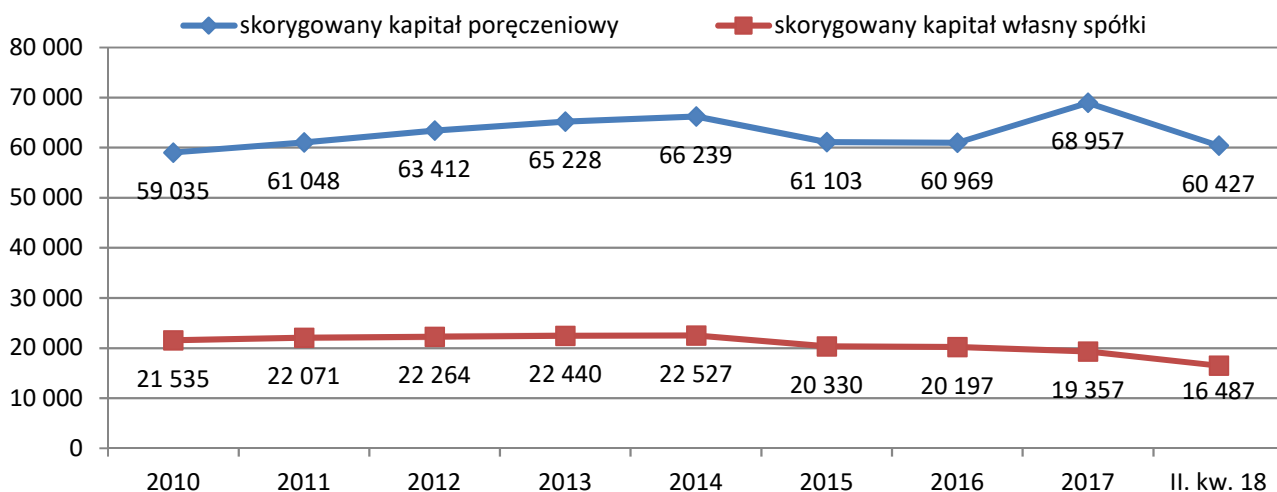
Według stanu na koniec II. kwartału 2018 r. wskaźnik szkodowości netto dla poręczeń udzielonych w ramach RPO1 wynosił 2,6%. Fundusz ma zatem jeszcze margines w stosunku do limitu określonego w umowie RPO1. Należy jednak nadmienić, że MRFP w ostatnich dwóch latach udzielał bardzo dużych (sięgających 2 mln zł) jednostkowych poręczeń w ramach RPO. Może to w przyszłości negatywnie przełożyć się na wskaźnik poręczeń straconych nawet przy niewielkiej liczbie wypłat.

Ryzyko to częściowo zmaterializowało się już w ostatnim czasie, ponieważ Fundusz dokonał w II. kwartale 2018 r. wypłaty dużego (na kwotę 1,5 mln zł) poręczenia udzielonego w ramach RPO1.

Zgodnie z metodologią stosowaną przez EuroRating, środki z dofinansowania w ramach RPO1 są doliczane do skorygowanego kapitału poręczeńowego po ich pomniejszeniu o 25% „rezerwę na ryzyko” związaną ze specyficznymi warunkami tego dofinansowania.

Ostatecznie **wartość skorygowanego kapitału poręczeńowego** [2] wyliczanego przez EuroRating, służącego do obliczania wskaźników opartych na wartości kapitału poręczeńowego (zaprezentowanych w tabeli 3.6), wyniosła na koniec II. kwartału 2018 roku 60,4 mln zł. Była to kwota o 16,6 mln zł niższa od wartości podawanej przez sam Fundusz (77,0 mln zł) [1].

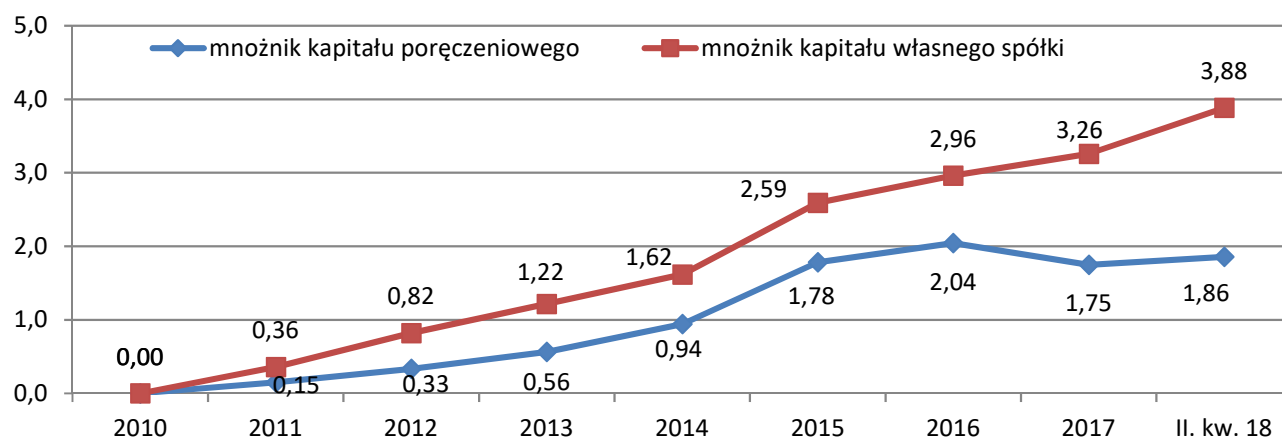
**Wykres 3.2 MRFP Sp. z o.o. – wartość skorygowanego skorygowanego kapitału poręczeńowego oraz skorygowanego kapitału własnego spółki (tys. zł)**



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

## Skala zaangażowania w akcję poręczeńową

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



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

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

Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy działa od stosunkowo krótkiego czasu (siedem pełnych lat obrotowych), stąd też Fundusz do III. kwartału 2017 roku był w fazie budowania skali działalności, mierzonej wartością portfela poręczeń aktywnych [4]. Jego wartość rosła dynamicznie praktycznie w całym wymienionym 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 2,16 na koniec III. kwartału 2017 r.

Od tego czasu, głównie na skutek lekko malejącej wartości poręczeń aktywnych udzielonych w ramach RPO1 (Fundusz przestał udzielać poręczeń w ramach tego programu od IV. kw. 2017 r.), mnożnik kapitału poręczeniowego charakteryzuje się lekką tendencją spadkową (na koniec II. kwartału 2018 r. wyniósł 1,86).

Mnożnik kapitału własnego spółki [9] (liczony jako relacja poręczeń aktywnych na ryzyku własnym Funduszu [5] (tj. z wyłączeniem poręczeń w ramach RPO1) do skorygowanego kapitału własnego spółki [3]), do 2016 roku był ściśle skorelowany z mnożnikiem kapitału poręczeniowego [8], jednak przyjmował nieco wyższe wartości.

Należy zaznaczyć, że suma poręczeń aktywnych na ryzyku własnym MRFP przekroczyła dwukrotność skorygowanego kapitału własnego spółki już w I. połowie 2015 roku, a do trzykrotności kapitału portfel poręczeń obciążających ryzyko własne Funduszu zbliżył się na koniec 2016 roku. W trakcie 2017 roku wartość poręczeń aktywnych na ryzyku własnym oscylowała na poziomie ok. 60-65 mln zł, a mnożnik kapitału własnego wynosił ok. 3,0-3,4.

Na koniec II. kwartału 2018 r. suma poręczeń aktywnych na ryzyku własnym wynosiła 64 mln zł, a więc była nieco niższa od najwyższej dotychczas wartości 66,2 mln zł z III. kwartału 2017 r., jednak na skutek istotnego spadku wartości skorygowanego kapitału własnego spółki (do 16,5 mln zł, wobec 19,34 mln zł na koniec 2017 r.) poziom mnożnika kapitału własnego wzrósł do najwyższego w dotychczasowej historii Funduszu poziomu 3,88.

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 RPO1. Zaangażowanie w poręczenia udzielone w ramach RPO1 będzie więc stopniowo malało wraz z wygasaniem kolejnych poręczeń.

Na zdolność Funduszu do prowadzenia aktywnej akcji poręczeniowej bez dalszego nadmiernego obciążania ryzykiem kapitału własnego spółki istotny wpływ może mieć przy tym wygranie przez

MRFP we wrześniu 2018 roku przetargu na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia w postaci produktu finansowego „Reporęczenie dla MŚP” (RPO2). Wsparcie akcji poręczeniowej Funduszu polegać ma na uzyskiwaniu dla poręczeń udzielanych w ramach tego programu reporeczeń w wysokości 85% nominalnej wartości tych poręczeń (15% stanowi wkład własny Funduszu).

Ekspozycję własną Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń w latach 2015-2017 (mnożnik kapitału własnego spółki na poziomie ok. 2,5-3,0) można było ocenić jeszcze jako umiarkowaną. Poniesione przez MRFP w ostatnich kwartałach straty skutkowały jednak istotnym spadkiem wartości kapitału własnego, co (wraz z utrzymującą się stosunkowo wysoką wartością poręczeń aktywnych na ryzyku własnym) przełożyło się na wzrost mnożnika kapitału spółki do najwyższego dotychczas poziomu 3,88. **Znaczący wzrost relacji ekspozycji własnej na ryzyko poręczeń do kapitału spółki jest jedną z przyczyn dokonanej obniżki ratingu kredytowego MRFP.**

Oczekujemy przy tym, że Fundusz w kolejnych kwartałach nie będzie już istotnie zwiększał wartości poręczeń na ryzyku własnym (w szczególności w sytuacji, gdyby wartość kapitału własnego spółki nadal się obniżała) oraz że większość nowych poręczeń będzie udzielana w ramach programu RPO2. Dzięki uzyskiwaniu reporeczeń realna ekspozycja własna Funduszu na ryzyko poręczeń powinna przy tym ulec obniżeniu. **W sytuacji jednak, gdyby wartość mnożnika kapitału własnego spółki nadal rosła, wywierałoby to w dalszym ciągu negatywną presję na bieżący poziom ratingu Funduszu.**

### **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 ciągu ostatnich trzech lat przeciętna wartość poręczenia kształtowała się na poziomie ok. 200-230 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). Należy przy tym zaznaczyć, że istotny wpływ na powyższe zjawidko miał fakt, że MRFP udzielał w poprzednich latach stosunkowo wysokich poręczeń w ramach RPO1. Na koniec lat 2015-2016 średnia wartość poręczeń aktywnych w ramach tego programu wynosiła aż 580 tys. zł. Jakkolwiek w ciągu ostatnich kwartałów wartość ta obniżyła się do 480 tys. zł na koniec 2017 r. oraz 418 tys. zł na koniec II. kwartału 2018 r., to jednak nadal należy uznać ją za wysoką.

Relacja średniej wartości poręczenia do łącznej wartości poręczeń aktywnych [14] kształtowała się w ciągu trzech ostatnich lat na stosunkowo niskim poziomie 0,2%. Podobnie przedstawiała się sytuacja pod względem relacji przeciętnego poręczenia do skorygowanego kapitału poręczeniowego [15]. Wskaźnik ten utrzymywał się w ostatnim czasie na relatywnie niskim i bezpiecznym poziomie ok. 0,3-0,4%.

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 RPO1 oraz 800 tys. zł dla poręczeń udzielonych w ramach środków własnych. Limit poręczeń w ramach RPO1, według stanu na koniec czerwca 2018 roku, odpowiadał równowartości 3,3% skorygowanego kapitału poręczeniowego, natomiast limit dla poręczeń w ramach kapitału własnego stanowił równowartość 4,9% skorygowanego kapitału własnego spółki (co należy uznać za poziom zbyt wysoki).

Suma wartości aktywnych poręczeń udzielonych przez MRFP dwudziestu największym klientom [16] wzrosła gwałtownie w latach 2013-2015 z 13,8 mln zł do 36,4 mln zł. Na zbliżonym poziomie wartość ta utrzymywała się do połowy 2017 roku. Od III. kwartału 2017 roku widoczny jest spadek sumy dwudziestu największych ekspozycji: do 25,1 mln zł w II. kwartale 2018 roku (przyczynił się do tego brak możliwości udzielania poręczeń w ramach RPO1).

Udział poręczeń na rzecz 20 największych klientów w łącznym portfelu poręczeń aktywnych [19] zmniejszał się w ciągu ostatnich kilku lat systematycznie (z najwyższego dotychczas poziomu 39,1% w 2013 roku do 22,4% na koniec II. kwartału 2018 roku).

Silny wzrost wartości największych poręczeń przełożył się natomiast bezpośrednio na wskaźnik relacji sumy 20 największych ekspozycji do wartości kapitału poręczeniowego [20], który od 2015 roku do III. kwartału 2017 roku oscylował między 50 a 60%. W ciągu trzech ostatnich kwartałów obniżył się on do nieco ponad 40%, co jednak nadal jest wartością zbyt wysoką.

O ile ekspozycja na ryzyko największych klientów, którym udzielono poręczenia ze środków była w ostatnim czasie relatywnie niska, o tyle udzielanie dużych (sięgających nawet 2 mln zł) poręczeń jednostkowych w ramach dofinansowania zwrotnego w ramach RPO1 może w przyszłości nadal generować ryzyko przekroczenia limitów szkodowości (tj. ostatecznej utraty poręczeń) zapisanych w umowie projektu RPO1 (a tym samym utraty znaczącej części kapitału własnego spółki) 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 RPO1 i w konsekwencji poniesienia strat na kapitale własnym spółki.

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



## 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.

W dotychczasowej, jeszcze relatywnie krótkiej historii działalności Funduszu zrealizowano 27 wypłat na łączną kwotę ok. 4,8 mln zł. Wskaźnik szkodowości brutto średniego portfela poręczeń aktywnych [25] najwyższy dotychczas poziom (2,8%) osiągnął w 2012 roku. W latach 2013-2017 wskaźnik ten przyjmował wartości w zakresie 0-1%. Na skutek dużych wypłat dokonanych w II. kwartale 2018 r. (łącznie na 2,2 mln zł), wskaźnik szkodowości brutto (liczony dla czterech ostatnich kwartałów) wzrósł na koniec I. półrocza 2018 r. do 1,9%.

Wskaźnik wypłat poręczeń netto (tj. po uwzględnieniu ewentualnych kwot odzyskiwanych) w relacji do kapitału poręczeniowego [28] do III. kwartału 2016 roku włącznie kształtował się stale na bardzo niskim poziomie ok. 0,5%-0,7%. Ze względu na wypłaty dokonane w IV. kwartale 2016 roku i w II. kwartale 2018 roku wartość tego wskaźnika wzrosła odpowiednio do 1,8% na koniec 2016 r. i 3,7% na koniec czerwca 2018 r.

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 generalnie na niskich poziomach (1-2% w latach 2012-2014 i 0,3-0,6% w latach 2015-2017). Dopiero wypłata w II. kwartale 2018 r. stosunkowo dużego poręczenia na ryzyku własnym w kwocie 685 tys. zł spowodowała wzrost tego wskaźnika do lekko podwyższonego poziomu 3,5%.

**Ogólnie dotychczasową szkodowość portfela poręczeń Małopolskiego RFP oceniamy jako wciąż stosunko niską, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu zaliczamy do czynników pozytywnych.** Uwzględniamy jednakże fakt, iż znaczna część poręczeń udzielonych w ramach RPO1 to duże poręczenia jednostkowe, których ewentualna wypłata oznaczałaby skokowy wzrost wskaźników szkodowości portfela poręczeń oraz zwiększałaby ryzyko przekroczenia limitu szkodowości określonego w umowie programu RPO1. Bierzemy także pod uwagę szybki w ostatnich latach wzrost wartości portfela poręczeń w ramach środków własnych Funduszu i podwyższoną już wartość mnożnika kapitału własnego, co dodatkowo zwiększa wrażliwość Funduszu na ryzyko ewentualnych wypłat w przyszłości.

## Rentowność kapitału

W latach 2011-2014 skorygowany wynik finansowy (patrz wiersz [5] w tabeli 3.2) Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeniowego przyjmował niskie wartości dodatnie. 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 [30].

Relatywnie wysoka strata (po normalizacji) za rok 2015 związana była głównie z utworzeniem przez MRFP na koniec 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 tylko na rok 2015. Przy powyższym założeniu, faktyczne skorygowane wyniki netto MRFP za poprzednie lata byłyby z dużym prawdopodobieństwem 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 2017 roku. Istotnemu pogorszeniu (m.in. na skutek dokonanych wysokich wypłat poręczeń i utworzonych wysokich rezerw celowych na poręczenia w ramach środków własnych) wynik finansowy Funduszu uległ w II. kwartale 2018 r. (MRFP wykazał wówczas stratę netto w wysokości 1,1 mln zł). Skorygowany wynik netto liczony dla czterech ostatnich kwartałów wyniósł na koniec czerwca 2018 r. -1,5 mln zł, co stanowiło równowartość aż -8,1% średniorocznego skorygowanego kapitału własnego spółki.

Generowanie przez fundusze poręczeniowe o charakterze instytucji *not-for-profit* relatywnie niewielkich ujemnych wyników finansowych, traktujemy jako zjawisko normalne. **W przypadku MRFP ostatnie silne pogorszenie wyników finansowych osiągniętych przez Fundusz (po uwzględnieniu powyższych korekt i uwag) oceniamy jednak już negatywnie i jest to jedna z przyczyn dokonanego obniżenia ratingu kredytowego Funduszu.** Poniesione stosunkowo wysokie straty przełożyły się bowiem na znaczący, kilkunastoprocentowy spadek wartości kapitału własnego spółki, co przy relatywnie wysokiej wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym skutkowało dalszym wzrostem mnożnika kapitału własnego.

### 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.

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 2015-2017 oraz na koniec II. kwartału 2018 roku przedstawia tabela nr 3.7.

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

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.06.2018
Rezerwy celowe – kapitał własny (tys. zł)	3 972,2	3 868,6	3 873,8	4 086,8
Rezerwa na ryzyko ogólne – kapitał własny (tys. zł)	527,5	598,2	630,8	640,3
<b>Razem rezerwy na ryzyko – kapitał własny (tys. zł)</b>	<b>4 499,7</b>	<b>4 466,8</b>	<b>4 504,6</b>	<b>4 727,1</b>
Rezerwy celowe KW / Aktywne poręczenia na ryz. wł.	7,5%	6,5%	6,1%	6,4%
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	8,5%	7,5%	7,1%	7,4%
Rezerwy celowe KW / Kapitał poręczeniowy	6,5%	6,3%	5,5%	6,5%
Rezerwa na ryzyko ogólne KW / Kapitał poręczeniowy	0,9%	1,0%	0,9%	1,0%
Rezerwy razem KW / Kapitał poręczeniowy	7,4%	7,3%	6,4%	7,5%

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

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).

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%. Od tego momentu wskaźnik waha się w zakresie ok. 6-8%.

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%. W przypadku MRFP konieczność doliczenia dodatkowych rezerw celowych występowała jednak tylko w latach 2010-2014.

### **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 2017 roku negatywne tendencje zostały odwrócone i tempo wzrostu PKB istotnie się poprawiło (do ok. 5% w IV. kwartale), na co wpływ ma m.in. ogólnie dobra koniunktura na świecie. W ostatnich kwartałach wciąż jednak w niewielkim stopniu do wzrostu PKB przyczyniały się nakłady inwestycyjne, jednakże sytuacja również w tym zakresie powinna się wkrótce poprawić, m.in. ze względu na spodziewane uruchamianie środków pomocowych w ramach perspektywy unijnej na lata 2014-2020. Rok 2018 powinien więc upłynąć nadal pod znakiem szybkiego wzrostu PKB (na poziomie zdecydowanie powyżej 4%). W roku 2019 tempo wzrostu gospodarczego może już jednak spowolnić.

W dłuższej perspektywie zagrożeniem dla utrzymania dotychczasowej, stale stosunkowo wysokiej dynamiki wzrostu PKB może okazać się ryzyko wystąpienia kolejnego kryzysu finansowego w gospodarce światowej, związanego m.in. z nadmiernym zadłużeniem występującym w wielu krajach.

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 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 Poręczeniowy prowadzi działalność od stosunkowo krótkiego czasu (siedem 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 stosunkowo dobrą i dość stabilną kondycją finansową.

Skorygowany mnożnik kapitału poręczeniowego oraz mnożnik kapitału własnego wprawdzie systematycznie rosły w poprzednich latach jednak nie przekraczały one poziomów, które można uznać za umiarkowane. Sytuacja uległa jednak pod tym względem pewnemu pogorszeniu w II. kwartale 2018 r.

Portfel poręczeń charakteryzował się dotychczas niską szkodowością, a osiągnięte skorygowane wyniki finansowe, choć generalnie ujemne, nie stwarzały dotychczas nadmiernego ryzyka. Tu jednak również nastąpiło istotne pogorszenie sytuacji w II. kwartale 2018 r.

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 jeszcze okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

### **Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych**

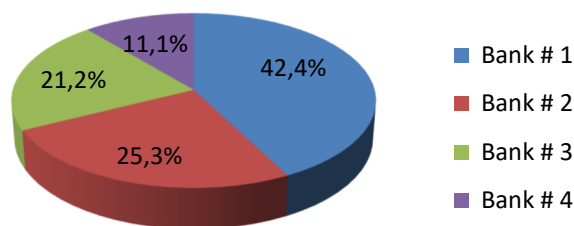
Posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią zwykle główny element decydujący o wiarygodności udzielanych przez niego poręczeń. Dlatego też kwestia bezpieczeństwa inwestycji płynnych aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

Małopolski Regionalny Fundusz Poręczeniowy 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 2018 roku w podziale na poszczególne instytucje finansowe przedstawia wykres 3.4. Całość środków pieniężnych Funduszu ulokowana była w depozytach i na rachunkach w czterech 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.

**Wykres 3.4** Struktura inwestycji MRFP na koniec II. kw. 2018 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. **Od I. kwartału 2017 roku MRFP ponownie zwiększył stan lokat w bankach spółdzielczych, w rezultacie czego ich udział w portfelu lokat**

w ostatnich sześciu kwartałach wynosił ok. 75%-85%. Ryzyko z tym związane zwiększa dodatkowo fakt, że w jednym z tego typu banków ulokowane było ponad 40% łącznych środków pieniężnych, jakimi Fundusz dysponuje, przy czym w banku tym MRFP lokuje zdecydowaną większość środków pieniężnych należących do spółki.

Należy przy tym zwrócić uwagę na fakt, że MRFP lokując w niewielkich i mało transparentnych bankach spółdzielczych nie tylko środki własne, lecz również środki z projektu RPO1 (z których dochody nie stanowią przychodu Funduszu, lecz powiększają kwotę podlegającą zwrotowi po okresie trwałości projektu), odpowiada kapitałem własnym za bezpieczeństwo tych środków. Zgodnie bowiem z umową RPO1 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 miałby prawo domagać się pokrycia strat ze środków własnych spółki.

Ogólnie realizowaną przez MRFP politykę inwestycji środków pieniężnych oceniamy zdecydowanie negatywnie, z uwagi na zbyt dużą koncentrację portfela lokat (w szczególności w zakresie środków własnych spółki), a także na zdecydowanie zbyt wysokie ogólne ryzyko kredytowe tego portfela. Jest to jeden z głównych czynników wpływających na dokonane obniżenie ratingu MRFP, a także na utrzymanie negatywnej perspektywy ratingu. W przypadku bowiem jeżeli Fundusz nie zadba o poprawę profilu ryzyka kredytowego portfela lokat (poprzez bardziej równomierny podział środków pomiędzy większą liczbę banków, jak i przede wszystkim poprzez wybór banków o odpowiednio wysokiej wiarygodności finansowej), ze względu na podwyższone ryzyko portfela lokat środków pieniężnych, bieżący rating kredytowy Funduszu będzie nadal znajdował się pod negatywną presją.

## Struktura branżowa poręczeń

Zestawienie poręczeń udzielonych przez MRFP w podziale na główne sektory gospodarki w latach 2015-2017 oraz na koniec II. kwartału 2018 r. przedstawia tabela nr 3.9.

**Tabela 3.9 MRFP – struktura branżowa udzielonych poręczeń**

Branża	Rok 2015	Rok 2016	Rok 2017	VII.2017- VI.2018
usługi	47,6%	48,9%	53,1%	50,1%
produkcja	14,5%	15,3%	20,1%	23,7%
handel	22,9%	14,2%	17,0%	14,8%
budownictwo	13,0%	14,8%	8,5%	7,2%
inne	2,1%	6,8%	1,3%	4,2%
<b>Razem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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 około 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**

Od 2015 roku stan zatrudnienia w MRFP wynosi (wraz z Zarządem) 9 osób.

Z punktu widzenia oceny ryzyka operacyjnego negatywnie oceniamy fakt, iż Fundusz miał w trakcie 2018 roku problemy (w tym również techniczne) w obszarze działalności operacyjnej związane z wymuszoną zmianą siedziby. Oznacza to, że spółka nie ma wdrożonych zasad w zakresie *business continuity planning*, które zapobiegłyby zakłóceniom w funkcjonowaniu działalności operacyjnej w niespodziewanych sytuacjach.

### **Perspektywy rozwoju i plan finansowy**

Wewnętrzne regulacje MRFP nie określają maksymalnego poziomu mnożnika kapitałowego – w tym również mnożnika określającego maksymalną ekspozycję na ryzyko udzielonych poręczeń środków własnych Funduszu.

Z dniem 30.09.2017 r. zakończył się okres realizacji projektu RPO1 (środki z perspektywy unijnej na lata 2007-2013), w związku z czym Fundusz stracił możliwość udzielania nowych poręczeń w ramach tego programu i mógł udzielać jedynie poręczeń w ramach środków własnych. W I. półroczu 2018 r., w ramach strategii wyjścia projektu RPO1, MRFP zwrócił menedżerowi projektu łączne środki w kwocie 6 mln zł. Należy przy tym spodziewać się, że wraz z wygasaniem poręczeń udzielonych w ramach RPO1, Fundusz będzie stopniowo zwracał menedżerowi projektu kolejne środki, aż do ostatecznego rozliczenia projektu, które ma nastąpić w 2027 roku.

Na zdolność Funduszu do kontynuowania aktywnej akcji poręczeniowej duży wpływ może mieć obecnie uzyskanie wsparcia ze środków publicznych Województwa Małopolskiego. We wrześniu 2018 r. MRFP wygrał przetarg na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia w postaci produktu finansowego „Reporęczenie dla MŚP” (RPO2).



Projekt ten polegać będzie na uzyskiwaniu przez Fundusz reporeczeń w wysokości 85% (15% stanowi wkład własny MRFP) udzielanych poręczeń, do kwoty 30 mln zł. Dodatkowo, w ramach prawa opcji Fundusz będzie miał możliwość uzyskania kolejnej transzy reporeczeń do wartości 30 mln zł.

Okres realizacji zamówienia wynosi 120 miesięcy od dnia podpisania umowy, przy czym okres budowy portfela wynosi nie więcej niż 24 miesiące (MRFP zobowiązał się do zbudowania portfela w 20 miesięcy). Okres wygaszania portfela wynosi 84 miesiące od dnia udzielenia ostatniego jednostkowego poręczenia. Fundusz zobowiązany jest do zapewnienia wniesienia 6 mln zł bez uwzględnienia środków zarządzanych w ramach prawa opcji. Za wykonanie pierwotnego zamówienia fundusz otrzyma wynagrodzenie w wysokości 6,9 mln zł, jak również ma możliwość otrzymania wynagrodzenia wynikającego z prawa opcji również w wysokości 6,9 mln zł. Wynagrodzenie to oceniamy jako istotną korzyść dla MRFP, dzięki której w perspektywie średnioterminowej poprawie powinny ulec generowane przez Fundusz wyniki finansowe.

#### **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 RPO1) 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 siedem pełnych lat obrotowych. Niemal od początku działalności MRFP dysponował środkami z dofinansowania zwrotnego w ramach programu RPO1 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 2,16 na koniec III. kwartału 2017 r. Od tego czasu, głównie na skutek lekko malejącej wartości poręczeń aktywnych udzielonych

Ekspozycję własną Funduszu na ryzyko udzielonych poręczeń (bez uwzględniania poręczeń udzielonych w ramach RPO1) w latach 2015-2017 (mnożnik kapitału własnego spółki na poziomie ok. 2,5-3,0) można było ocenić jeszcze jako umiarkowaną. Poniesione przez MRFP w ostatnich kwartałach straty skutkowały jednak istotnym spadkiem wartości kapitału własnego, co (wraz z utrzymującą się stosunkowo wysoką wartością poręczeń aktywnych na ryzyku własnym) przełożyło się na wzrost mnożnika kapitału spółki do najwyższego dotychczas poziomu 3,88. **Znaczący wzrost**



**relacji ekspozycji własnej na ryzyko poręczeń do kapitału spółki jest jedną z przyczyn dokonanej obniżki ratingu kredytowego MRFP.**

Na zdolność Funduszu do prowadzenia aktywnej akcji poręczeniowej bez dalszego nadmiernego obciążania ryzykiem kapitału własnego spółki istotny wpływ może mieć przy tym wygranie przez MRFP we wrześniu 2018 roku przetargu na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia w postaci produktu finansowego „Reporęczenie dla MŚP” (RPO2). Wsparcie akcji poręczeniowej Funduszu polegać ma na uzyskiwaniu dla poręczeń udzielanych w ramach tego programu reporeczeń w wysokości 85% nominalnej wartości tych poręczeń (15% stanowi wkład własny Funduszu).

Oczekujemy więc, że Fundusz w kolejnych kwartałach nie będzie już istotnie zwiększał wartości poręczeń na ryzyku własnym (w szczególności w sytuacji, gdyby wartość kapitału własnego spółki nadal się obniżała) oraz że większość nowych poręczeń będzie udzielana w ramach programu RPO2. Dzięki uzyskiwaniu reporeczeń realna ekspozycja własna Funduszu na ryzyko poręczeń powinna przy tym ulec obniżeniu. **W sytuacji jednak, gdyby wartość mnożnika kapitału własnego spółki nadal rosła, wywierałoby to w dalszym ciągu negatywną presję na bieżący poziom ratingu Funduszu.**

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

**Ogólnie dotychczasową szkodowość portfela poręczeń Małopolskiego RFP oceniamy jako wciąż stosunkowo niską, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego Funduszu zaliczamy do czynników pozytywnych.** Uwzględniamy jednakże fakt, iż znaczna część poręczeń udzielonych w ramach RPO1 to duże poręczenia jednostkowe, których ewentualna wypłata oznaczałaby skokowy wzrost wskaźników szkodowości portfela poręczeń oraz zwiększałaby ryzyko przekroczenia limitu szkodowości określonego w umowie programu RPO1. Bierzemy także pod uwagę szybki w ostatnich latach wzrost wartości portfela poręczeń w ramach środków własnych Funduszu i podwyższoną już wartość mnożnika kapitału własnego, co dodatkowo zwiększa wrażliwość Funduszu na ryzyko ewentualnych 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. Ponadto w ciągu kilku ostatnich kwartałów miało miejsce **silne pogorszenie wyników finansowych osiągniętych przez Fundusz (wskaźnik rentowności kapitału liczony dla czterech ostatnich kwartałów spadł do -8,1%),** co jest również jedną z przyczyn

**dokonanego obniżenia ratingu kredytowego Funduszu.** Poniesione stosunkowo wysokie straty przełożyły się bowiem na znaczący, kilkunastoprocentowy spadek wartości kapitału własnego spółki, co przy relatywnie wysokiej wartości poręczeń aktywnych na ryzyku własnym skutkowało dalszym wzrostem mnożnika kapitału własnego.

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. **Realizowaną w praktyce przez MRFP politykę inwestycji środków pieniężnych oceniamy zdecydowanie negatywnie, z uwagi na zbyt dużą koncentrację portfela lokat (w szczególności w zakresie środków własnych spółki), a także na zdecydowanie zbyt wysokie ogólne ryzyko kredytowe tego portfela. Jest to jeden z głównych czynników wpływających na dokonane obniżenie ratingu MRFP, a także na utrzymanie negatywnej perspektywy ratingu.**

Na zdolność Funduszu do kontynuowania aktywnej akcji poręczeńowej bez nadmiernego zwiększania własnej ekspozycji na ryzyko istotny wpływ może mieć obecnie uzyskanie we wrześniu 2018 r. wsparcia ze środków publicznych Województwa Małopolskiego (RPO2). Nowy projekt polegać będzie na uzyskiwaniu przez Fundusz reporeczeń w wysokości 85% (15% stanowi wkład własny MRFP) udzielanych poręczeń, do kwoty 30 mln zł. Dodatkowo, w ramach prawa opcji Fundusz będzie miał możliwość uzyskania kolejnej transzy reporeczeń do wartości 30 mln zł. Okres realizacji zamówienia wynosi 120 miesięcy od dnia podpisania umowy, przy czym okres budowy portfela wynosi nie więcej niż 24 miesiące (MRFP zobowiązał się do zbudowania portfela w 20 miesięcy). Za wykonanie pierwotnego zamówienia fundusz otrzyma wynagrodzenie w wysokości 6,9 mln zł, jak również ma możliwość otrzymania wynagrodzenia wynikającego z prawa opcji również w wysokości 6,9 mln zł. Wynagrodzenie to oceniamy jako istotną korzyść dla MRFP, dzięki której w perspektywie średnioterminowej poprawie powinny ulec generowane przez Fundusz wyniki finansowe.

Podsumowując, ryzyko kredytowe Małopolskiego Regionalnego Funduszu Poręczeńowego Sp. z o.o. w Krakowie nadal oceniamy jako umiarkowane, jednak odnotowujemy jego stopniowy wzrost w ostatnim czasie. Z dniem publikacji niniejszego raportu (**tj. 10.10.2018 r.**) **rating kredytowy Funduszu zostaje obniżony o jeden stopień z BBB do BBB-. Utrzymana zostaje negatywna perspektywa ratingu.**

## 5. Podatność nadanego ratingu na zmiany

Do potencjalnych najistotniejszych czynników mogących wpływać negatywnie na ocenę ryzyka kredytowego MRFP zaliczamy: ewentualny dalszy wzrost skorygowanego mnożnika kapitału poręczeniowego oraz (w szczególności) skorygowanego mnożnika kapitału własnego spółki; dalszy istotny wzrost wartości dokonywanych wypłat poręczeń; kontynuowanie generowania wysokich ujemnych wyników finansowych i dalszy spadek wartości kapitału własnego spółki; utrzymanie lub tym bardziej wzrost udziału lokat środków pieniężnych w bankach charakteryzujących się wysokim ryzykiem kredytowym i/lub zwiększenie koncentracji lokat; niezrealizowanie w pełni umowy na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego (projekt RPO2), co mogłoby wiązać się dla Funduszu z karami; a także ewentualny wzrost ekspozycji kapitału własnego Funduszu na ryzyko największych poręczeń.

Pozytywny wpływ na ocenę ratingową MRFP mogłyby mieć natomiast: istotne zwiększenie bezpieczeństwa portfela lokat środków pieniężnych poprzez odpowiednią dywersyfikację lokat przy jednoczesnym znaczącym zmniejszeniu lub całkowitym wyeliminowaniu udziału lokat w bankach charakteryzujących się podwyższonym/wysokim ryzykiem kredytowym; spadek poziomu mnożnika kapitału własnego; skuteczna realizacja umowy na świadczenie usługi pośrednictwa finansowego polegającej na udzielaniu wsparcia w postaci produktu finansowego „Reporęczenie dla MŚP” (RPO2) oraz poprawa wypracowywanych wyników finansowych; zmniejszenie koncentracji portfela poręczeń poprzez ograniczenie jednostkowej wartości największych poręczeń; a także zmniejszenie koncentracji branżowej udzielanych poręczeń.

## 6. Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating

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

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

## 7. Ujawnienia regulacyjne

EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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